

Tavsiye	TUT
Son Fiyat:	110,60
Hedef Fiyat:	140,60
Getiri Potansiyeli:	27,1%
Piy. Değeri:	130.626
Firma Değeri:	212.477
Halka Açıklık Oranı:	20,0%
HAPD:	26.113,8
Yıllık Ort. Hacim:	305,2

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	4,9%	3,9%	27,6%
USD	3,3%	-5,1%	14,2%
Relatif	0,9%	0,6%	-0,9%



Gelir Tablosu (Mio TL)	2021	2022	2023	2024	2025	2Ç25	2Ç26
Net Satış	32,994	163,312	243,516	249,460	233,065	66,130	61,979
Değişim %	51.65	394.97	49.11	2.44	-6.57	24.30	-6.18
Brüt Kâr	8,282	23,200	36,895	55,923	59,506	18,585	19,206
Değişim %	46.86	180.13	59.03	51.57	6.41	68.02	3.08
FAVÖK	5,372	17,029	25,095	40,906	43,277	13,801	14,562
Değişim %	51.73	217.02	47.37	63.00	5.80	77.53	5.54
Net Parasal Pozisyon Kazanç(Kayıp)	0	-5,944	-2,955	-6,013	-4,881		
Değişim %							
Net Kar/Zarar	2,282	20,635	6,522	-6,352	3,171	609	1,666
Değişim %	109.84	804.09	-68.39			2,873.22	135.00
Karlılık Oranları	2021	2022	2023	2024	2025	2Ç25	2Ç26
Brüt Kâr Marjı %	25.10	14.21	15.15	22.42	25.53	28.16	30.94
FAVÖK Marjı %	16.28	10.43	10.31	16.40	18.57	21.13	23.77
Net Kar Marjı %	6.92	12.64	2.68	-2.55	1.36	1.09	2.74
Özsermaye Karlılığı %	29.63	35.07	7.82	-8.56	3.49	0.03	5.84
Aktif Karlılık %	8.44	16.36	3.42	-3.64	1.41	1.35	2.30

Şirket, elektrik dağıtımı, perakende elektrik satışı ve müşteri çözümleri alanlarında faaliyet gösteren Türkiye'nin önde gelen enerji şirketlerinden biridir.

Başkent, İstanbul Anadolu Yakası ve Toroslar dağıtım bölgelerinde faaliyet gösteren Enerjisa; yenilenebilir enerji, enerji verimliliği ve elektrikli araç şarj çözümleriyle faaliyetlerini desteklemektedir.

Enerjisa, yaklaşık 342 bin kilometrelik dağıtım şebekesi ve 12,7 milyon bağlantı noktasıyla Türkiye elektrik dağıtım altyapısının yaklaşık %25'ini yönetmektedir.

Şirket, 30 Haziran 2026 itibarıyla 10.220 kişiye istihdam sağlamaktadır. Dağıtım faaliyetleri, düzenlemeye tabi yapısıyla şirketin iş modelinin temelini oluşturmaktadır.

2026'nın ilk yarısında hasılat yıllık bazda %7 azalarak 117,08 milyar TL'ye gerilerken, faaliyet gelirleri reel olarak %9 artışla 38,79 milyar TL'ye yükselmiştir. Dağıtım iş kolu, 34,1 milyar TL faaliyet geliriyle toplam faaliyet gelirlerinin yaklaşık %88'ini oluşturmuştur.

Baz alınan net kar ise güçlü faaliyet gelirleri ve azalan net finansman giderlerinin desteğiyle %52 artarak 6,36 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Şirketin ilk yarı yatırımları, 2025'in aynı dönemindeki 3,6 milyar TL seviyesinden 8,3 milyar TL'ye yükselmiştir.

Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı 2025 yıl sonundaki 83,6 milyar TL'den 105,8 milyar TL'ye çıkarken, ekonomik net borç 98,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Enerjisa'nın faaliyet yapısı; dağıtım şebekesine yönelik yatırımlar, artan bağlantı talebi ve elektrifikasyon eğilimiyle desteklenmektedir.

Yönetici Özeti

Enerjisa'nın 2026 yılının ilk yarı sonuçlarında; Şirketin muhasebe hasılatı küçülüyor gibi görünse de ekonomik kazanç üretme kapasitesi belirgin biçimde güçlendiğini görmekteyiz. Hasılat reel olarak %7 gerileyerek 117,1 milyar TL'ye düşerken brüt kar 36,7 milyar TL'ye, finansman öncesi faaliyet karı 24,1 milyar TL'ye yükseldi. Şirket yönetiminin esas performans göstergesi olarak kullandığı operasyonel kazanç ise reel bazda %9 artarak 38,8 milyar TL'ye ulaştı. Baz alınan net karın %52 artışla 6,4 milyar TL'ye çıkması da operasyonel büyümenin finansman maliyetlerindeki gerilemeyle desteklendiğini gösteriyor.

İlk yarıdaki büyümenin ana kaynağı açık biçimde dağıtım iş kolu oldu. Dağıtım faaliyet geliri 34,1 milyar TL'ye ulaşarak toplam faaliyet gelirinin yaklaşık %88'ini oluşturdu. Buradaki büyümeyi üç unsur destekledi: **düzenlenmiş varlık tabanının büyümesi, beşinci tarife döneminde uygulanan daha yüksek düzenleyici WACC ve enflasyon beklentilerinin yukarı yönlü güncellenmesi.** Dağıtım finansal geliri %33 artarak 17,7 milyar TL'ye, yatırım harcamaları geri ödemeleri ise %22 artışla 13,5 milyar TL'ye çıktı. Bu tablo Enerjisa'nın temel yatırım tezinin elektrik satış hacminden çok, düzenlenmiş varlık tabanının büyümesine ve bu varlıklar üzerinden elde edilen regüle getiriye dayandığını gösteriyor.

Perakende tarafında daha karmaşık fakat genel olarak dengeli bir görünüm var. Regüle piyasadaki satış hacmi 15,1 TWh'den 13,9 TWh'ye gerilerken bu segmentin brüt karı reel olarak %19 düştü. Buna karşılık serbest piyasa hacmi 8,0 TWh'den 8,5 TWh'ye yükseldi; serbest segmentin brüt karı 1,2 milyar TL'den 2,5 milyar TL'ye çıktı. Dolayısıyla şirket, regüle müşteri tarafındaki hacim kaybını daha yüksek marjlı serbest piyasa satışlarıyla kısmen dengelemeyi başardı. Bunun sürdürülebilirliği, elektrik tedarik maliyetlerinin fiyatlara yansıtılabilmesine ve müşteri portföyünün risk yönetimine bağlı olacak.

Finansman tarafında olumlu gelişme, ortalama fonlama maliyetinin %46,9'dan %38'e gerilemesi oldu. Bu sayede net faiz gideri reel olarak yaklaşık 1,9 milyar TL azaldı ve baz alınan net kardaki güçlü artış desteklendi.

Şirketin ilk yarı serbest nakit akımı, faiz ve vergi sonrasında 7,5 milyar TL negatif gerçekleşti. Yatırımların 3,6 milyar TL'den 8,3 milyar TL'ye yükselmesi ve tarife kaynaklı nakit zamanlaması bu görünümde etkili oldu. Yönetim 2026 yılı için 30–35 milyar TL yatırım hedefini koruyor ve yatırımların ikinci yarıda hızlanacağını belirtiyor. Bu nedenle yılın geri kalanında borç hacmi artmaya devam edebilir.

Yönetimin 2026 operasyonel kazanç hedefini 75–80 milyar TL'den 80–85 milyar TL'ye, baz alınan net kar beklentisini ise 11–13 milyar TL'den 13–15 milyar TL'ye yükseltmesi güçlü bir sinyal. Düzenlenmiş varlık tabanının yıl sonunda 110–120 milyar TL'ye ulaşması bekleniyor. Bu hedeflerin gerçekleşmesi halinde Enerjisa'nın ekonomik kazanç tabanı büyümeye devam ederken faizlerdeki olası düşüş net kar üzerinde ek kaldıraç yaratabilir.

Özetle Enerjisa'nın ilk yarı sonuçları operasyonel açıdan güçlü, bilanço açısından ise kontrollü fakat dikkat gerektiren bir tablo ortaya koyuyor. Şirketin regüle gelir yapısı önemli bir koruma sağlıyor; daha yüksek düzenleyici WACC ve büyüyen RAB orta vadeli kazanç görünürlüğünü destekliyor. Ancak yatırım tezinin gerçek anlamda güçlenmesi için operasyonel kazanç artışının serbest nakit akımına dönüşmesi ve ekonomik net borç büyümesinin yavaşlaması gerekiyor.

Değerleme çalışmamızda 2026 için 50,5 milyar TL normalize FAVÖK ve 98,4 milyar TL ekonomik net borç esas üzerinden, Nominal TL bazlı DCF modelimiz %29 WACC ve %8,5 terminal büyüme varsayımıyla **yaklaşık 140,6 TL hedef değer hesaplanıyor.** 110,6 TL cari fiyat üzerinden DCF yaklaşık %27, çarpan yaklaşımı ise yaklaşık %18 yükseliş potansiyeli gösteriyor. Ve **ENJSA için TUT** yönünde tavsiyede bulunuyoruz.

Regüle İş Modeliyle Güçlenen Faaliyet Gelirleri

2026 Yılı İlk Yarı Finansal Performansı

2026 yılının ilk yarısında Enerjisa'nın konsolide hasılatı, yıllık bazda %7 azalarak 125,84 milyar TL'den 117,08 milyar TL'ye gerilemiştir. Buna karşılık brüt kar, %5,2 artışla 34,85 milyar TL'den 36,66 milyar TL'ye yükselirken, brüt kar marjı %27,7'den %31,3'e çıkmıştır.

Şirketin temel operasyonel performans göstergesi olan faaliyet gelirleri, yıllık bazda reel olarak %9,1 artarak 35,56 milyar TL'den 38,79 milyar TL'ye ulaşmıştır. Dağıtım iş kolunun faaliyet gelirleri yaklaşık %16 artışla 34,1 milyar TL'ye yükselmiş ve toplam faaliyet gelirlerinin yaklaşık %88'ini oluşturmuştur. Bu artışta, yükselen finansal gelirler ve yatırım harcaması geri ödemeleri etkili olmuştur.

Perakende iş kolunun faaliyet gelirleri, reel bazda sınırlı artışla 3,9 milyar TL'den 4,1 milyar TL'ye yükselmiştir. Regüle piyasa brüt karı, satış hacmindeki azalma ve reel olarak gerileyen enerji maliyetlerinin etkisiyle %19 düşerek 3,7 milyar TL olurken, serbest piyasa brüt karı artan hacim ve karlılığın desteğiyle 1,2 milyar TL'den 2,5 milyar TL'ye çıkmıştır.

Net kar, geçen yılın aynı dönemindeki 361 milyon TL'lik zarardan 2,75 milyar TL kara dönmüştür. Baz alınan net kar ise güçlü faaliyet gelirleri ve daha düşük net finansman giderlerinin desteğiyle %52,3 artarak 4,18 milyar TL'den 6,36 milyar TL'ye yükselmiştir. Ortalama borçlanma oranının %46,9'dan %38'e gerilemesi de net karlılığı desteklemiştir.

İlk yarıda gerçekleştirilen yatırımlar, 3,6 milyar TL'den 8,3 milyar TL'ye yükselirken, faiz ve vergi sonrası serbest nakit akışı eksi 7,51 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Finansal net borç 81,4 milyar TL'ye, ekonomik net borç ise 98,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı, 2025 yıl sonundaki 83,6 milyar TL'den 105,8 milyar TL'ye yükselmiştir.

Geniş Dağıtım Ağı ve Çeşitlenen Enerji Çözümleri

Enerjisa, Başkent, İstanbul Anadolu Yakası ve Toroslar bölgelerinde elektrik dağıtım faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirket, 342 bin kilometreyi aşan dağıtım ağı, yaklaşık 12,7 milyon bağlantı noktası ve 95 binin üzerinde trafoyla Türkiye'nin en geniş elektrik dağıtım altyapılarından birini işletmektedir. Enerjisa'nın bağlantı noktaları, Türkiye toplamının yaklaşık %25'ini oluşturmaktadır.

Dağıtım iş kolu, Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı üzerinden belirlenen reel getiri, yatırım harcamaları geri ödemeleri ve verimlilik teşviklerinden oluşan düzenleyici çerçeve kapsamında faaliyet göstermektedir. 2026–2030 dönemini kapsayan beşinci uygulama döneminde reel vergi öncesi makul getiri oranı %13,49 olarak belirlenmiştir. İlk yarıda 7,9 milyar TL'si dağıtım iş kolunda olmak üzere toplam 8,3 milyar TL yatırım gerçekleştirilmiştir.

Perakende satış iş kolu, yaklaşık 11,1 milyon müşteri hesabına hizmet vermektedir. Son Kaynak Tedarik Tarifesi limitlerindeki değişimin etkisiyle düzenlemeye tabi piyasadaki satış hacmi, 2025'in ilk yarısındaki 15,1 TWh'den 13,9 TWh'ye gerilerken, serbest piyasa satış hacmi 8 TWh'den 8,5 TWh'ye yükselmiştir. Böylece toplam perakende satış hacmi ilk yarıda yaklaşık 22,4 TWh seviyesinde gerçekleşmiştir.

Müşteri Çözümleri iş kolu; yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, yeşil enerji ve e-mobilité çözümlerini kapsamaktadır. Tamamlanan Güneş PV projelerinin katkısıyla toplam kurulu güç %18 artarak 124 MWp'den 146,4 MWp'ye ulaşmıştır. Eşarj tarafından satılan enerji %66 artışla 31,1 GWh'ye yükselirken, şarj ağı 1.249 şarj bölgesi ve yaklaşık 2.142 şarj soketine ulaşmıştır.

Bilanço ve Nakit Yönetimi

Şirketin toplam varlıkları, 30 Haziran 2026 itibarıyla 2025 yıl sonundaki 280,97 milyar TL seviyesinden 277,07 milyar TL'ye gerilemiştir. Toplam yükümlülükler 168,11 milyar TL ile yatay seyrederken, özkaynaklar 112,77 milyar TL'den 108,96 milyar TL'ye düşmüştür. Böylece yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı %59,9'dan %60,7'ye yükselmiştir.

Dönen varlıklar 78,63 milyar TL'den 86,07 milyar TL'ye yükselirken, duran varlıklar 202,34 milyar TL'den 191 milyar TL'ye gerilemiştir. Nakit ve nakit benzerleri 4,92 milyar TL'den 12,18 milyar TL'ye çıkarken, ticari alacaklar 50,28 milyar TL'den 46,93 milyar TL'ye düşmüştür. Stoklar ise 4,18 milyar TL'den 7,09 milyar TL'ye yükselmiştir. Net işletme sermayesi açığı, kısa vadeli yükümlülüklerin yatay kalmasının desteğiyle 20,97 milyar TL'den 14,20 milyar TL'ye gerilemiştir.

Toplam borçlanmalar, 2025 yıl sonundaki 79,48 milyar TL seviyesinden %17,2 artışla 93,15 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu tutarın 44,88 milyar TL'si kısa vadeli, 48,26 milyar TL'si uzun vadeli borçlanmalardan oluşmaktadır. Borç yapısı içinde 46,10 milyar TL tutarında tahvil, 44,79 milyar TL tutarında kredi ve 2,26 milyar TL tutarında kiralama yükümlülüğü bulunmaktadır.

Nakit ve nakit benzerlerindeki artışa karşın finansal net borç, 2025 yıl sonundaki 63,5 milyar TL'den 81,4 milyar TL'ye yükselmiştir. Finansal ve operasyonel kiralama yükümlülükleri ile müşteri depozitolarını da içeren ekonomik net borç ise 78,2 milyar TL'den 98,4 milyar TL'ye çıkmıştır. Buna karşılık ortalama borçlanma oranı %46,9'dan %38'e gerilemiştir.

2026'nın ilk yarısında işletme faaliyetlerinden 22,60 milyar TL nakit girişi sağlarken, yatırım faaliyetlerinden 16,91 milyar TL nakit çıkışı gerçekleşmiştir. Finansman faaliyetlerinden sağlanan 2,31 milyar TL'lik net girişin katkısıyla nakit ve nakit benzerleri dönem sonunda 12,18 milyar TL'ye ulaşmıştır. Artan yatırım harcamaları ve tarife kaynaklı nakit etkileri sonucunda faiz ve vergi sonrası serbest nakit akışı eksi 7,51 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Finansal Oran Analizi

Şirketin brüt kar marjı, 2025'in ilk yarısındaki %27,7 seviyesinden 2026'nın aynı döneminde %31,3'e yükselmiştir. Finansman gelir ve giderleri öncesi faaliyet kar marjı %18,8'den %20,6'ya çıkarken, net kar marjı geçen yılki %-0,3 seviyesinden %2,3'e yükselmiştir. Baz alınan net kar marjı ise %3,3'ten %5,4'e çıkmıştır.

Likidite tarafında cari oran, 2025 yıl sonundaki 0,79'dan 0,86'ya, asit-test oranı 0,75'ten 0,79'a yükselmiştir. Nakit oranı ise nakit ve nakit benzerlerindeki artışın etkisiyle 0,05'ten 0,12'ye çıkmıştır. Kısa vadeli yükümlülüklerin dönen varlıkların üzerinde kalması nedeniyle net işletme sermayesi eksi 14,2 milyar TL olarak gerçekleşmekle birlikte, 2025 yıl sonundaki 20,97 milyar TL'lik açığa göre iyileşmiştir.

Toplam yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı %59,9'dan %60,7'ye yükselirken, özkaynakların toplam varlıklara oranı %40,1'den %39,3'e gerilemiştir. Toplam yükümlülük/özkaynak oranı 1,49'dan 1,54'e, finansal net borç/özkaynak oranı ise %56'dan %75'e çıkmıştır. Borçluluktaki artışa karşın ortalama borçlanma oranının %46,9'dan %38'e gerilemesi, net finansman giderlerini sınırlamıştır.

Operasyonel Verimlilik

2026 yılının ilk yarısında stok devir hızı 28,33, stok devir süresi 12,88 gün olarak gerçekleşmiştir. Alacak devir hızı 6,14 olurken, alacak tahsil süresi 59,45 gün; ticari borç devir hızı 5,70 olurken, ticari borç ödeme süresi 64,08 gün olarak kaydedilmiştir. Böylece etkinlik süresi 72,34 gün, faaliyet döngüsü ise 8,25 gün olarak gerçekleşmiştir.

Dağıtım iş kolunda finansal gelirler %33 artışla 17,7 milyar TL'ye, yatırım harcamaları geri ödemeleri ise %22 artışla 13,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı 2025 yıl sonundaki 83,6 milyar TL'den 105,8 milyar TL'ye yükselirken, 2026'nın ilk yarısında gerçekleştirilen yatırımlar 8,3 milyar TL olmuştur. Faiz ve vergi sonrası serbest nakit akışı ise eksi 7,51 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Nakit Akışı ve İşletme Sermayesi Yönetimi

2026 yılının ilk yarısında vergi öncesi kar, geçen yılın aynı dönemindeki 4,65 milyar TL'den 7,09 milyar TL'ye yükselmiştir. Vergi gideri 5,01 milyar TL'den 4,35 milyar TL'ye gerilerken, şirket 2025'in ilk yarısındaki 361 milyon TL net zarara karşılık 2,75 milyar TL net kar açıklamıştır.

Şirket, 2,75 milyar TL net kara karşılık işletme faaliyetlerinden 22,60 milyar TL net nakit girişi sağlamıştır. İmtiyaz sözleşmesine ilişkin yatırım harcamaları geri ödemelerinden 13,57 milyar TL, AOSM getiri tutarı geri ödemelerinden ise 9,41 milyar TL nakit girişi elde edilmiştir. Bu kalemler, işletme sermayesindeki 5,52 milyar TL'lik negatif değişimin nakit akışı üzerindeki etkisini dengelemiştir.

İşletme sermayesi hareketlerinde ticari alacaklardaki artış 2,76 milyar TL, stoklardaki artış 3,54 milyar TL ve faaliyetlerle ilgili diğer alacaklardaki artış 6,43 milyar TL negatif nakit etkisi yaratmıştır. Buna karşılık ticari borçlardaki artış 1,44 milyar TL, faaliyetlerle ilgili diğer borçlardaki artış ise 5,77 milyar TL pozitif nakit katkısı sağlamıştır.

Yatırım faaliyetlerinden 16,91 milyar TL net nakit çıkışı gerçekleşirken, finansman faaliyetlerinden 2,31 milyar TL net nakit girişi sağlanmıştır. Dönem içinde 36,32 milyar TL yeni borçlanmaya karşılık 12,78 milyar TL borç, 13,93 milyar TL faiz ve 6,42 milyar TL temettü ödemesi yapılmıştır. Nakit ve nakit benzerleri dönem sonunda 12,18 milyar TL'ye yükselirken, artan yatırımlar ve tarife kaynaklı nakit etkileri sonucunda faiz ve vergi sonrası serbest nakit akışı eksi 7,51 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

2026 Yılı Beklentileri

Şirket, Mart 2026'da 75–80 milyar TL olarak açıkladığı 2026 yılı faaliyet gelirleri hedefini Temmuz 2026'da 80–85 milyar TL'ye, 11–13 milyar TL olan baz alınan net kar hedefini ise 13–15 milyar TL'ye yükseltmiştir. Yatırım hedefi 30–35 milyar TL, Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı hedefi ise 110–120 milyar TL olarak korunmuştur.

2025 yıl sonunda faaliyet gelirleri 58,3 milyar TL, baz alınan net kar 9,5 milyar TL, yatırımlar 23,5 milyar TL ve Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı 83,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.



2026 GÖRÜNÜMÜ

	YS 25 gerçekleştirmeleri	YS 26 hedefler Mart 2026	YS 26 hedefler Temmuz 2026
Faaliyet Gelirleri (FAVÖK + Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri)	58.3 milyar TL	75 – 80 milyar TL	80 – 85 milyar TL
Baz Alınan Net Kar (Raporlanan Net Kar, İstisnai Kalemler hariç)	9.5 milyar TL	11 – 13 milyar TL	13 – 15 milyar TL
Yatırımlar ¹	23.5 milyar TL	30 – 35 milyar TL	30 – 35 milyar TL
Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı (DVT) ²	83.6 milyar TL	110 – 120 milyar TL	110 – 120 milyar TL

PİYASA VE SERMAYE YAPISI

Varsayım	Değer
Hisse fiyatı (TL)	110,600
Hisse sayısı (milyar)	1,181
Ekonomik net borç (TL mlr)	98,400
Risksiz faiz	24,0%
Beta	75,0%
Olgun piyasa risk primi	4,2%
Ülke risk primi	10,8%
Borçlanma maliyeti	33,5%
Vergi oranı	25,0%
Borç ağırlığı	48,0%
2026T FAVÖK (TL mlr)	50,5

5 YILLIK OPERASYONEL VARSAYIMLAR

TL milyar	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Operasyonel kazanç	82,5	97,4	112,0	125,4	137,9
Büyüme		18,0%	15,0%	12,0%	10,0%
Nakit yatırımlar	32,5	34,0	36,0	38,0	40,0
Nakit vergiler	4,0	6,0	8,0	10,0	12,0
Tarife/NWC nakit ihtiyacı	5,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Düzenlenmiş FCFF	41,0	53,4	64,0	73,4	81,9
RAB yıl sonu	115,0	136,0	155,0	173,0	190,0

DCF DUYARLILIK

HİSSE BAŞI DEĞER | WACC x TERMİNAL BÜYÜME

WACC / g	6,5%	7,5%	8,5%	9,5%	10,5%
27,0%	152,4	159,1	166,5	174,7	183,9
28,0%	140,5	146,4	152,9	160,0	168,0
29,0%	129,7	134,9	140,6	146,9	153,8
30,0%	119,9	124,5	129,5	135,0	141,1
31,0%	110,8	114,9	119,4	124,2	129,6

FD/FAVÖK VE BENZER ŞİRKET ÇARPAN ANALİZİ

Şirket	Ticker	İş modeli	FD/FAVÖK
Enerjisa Enerji	ENJSA.IS	Dağıtım + perakende	4,53x
E.ON	EOAN.DE	Şebeke + perakende	4,93x
Enel	ENEL.MI	Entegre elektrik/şebeke	8,00x
Iberdrola	IBE.MC	Şebeke + yenilenebilir	12,56x
National Grid	NGG	Regüle şebeke	12,96x
Uluslararası medyan			10,28x

TL milyar	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Terminal
Operasyonel kazanç	82,5	97,4	112,0	125,4	137,9	
Nakit yatırımlar	32,5	34,0	36,0	38,0	40,0	
Nakit vergiler	4,0	6,0	8,0	10,0	12,0	
Tarife/NWC ihtiyacı	5,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
FCFF	41,0	53,4	64,0	73,4	81,9	88,9
Dönem	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	5,0
İskonto faktörü	0,775x	0,601x	0,466x	0,361x	0,280x	0,280x
FCFF bugünkü değer	31,8	32,1	29,8	26,5	22,9	
Terminal değer						433,6
Terminal değer bugünkü değer						121,4

	TL milyar	
Tahmin dönemi FCFF PV	143,1	2026-2030
Terminal değer PV	121,4	Gordon büyüme
Firma değeri	264,4	FD
Ekonomik net borç	98,4	30.06.2026
Özsermaye değeri	166,0	
Hisse sayısı (milyar)	1,2	
Hisse başı değer (TL)	140,6	Baz DCF
Cari fiyat	110,6	25.08.2026
Yukarı/(aşağı) potansiyel	27,1%	
Terminal değer / FD	45,9%	
2026 FCFF dönüşüm oranı	49,7%	FCFF / operasyonel kazanç
2030 FCFF dönüşüm oranı	59,4%	
WACC	29,0%	Nominal TL
Terminal büyüme	8,5%	Nominal TL

Enerjisa'nın kullandığı "operasyonel kazanç", standart muhasebe tablolarında doğrudan yer alan faaliyet karı ya da klasik FAVÖK değildir. Şirketin, özellikle dağıtım iş kolunun ekonomik performansını daha doğru göstermek için kullandığı alternatif bir performans ölçüsüdür. Operasyonel Kazanç=FAVOK+Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri–Tek Seferlik Kalemler

Teknik Görünüm



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	63.96	SAT	38.27	AL	71.95	AL
RSI	54.88	AL	54.46	AL	58.97	AL
Williams%R	-51.91	SAT	-37.16	AL	-26.11	NÖTR
Momentum	97.88	SAT	100.73	AL	179.74	AL
MACD	0.73	SAT	2.05	SAT	12.12	SAT
ADX	14.76	AL	23.26	AL	29.06	AL
CCI	31.01	NÖTR	102.08	NÖTR	28.50	NÖTR
Ultimate Oscillator	51.49	NÖTR	45.53	NÖTR	49.65	NÖTR
ROC	-2.12	NÖTR	0.73	NÖTR	26.36	NÖTR
Hareketli Ortalama	109.83	NÖTR	108.68	NÖTR	104.15	NÖTR
Al Sayısı		2		5		4
Sat Sayısı		4		1		1
Nötr Sayısı		4		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	110.60	108.33	109.47	110.03	111.17	111.73	112.87	113.43
Camarilla	-	110.13	110.29	110.44	111.17	110.76	110.91	111.07
Fibonacci	-	109.47	110.12	110.52	111.17	111.82	112.22	112.87
Demark's	-	-	-	109.75	111.17	111.45	-	-

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. **Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup** herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. **İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup** diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

Özge BEYHAN – Araştırma Yönetmeni

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394 Şişli / İstanbul

E-Posta: info@alcapital.com.tr Telefon: 0212 371 18 00

Adana

Adana - Telefon: 0322 970 02 30
Çınarlı Mahallesi, Ziyapaşa Bulvarı, Güneş
Ziyapaşa İş Merkezi, Bina No:78 Kat:9 Daire:905
Seyhan / ADANA

Ankara

Ankara - Telefon: 0312 419 04 77
Tunalı Cad. No:14/4 Çankaya / ANKARA

Ankara Çankaya - Telefon: 0312 309 02 60
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya / ANKARA

Ankara Dumlupınar - Telefon: 0312 970 50 08 / 0312 970 50 09
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi C Blok 5. Kat No:69 Çankaya / ANKARA

Ankara Tunalı Hilmi - Telefon: 0312 466 66 71
Remzi Oğuz Arık Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi No:114
Daire:46 Çankaya / ANKARA

Antalya

Antalya - Telefon: 0242 324 09 00
Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Ayseli Göksoy Apt.
Kat:1 Daire:4 Muratpaşa / ANTALYA

Bursa

Bursa - Telefon: 0224 233 30 83
Küçükbalıklı Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi / BURSA

Çanakkale

Çanakkale - Telefon: 0286 218 04 00
Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25-32
Merkez / ÇANAKKALE

Eskişehir

Eskişehir - Telefon: 0222 502 01 64
Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13
Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı / ESKİŞEHİR

İzmir

İzmir - Telefon: 0232 404 01 21
Cumhuriyet Bulvarı No:64 Kat:7 D:11-12 Konak / İZMİR

İzmir Konak - Telefon: 0232 402 30 71 - 0232 402 30 72
Halkapınar Mahallesi, 1203/1 Sokak Megapol Çarşı Kule No:5-7
Kat:15 Daire:153 Konak / İZMİR

İstanbul

İstanbul Ataşehir - Telefon: 0216 688 42 40
Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2
Daire:1 Ataşehir / İSTANBUL

İstanbul Beylikdüzü - Telefon: 0212 852 44 39
Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life
Residence No:12 Kat:5 Daire No:41 Esenyurt / İSTANBUL

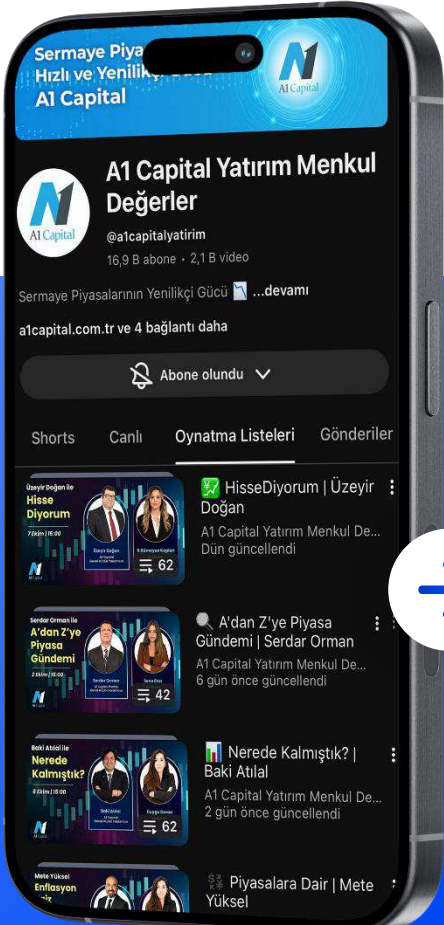
İstanbul Göztepe - Telefon: 0216 407 26 22
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan - Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Merkez - Telefon: 0212 371 18 00
Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No:1 Kat:2 Maslak / İSTANBUL

İstanbul Kadıköy - Telefon: 0216 338 35 36
Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Nurol Tower - Telefon: 0212 371 43 56
İzzetpaşa Mahallesi, Yeniyol Caddesi No:3 Nurol Tower
Kat:31 Ofis No:3109 İç Kapı No:243 Şişli / İSTANBUL

İstanbul Zorlu - Telefon: 0212 845 8205
Levazım Mahallesi Kuru Sokağı No:2 R3 Kule T242 Beşiktaş / İSTANBUL



Bizi Takip Edin!



Uzman Yorumuyla Piyasalar

Uzmanlarımızın katılımıyla hazırlanan analiz videoları, haftalık borsa yorumları ve ekonomik gelişmelere dair değerlendirmeleri YouTube kanalımızdan izleyebilirsiniz.