

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	ENJSA
Sektör	:	Elektrik
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺65,726,488.02
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺115,897,610.02
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	55.65
Hedef Fiyat(TL)	:	89.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	59.93

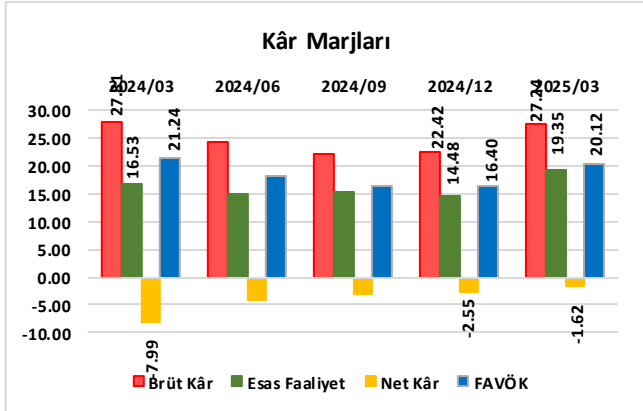
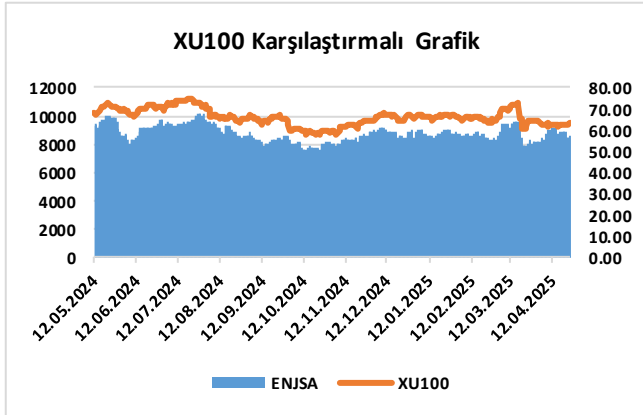
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺62,295,772.00
Duran Varlıklar	:	₺129,738,159.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺70,052,635.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺44,010,024.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺77,971,272.00
Hasılat	:	₺45,626,250.00
Satışların Maliyeti	:	₺33,195,447.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺12,430,803.00
FAVÖK	:	₺9,181,012.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺741,013.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	3.82
F/K	:	0.00
PD/DD	:	0.84
Öz Sermaye Kârlılığı	:	-2.52

Kâr Marjları



Enerjisa Enerji (ENJSA)

Ticari Alacak Reeskont Giderlerindeki Azalış; Esas Faaliyet Kârını Pozitif Etkilemiştir!

- Şirketin, 2025/03 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/03) göre 2,02 Milyar TL(yüzde 4,25) civarında azalış göstererek, **45,63 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** de; aynı dönemler arasında 1,20 Milyar TL civarında(yüzde 3,50) azalmış ve **33,20 Milyar TL** olmuştur. Satışların Maliyeti'ndeki azalışın, Hasılat tarafındaki azalıştan daha düşük olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda 818,4 Milyon TL(yüzde 6,18) tutarında azalmış ve cari dönemde **12,43 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 27,81 seviyesinden yüzde 27,24 düzeyine gerileme göstermiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 157,3 Milyon TL(yüzde 3,48) düzeyinde artmış ve cari dönemde **4,68 Milyar TL** tutarında gerçekleşme göstermiştir. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde, 1,91 Milyar TL tutarındaki "Ticari Alacak Reeskont Gideri" alt kaleminin etkisiyle ortaya çıkan 848,7 Milyon TL düzeyindeki Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri ana kalemi, cari dönemde yerini; "Ticari Alacak Reeskont Gideri" alt kaleminde görülen 1,32 Milyar TL'lik azalış ve "Tarife Alacaklarıyla İlgili Faiz Gelirleri" alt kalemindeki 600,6 Milyon TL'lik artışın büyük orandaki etkisiyle, **1,08 Milyar TL** tutarında **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri**'ne bırakmıştır.
- Brüt Kâr'ın 818,4 Milyon TL'lik negatif etkisi ve Faaliyet Giderleri'ndeki 157,3 Milyon TL'lik artışa karşın, Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri'nin 1,93 Milyar TL'lik senelik pozitif etkisiyle; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yıla göre 952,4 Milyon TL(yüzde 12,09) civarında artış(+) göstermiş ve cari dönemde **8,83 Milyar TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 941,4 Milyon TL(yüzde 9,30) düzeyinde azalmış(-) ve **9,18 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı; yüzde 16,53'den yüzde 19,35'e yükselirken, FAVÖK Marjı ise; yüzde 21,24'den yüzde 20,12'ye gerilemiştir.

Şirketin Zararı, Faaliyet Dışı Giderlerdeki Azalışla Geçen Yıla Göre İyileşme Gösterdi!

- Cari dönemde, şirketin **Net Finansman Giderleri**'nde; "Kredi Faiz Giderleri" alt kalemindeki artışın etkisiyle, geçen yılın aynı dönemine göre 551,3 Milyon TL(yüzde 10,67) düzeyinde artış(-) ortaya çıkmıştır. Buna karşın, önceki dönemde 4,79 Milyar TL tutarında bulunan TMS 29 etkisinden gelen **Parasal Kayıp**(-) ise; cari dönemde sırasıyla **2,66 Milyar TL** ve **1,18 Milyar TL** olmuştur. Finansman Giderlerindeki 551,3 Milyon TL'lik artışa karşın, Esas Faaliyet Kârından gelen 952,4 Milyon TL'lik pozitif etki ve Vergi Gideri ile TMS29 etkisini yansıtan Parasal Kayıp'ta yaşanan iyileşmelerle; şirketin Dönem Net Kârı/Zararı kalemi 3,07 Milyar TL iyileşmiş ve cari dönem finansallarında **741,0 Milyon TL** civarında **Dönem Net Zararı**(2024/03'de 3,81 Milyar TL Zarar vardı) ortaya çıkmıştır. Böylece, şirketin Net Kâr Marjı da; yüzde -(eksi)7,99 seviyesinden yüzde -(eksi)1,62 düzeyine iyileşmiştir(+).

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;**➤ Şirketin operasyonel gelişmelerini incelediğimizde;**

- 2025 yılı ilk çeyreğinde, senelik bazda Hasılatı tarafında görülen 2,02 Milyar TL'lik azalışta; şirketin toplam Hasılatından sınırlı pay alan 'Müşteri Çözümleri' iş kolunda ortaya çıkan 2,04 Milyar TL'lik azalış büyük oranda etkili olmuştur. 25,02 Milyar TL ile toplam Hasılatı yüzde 55'e yakın pay alan 'Perakende' iş kolunun Hasılatı; 726,5 Milyon TL civarında artarken, 18,28 Milyar TL ile Hasılatı yüzde 40'ını karşılayan 'Dağıtım' iş kolunun Hasılatı ise; 736,9 Milyon TL azalmıştır.
- 'Perakende Satış Hasılatı' segmentinin alt kırılımlarında; 11,72 Milyar TL ile 'Düzenlemeye Tabi Müşteriler Hasılatı', 11,83 Milyar TL ile 'Serbest Müşteriler Hasılatı' yer almaktadır. "Düzenlemeye Tabi Müşterilere Satış Hasılatı" 1,97 Milyar TL'lik(yüzde 20,25) artış gösterirken, "Serbest Müşterilere Satış Hasılatı"nda ise 1,88 Milyar TL'lik(yüzde 13,72) azalış görülmüştür.
- Şirketin, cari dönemde elde ettiği Faaliyet Gelirleri(FAVÖK+Yatırım Geri Ödemeleri); yıllık bazda enflasyona paralel şekilde 13,0 Milyar TL seviyesinde sabit kalmıştır. Şirketin Baz Alınan Net Kâr(Raporlanan Net Kâr/Zarar-(Tek Seferlik Gelir/Gider + Vergi Oranı Değişikliği + Yeniden Değerleme Etkisi)) ise; yıllık bazda iki katın üzerinde artışla 1,3 Milyar TL olmuştur. Şirket, enflasyon oranındaki düşüşten olumlu etkilenmeye başlamış ve güçlü Özkaynak yapısı şirketi enflasyon muhasebesine karşı duyarlı kılmıştır. Azalan enflasyon Baz Alınan Net Kar'ı da desteklerken, faiz oranlarının da düşmesi durumunda ilave yukarı yönlü potansiyeli bulunmaktadır.
- Net Finansal Borç/Faaliyet Gelirleri oranı; güçlü borç yönetimi sayesinde 1,1x seviyesinde seyretmiştir. Yatırımlar, sektörel mevsimsellikte uyumlu olarak 1 Milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı, yıllık yüzde 28 oranında artış kaydederek 74 Milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin Serbest Nakit Akışı; yıllık bazda 2,1 Milyar TL artarak -3,0 Milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin satış hacimleri ise; serbest segmentin etkisi ile yıllık bazda 12,3 TWh'den 12,5 TWh'ye yükselmiştir.

ENJSA Baz Alınan Kâr Oluşumu		
(Milyon TL)	2024/03	2025/03
Raporlanan Net Kâr/Zarar	-3,809	-741
Tek Seferlik (Gelir)/Gider	64	19
Vergi Oranı Değişikliği	0	0
Yeniden Değerleme Etkisi	4,238	2,050
Baz Alınan Net Kâr/Zarar	493	1,328
Kaynak: Enerjisa		

➤ Şirketin, 2025 yılına ilişkin beklentileri şöyledir;

- İlk çeyrekte 13,0 Milyar TL düzeyinde yer alan 'Faaliyet Gelirleri(FAVÖK + Yatırım Geri Ödemeleri)'nin; yıl sonunda 52 Milyar TL ile 57 Milyar TL arasında olması öngörülmekte.
 - İlk çeyrekte 1,33 Milyar civarında bulunan 'Baz Alınan Net Kâr(Net Kar – Olağan Dışı Gelir ve Giderler hariç)'in; yıl sonunda 5,0 Milyar TL ile 6,0 Milyar TL aralığında gerçekleşeceği tahmin edilmekte.
 - İlk çeyrekte mevsimsel etkilerle 1,0 Milyar TL tutarında yer alan 'Yatırım' tutarının; sene sonunda 21 Milyar TL ile 24 Milyar TL arasında gerçekleşmesi beklenmekte.
 - 1.Çeyrek sonunda 74,3 Milyar TL seviyesinden bulunan 'Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı(RAB)'nın ise; yıl sonunda 80 Milyar TL ile 90 Milyar TL aralığında yer bulması öngörülmekte.
- ✓ Açıklanan finansallar, operasyonel gelişmeler ve beklentiler doğrultusunda, değerlendirme modelimizde oluşturduğumuz geleceğe dönük projeksiyonlarımız kapsamında; şirket hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 89,00 TL düzeyinde sabit bırakıyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi de koruyoruz.

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/03	2024/12	Çeyreklik Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	62,295,772.00	56,560,831.00	10.14	42,759,536.00	45.69
Nakit ve Nakit Benzerleri	11,181,192.00	10,442,631.00	7.07	2,685,531.00	316.35
Ticari Alacaklar	25,067,388.00	22,510,391.00	11.36	19,872,879.00	26.14
Stoklar	3,611,348.00	4,241,589.00	-14.86	3,471,930.00	4.02
Peşin Ödenmiş Giderler	1,220,627.00	1,321,304.00	-7.62	1,563,283.00	-21.92
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	23,741.00	35,489.00	-33.10	947,077.00	-97.49
Diğer Dönen Varlıklar	1,101,736.00	1,606,922.00	-31.44	1,357,001.00	-18.81
DURAN VARLIKLAR	129,738,159.00	141,280,029.00	-8.17	96,799,856.00	34.03
Maddi Duran Varlıklar	11,027,716.00	10,956,648.00	0.65	7,723,562.00	42.78
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	50,207,690.00	50,986,778.00	-1.53	38,295,927.00	31.10
Ertelenmiş Vergi Varlığı	24,652,114.00	26,814,674.00	-8.06	20,848,938.00	18.24
TOPLAM VARLIKLAR	192,033,931.00	197,840,860.00	-2.94	139,559,392.00	37.60
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	70,052,635.00	74,379,358.00	-5.82	43,176,933.00	62.25
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4,384,094.00	6,691,823.00	-34.49	7,752,333.00	-43.45
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	26,958,334.00	26,235,046.00	2.76	11,405,774.00	136.36
Ticari Borçlar	16,126,634.00	21,847,105.00	-26.18	10,247,040.00	57.38
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,145,493.00	1,367,306.00	-16.22	947,454.00	20.90
Diğer Borçlar	16,976,265.00	14,433,816.00	17.61	9,946,461.00	70.68
Türev Araçlar	23,916.00	401,124.00	-94.04	110,587.00	-78.37
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	643,740.00	293,697.00	119.19	246,231.00	161.44
Kısa Vadeli Karşılıklar	1,133,138.00	1,731,772.00	-34.57	870,453.00	30.18
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,411,464.00	1,136,531.00	112.18	1,450,223.00	66.28
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	44,010,024.00	41,512,963.00	6.02	32,637,573.00	34.84
Uzun Vadeli Borçlanmalar	29,112,998.00	26,453,295.00	10.05	16,472,355.00	76.74
Uzun Vadeli Karşılıklar	2,189,119.00	2,179,769.00	0.43	1,519,667.00	44.05
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	11,941,734.00	12,103,314.00	-1.34	9,045,891.00	32.01
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	114,062,659.00	115,892,321.00	-1.58	75,814,506.00	50.45
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	77,971,272.00	81,948,539.00	-4.85	63,744,886.00	22.32
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	77,971,272.00	81,948,539.00	-4.85	63,744,886.00	22.32
Ödenmiş Sermaye	1,181,069.00	1,181,069.00	0.00	1,181,069.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	120,855.00	32,559.00	-471.19	80,330.00	50.45
Yeniden Değerleme Artışı	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Kar Yedekleri	120,855.00	32,559.00	-471.19	80,330.00	50.45
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,949,288.00	3,793,920.00	4.10	2,873,422.00	37.44
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	25,803,362.00	34,689,517.00	-25.62	26,852,987.00	-3.91
Net Dönem Karı veya Zararı	-741,013.00	5,341,119.00	-86.13	2,758,340.00	-73.14
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM KAYNAKLAR	192,033,931.00	197,840,860.00	-2.94	139,559,392.00	37.60

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/03	2024/12	Çeyreklik Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)
HASILAT	45,626,250.00	190,584,779.00	-76.06	47,649,356.00	-4.25
SATIŞLARIN MALİYETİ	33,195,447.00	147,860,380.00	-77.55	34,400,121.00	-3.50
BRÜT KAR (ZARAR)	12,430,803.00	42,724,399.00	-70.90	13,249,235.00	-6.18
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	4,683,668.00	16,219,046.00	-71.12	4,526,324.00	3.48
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	2,089,609.00	7,710,069.00	-72.90	1,923,576.00	8.63
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	1,010,171.00	6,616,816.00	-84.73	2,772,269.00	-63.56
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	8,826,573.00	27,598,606.00	-68.02	7,874,218.00	12.09
FAVÖK	9,181,012.00	31,251,865.00	-70.62	10,122,420.00	-9.30
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEREN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	8,826,573.00	27,598,606.00	-68.02	7,874,218.00	12.09
FİNANSMAN GELİRLERİ	915,099.00	2,835,231.00	-67.72	432,213.00	111.72
FİNANSMAN GİDERLERİ	6,634,975.00	23,097,064.00	-71.27	5,600,759.00	18.47
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,922,965.00	2,742,837.00	-29.89	977,224.00	96.78
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	714,133.00	1,992,031.00	-64.15	255,798.00	179.18
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	1,949,845.00	5,603,589.00	-65.20	4,530,804.00	-56.96
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	-741,013.00	-4,852,783.00	-84.73	-3,809,378.00	-80.55

Kaynak: Finnet

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü