



COLENDI

Menkul Değerler

2024 4. Çeyrek Finansal Değerlendirme

Enerjisa Enerji

ENJSA

27 Şubat 2025

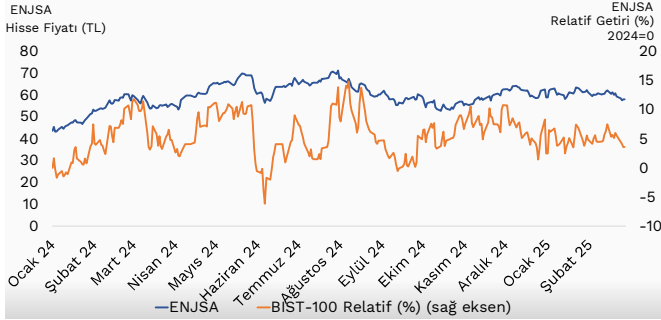
Enerjisa Enerji 4Ç24'te 49,21 milyar TL net satış, 8,06 milyar TL FAVÖK ve -417,6 milyon TL net zarar açıkladı. Bu sonuçlar bir önceki çeyreğe göre ciroda %-5,6 azalış, FAVÖK'te %10,6 artış ve net zararda % -55,3 azalış olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise ciroda %-4,3 azalış, FAVÖK'te %99,7 artış ve net zararda %-67,6 azalış şeklinde gerçekleşti. Yıllık olarak baktığımızda 2024 yılında 2023'e göre ciroda %-21,7 azalış, FAVÖK'te %24,5 artış yaşanırken 6,5 milyar TL kardan 4,85 milyar TL zarara geçti. Son çeyrekte piyasa beklentilerine göre ciroda %-5,6, FAVÖK'te %-20,8 aşağı yönlü gerçekleşirken piyasanın 87 milyon kar beklentisinin aksine 418 milyon TL zarar gerçekleşti.

2024 yılında elektrik fiyatlarında ağırlıklı ortalama piyasa takas fiyatına baktığımızda 2023 yılına göre %7,5 azalarak 2.068 MW/h olmuştur. 2024 satınalma gücü hesabı katılmadığı takdirde azalan enerji fiyatlarına rağmen %12 nominal büyüme kaydederken enflasyon muhasebesi hesabına göre net satışlar %21,7 daralmıştır.

Dağıtım faaliyetinde %-14 ve perakende faaliyetinde %-32 reel olarak daralma görülürken müşteri çözümleri iş kolunda %266 büyüme kaydedildi. Müşteri çözümleri alanının cirodaki payı %4,5 olduğu için olumlu etkisi sınırlı olmakla birlikte eşarj ağlarının ve GES kapasitesinin (mevcutta 100MW) hızlı büyüme potansiyeli olması şirketin büyüme alanına destek sunuyor.

Şirket yeşil tahvil başta olmak üzere uygun finansmana erişim sağlasa da yüksek borçluluğu sebebiyle artan FAVÖK'e rağmen karlılıkta bu etkiyi gösterememektedir. Enerjisa net borcunu 2024 3. çeyrekte 39 milyar TL'den 4. çeyrekte 45,3 milyar TL'ye yükseltti. İhrac ettiği tahvillerin çoğunluğu TLREF üzerinden kupon ödemeli olması ise faizlerdeki azalışa paralel olarak finansal giderlerinde iyileşme beklemekteyiz. Şirketin son çeyrekte brüt kar marjında %5 iyileşme ve FAVÖK marjında %2,4'lük artış kaydedilmesiyle net zarar marjında %1,2'lik iyileşme hissedilebilmiştir.

Enerjisa Enerji faaliyet gelirlerinde 52-57 milyar TL (2024: 41,2) aralığına yükselmesini beklerken, karlılığa geçmesi durumunda oluşacak karın %80'ini temettü olarak dağıtmayı planlıyor (2023 yılı karından 2,87 TL temettü ödenmesi Genel Kurul'da karar verilecek). **Özetle;** şirketin son 5 yıllık ortalama FD/FAVÖK çarpanı olan 4,6x göre %20 iskonto görülse de azalan borçlulukla karlılık göstermesi de yakından izlenmektedir. Açıklanan finansallarına önceki çeyreğe göre net zararda hafif toparlanma görülse de artan borçluluğu ve yüksek faiz ödemeleri sebebiyle olumsuz olarak değerlendiriyoruz.



Hisse Fiyatı Performansı	1h	1a	3a	6a	1y
ENJSA Getiri (%)	-5	-6	-7	-4	1
BIST-100 Getiri (%)	-2	-5	-1	-3	6
ENJSA Relatif Getiri (%)	-2	0	-7	-1	-4

Kaynak: Equity RT

Şirket Kartı

Fiyat TL (26.02.2025)	57,95
52-hafta fiyat aralığı (TL)	52 - 72
Piyasa Değeri (TL mn)	68.443
Piyasa Değeri (USD mn)	1.882
Halka Açıklık Oranı (%)	20,0
Net Borç (TL mn)	45.325
Net Borç (USD mn)	1.246
Firma Değeri (TL mn)	113.768
Firma Değeri (USD mn)	3.128
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	61

Finansal Değerler	2023	2024	2023/4Q	2024/3Q	2024/4Q
Net Satışlar (TL mn)	243.516	190.585	51.437	52.107	49.207
Brüt Kar (TL mn)	36.895	42.724	6.906	9.642	11.542
Esas Faaliyet Kar/Zarar (TL mn)	21.507	27.599	3.894	8.386	6.036
FAVÖK (TL mn)	25.095	31.252	4.038	7.288	8.063
Net Finansal Gelirler/Giderler (TL mn)	- 13.900	- 24.856	- 5.041	- 5.429	- 6.952
Net Kar/Zarar (TL mn)	6.522	- 4.853	1.287	935	418
Toplam Finansal Borç (TL mn)	49.465	54.813	49.465	47.657	54.813
Net Finansal Borçlar (TL mn)	42.966	45.325	42.966	39.105	45.325
Yatırım Harcamaları	- 3.038	- 2.038	- 1.043	- 237	- 872

Değerleme	2023	2024	2023/4Q	2024/3Q	Güncel
F/K	8,2	- 14,3	8,2	- 12,2	14,1
PD/DD	0,6	0,9	0,6	1,0	0,9
PD/Satışlar	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4
FD/FAVÖK	3,9	3,7	3,9	4,0	3,6

Karlılık	2023	2024	2023/4Q	2024/3Q	2024/4Q
Brüt Marj (%)	15,2	22,4	13,4	18,5	23,5
Esas Faaliyet Marjı (%)	8,3	13,9	5,4	11,9	14,2
FAVÖK Marjı (%)	10,3	16,4	7,9	14,0	16,4
Net Kar Marjı (%)	2,7	- 2,5	2,5	- 1,8	- 0,8
Aktif Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	6,0	- 2,7	6,0	- 3,8	- 2,9
Özsermaye Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	15,2	- 6,3	15,2	- 9,1	- 6,8

Finansal Risk Göstergeleri	2023	2024	2023/4Q	2024/3Q	2024/4Q
Yatırım Harcamaları/Satışlar (%)	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%Son 12 Ay)	- 0,1	4,9	- 0,1	3,8	4,3
Brüt Borç/Özkaynaklar (x)	1,3	1,4	1,3	1,4	1,4
Net Borç/FAVÖK (x) (Son 12 Ay)	1,7	1,5	1,7	1,4	1,5
Özsermaye	83.414	74.456	83.414	70.209	74.456

Yasal Uyarı

Burada yer alan bilgiler Colendi Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.

Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik, genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu sayfalarda yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Colendi Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.