

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	ENJSA
Mevcut Fiyat (TL)	54.50
Hedef Fiyat (TL)	91.00
Getiri Potansiyeli (%)	67.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	49.77 68.46
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	301
Sermaye (mln TL)	1,181
Pazar	Yıldız Pazar

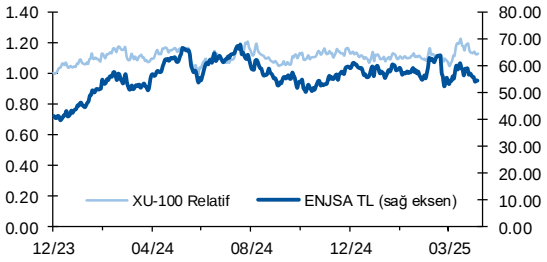
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	64,368
Hedeflenen Piyasa Değeri	107,477
Net Borç	50,171
Firma Değeri	114,539

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-2%	-7%	-12%	-3%
BIST100 Rölatif Getiri	1%	2%	-1%	5%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 05 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	45,626	---	53,265	51,947
FAVÖK	9,181	---	9,247	10,150
FAVÖK marjı	20.1%	---	17.4%	19.5%
Net kar	-741	---	247	-15
Net kar marjı	-1.6%	---	0.5%	0.0%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Enerjisa (ENJSA TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Enerjisa Enerji, 1Ç25 döneminde 45.626 milyon TL satış geliri, 9.181 milyon TL FAVÖK ve 741 milyon TL net zarar açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç25 döneminde finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.184 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Artış gösteren baz alınan net kar.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Artan ekonomik net borç pozisyonu.

■ Bilanço'ya dair kısa değerlendirmemiz

→ Yatırımcı sunumunda yer verilen Şirket verilerinin görece olumlu sonuçlara işaret etmesine rağmen, konsensüs tarafında beklentilerin altında kalan sonuçların hisse performansı üzerinde baskı yaratacağı düşüncesindeyiz. Nette açıklanan sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz.

Enerjisa Enerji'nin, yatırımcı sunumunda paylaştığı verilere göre:

- Düzenlemeye tabi piyasadaki satışlar 1Ç25'te 8,5 TWh olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan, 1Ç24 döneminde 3,9 TWh olarak gerçekleşen serbest piyasa segment satışı 1Ç25'te 4,0 TWh olarak gerçekleşmiştir.
- Şirket'in faaliyet gelirleri (FAVÖK + Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri- tek seferlik kalemler hariç) 1Ç24 döneminde 13.014 milyon TL iken, 1Ç25 döneminde 13.044 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Dağıtım iş kolu faaliyet geliri, 1Ç25 döneminde Enerjisa Enerji faaliyet gelirlerinin %81'ini oluşturmuştur. Bu dönemde dağıtım iş kolunun faaliyet geliri 10.554 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- Perakende ve müşteri çözümleri iş kollarının katkısı ise %13 seviyelerindedir.
- Müşteri Çözümleri iş kolunun faaliyet gelirleri ise, Brisa Isı Pompası Projesinin tamamlanması ile reel olarak 200 milyon TL artarak 820 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 1Ç25'te Enerjisa Enerji'nin güneş enerjisi kurulu gücü 124 MWp'e ulaşmıştır.
- Şirket'in 1Ç24 döneminde 493 milyon TL olarak gerçekleşen baz alınan net karı, 1Ç25 döneminde %169 reel artışla 1.328 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 1Ç24'te ortalama %44,4 seviyesinde gerçekleşen ortalama finansman oranı (nakit ve türev araçlar dahil), 1Ç25'te %45,4 seviyesine yükselmiştir.

- 2024 dönem sonunda 55,8 milyar TL olan ekonomik net borç, 1Ç25 dönemi sonu itibariyle 60,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Rasyonet verilerine göre:

- Şirket'in satış geliri 1Ç25 döneminde %4 azalarak 45.626 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 1Ç25 döneminde brüt kar %6 azalarak 12.431 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı ise 0,6 puan azalışla %27,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde FAVÖK %9 azalışla 9.181 milyon TL seviyesinde, FAVÖK marjı 1,1 puan azalışla %20,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 1Ç24 döneminde 3.809 milyon TL net zarar açıklayan Şirket, 1Ç25 döneminde 741 milyon TL net zarar açıkladı.
- Enerjisa'nın 2025 yılı beklentileri; i) 52- 57 milyar TL faaliyet gelirleri (FAVÖK + yatırım geri ödemeleri) ii) 5- 6 milyar TL baz alınan net kar (net kar – olağan dışı gelir ve giderler hariç) iii) 21- 24 milyar TL yatırım iv) 80- 90 milyar TL düzenlemeye tabi varlık tabanı yönündeydi.
- **Genel değerlendirme:** Artan ekonomik borç pozisyonunu modelimize yansıtmamız neticesinde, **Enerjisa Enerji için 94,73 TL olan 12-aylık hedef fiyatımızı 91,00 TL'ye revize ediyor, önerimiz ise AL yönünde koruyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %5 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 3,4x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	45,626	54,159	47,649	-16%	-4%	190,585	243,516	-22%
Brüt kar (mio TL)	12,431	12,703	13,249	-2%	-6%	42,724	36,895	16%
Brüt kar marjı	27.2%	23.5%	27.8%	3.8 puan	-0.6 puan	22.4%	15.2%	7.3 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	4,684	5,019	4,526	-7%	3%	16,219	16,605	-2%
Faaliyet giderleri/satışlar	10.3%	9.3%	9.5%	1 puan	0.8 puan	8.5%	6.8%	1.7 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	7,747	7,684	8,723	1%	-11%	26,505	20,290	31%
Esas faaliyet kar marjı	17.0%	14.2%	18.3%	2.8 puan	-1.3 puan	13.9%	8.3%	5.6 puan
FAVÖK (mio TL)	9,181	8,874	10,122	3%	-9%	31,252	25,095	25%
FAVÖK marjı	20.1%	16.4%	21.2%	3.7 puan	-1.1 puan	16.4%	10.3%	6.1 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	1,079	-1,041	-849	a.d.	a.d.	1,093	1,217	-10%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-5,720	-5,942	-5,169	-4%	11%	-20,262	-10,945	85%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-1,184	-1,709	-1,728	-31%	-32%	-4,594	-2,955	55%
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,923	-1,008	977	a.d.	97%	2,743	7,607	-64%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-2,664	548	-4,787	a.d.	-44%	-7,596	-1,084	600%
Net kar (mio TL)	-741	-460	-3,809	61%	-81%	-4,853	6,522	a.d.
Net kar marjı	-1.6%	-0.8%	-8.0%	-0.8 puan	6.4 puan	-2.5%	2.7%	-5.2 puan
Net borç* (mio TL)	50,171	49,886	33,868	1%	48%	49,886	42,966	16%
Net borç/FAVÖK	1.5	1.5	1.0	0.0	0.5	1.6	1.7	-0.1
Net borç/özsermaye	0.6	0.6	0.5	0.0	0.1	0.6	0.5	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-2.9%	-6.5%	10.6%	3.6 puan	-13.6 puan	-5.9%	7.8%	-13.7 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-1.2%	-2.7%	4.9%	1.5 puan	-6 puan	-2.5%	3.4%	-5.9 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	62,296	56,561	42,760	10%	46%	56,561	58,742	-4%
Duran varlıklar (mio TL)	129,738	141,280	96,800	-8%	34%	141,280	131,977	7%
Özkaynaklar (mio TL)	77,971	81,949	63,745	-5%	22%	81,949	83,414	-2%
Stoklar (mio TL)	3,611	4,242	3,472	-15%	4%	4,242	5,698	-26%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
ENJSA	5 Mayıs	-0.2%	-2.3%	-3.8%	-4.0%	-8.8%	-14.7%

Bilanço

Şirket	ENERJİSA ENERJİ		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	05.05.2025	26.02.2025	26.02.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	62,296	56,561	58,742
Nakit ve Nakit Benzerleri	11,181	10,443	6,499
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	25,067	22,510	22,426
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	8,470	6,848	7,913
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	3,611	4,242	5,698
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	13,966	12,518	16,206
(Ara Toplam)	62,296	56,561	58,742
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	129,738	141,280	131,977
Ticari Alacaklar	6,097.92	6,188.47	1,188.03
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	5,163	6,891	3,408
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	1,324	1,255	1,284
Maddi Duran Varlıklar	11,028	10,957	9,514
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	50,208	50,987	48,778
Ertelenmiş Vergi Varlığı	24,652	26,815	30,364
Diğer Duran Varlıklar	31,265	38,187	37,441
TOPLAM VARLIKLAR	192,034	197,841	190,719
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	70,053	74,379	69,308
Finansal Borçlar	31,342	32,927	29,121
Diğer Finansal Yükümlülükler	158	182	202
Ticari Borçlar	16,127	21,847	23,403
Diğer Borçlar	16,976	14,434	12,980
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	92	59	46
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	644	294	53
Borç Karşılıkları	1,133	1,732	1,584
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,581	2,905	1,920
(Ara Toplam)	70,053	74,379	69,308
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	44,010	41,513	37,998
Finansal Borçlar	29,113	26,453	19,031
Diğer Finansal Yükümlülükler	739.15	766.29	1,110.90
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	27	10	4,480
Uzun vadeli karşılıklar	2,189	2,180	1,948
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	11,942	12,103	11,428
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	77,971	81,949	83,414
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	77,971	81,949	83,414
Ödenmiş Sermaye	1,181	1,181	1,181
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	32,667.87	32,667.87	31,353.37
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,949	3,794	3,560
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	25,803	34,690	27,218
Dönem Net Kar/Zararı	-741	-5,341	6,522
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	15,111	14,957	13,580
Azınlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	192,034	197,841	190,719

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	ENERJİSA ENERJİ			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	26.02.2025	26.02.2025	05.05.2025	05.05.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	243,516	190,585	47,649	45,626
Satışların Maliyeti (-)	-206,621	-147,860	-34,400	-33,195
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	36,895	42,724	13,249	12,431
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	36,895	42,724	13,249	12,431
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0	0
Genel Yönetim Giderleri (-)	-16,605	-16,219	-4,526	-4,684
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	10,539	7,710	1,924	2,090
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-9,323	-6,617	-2,772	-1,010
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	21,507	27,599	7,874	8,827
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	21,507	27,599	7,874	8,827
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	2,835	2,835	432	915
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-13,780	-23,097	-5,601	-7,819
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-2,955	-4,594	-1,728	-1,184
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	7,607	2,743	977	1,923
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1,084	-7,596	-4,787	-2,664
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-540	-1,992	-256	-714
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-544	-5,604	-4,531	-1,950
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	6,522	-4,853	-3,809	-741
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	6,522	-4,853	-3,809	-741
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	6,522	-4,853	-3,809	-741
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	5.52	-4.11	-3.23	-0.63
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	5.52	-4.11	-3.23	-0.63
Hisse Başına Kazanç	5.52	-4.11	-3.23	-0.63
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	5.52	-4.11	-3.23	-0.63

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.