

Enerjisa (ENJSA TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Enerjisa Enerji, 2Ç24 döneminde 36.900 milyon TL satış geliri, 5.397 milyon TL FAVÖK ve 17 milyon TL net kar açıkladı. **Muhasebe değişikliği nedeniyle 2Ç24 döneminde finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 718 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.** Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2Ç24 dönemi finansallarında, satış geliri, FAVÖK ve net kar tarafında azalış yaşandı.

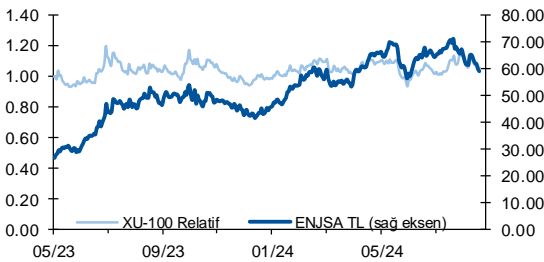
Enerjisa Enerji'nin, yatırımcı sunumunda yer verdiği faaliyet geliri 1Y24 dönemine göre artış gösterirken baz alınan net kar azalış göstermiştir. Ayrıca, Şirket, 2024 yıl sonu beklentilerini korumaya devam etmiştir.

Yatırımcı sunumunda yer verilen Şirket verilerin görece artışa işaret etmesine rağmen, Şirket verilerinin standart finansal sonuçlara göre farklılık göstermesi nedeniyle açıklanan finansal sonuçların kafa karışıklığı yaratabileceğini düşünüyoruz.

Enerjisa Enerji'nin, yatırımcı sunumunda yer verdiği verilere göre:

- Şirket'in faaliyet gelirleri (FAVÖK + Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri- tek seferlik kalemler hariç) 1Y23 döneminde 17.830 milyon TL iken, 1Y24'te yıllık %3 artış ile 18.323 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Dağıtım iş kolu faaliyet geliri, 1Y24 döneminde Enerjisa Enerji faaliyet gelirlerinin %86'sını oluşturmuştur. 1Y24 döneminde dağıtım iş kolunun faaliyet geliri 15.813 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- Perakende ve müşteri çözümleri iş kollarının katkısı ise %14 seviyelerindedir.
- Yeni oluşan Müşteri Çözümleri iş kolunun özellikle B2B müşterilerine sunduğu PV güneş enerjisi sistemleri kurulu gücündeki artış ile 1Y24 döneminde brüt satış karı reel olarak, 2.026 milyon TL artarak 2.340 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- Enerjisa Enerji her iki piyasada da sattığı elektrik hacimlerini artırmayı başarabilmiştir. Düzenlemeye tabi piyasadaki satışlar 1Y23'te 14,5 TWh iken 1Y24'te %7 artışla 15,5 TWh olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan, 2023 yılının ilk altı ayında 5,7 TWh olarak gerçekleşen serbest piyasa segment satışı 1Y24'te 7,7 TWh olarak gerçekleşmiştir.
- Şirket'in 1Y23 döneminde 3.786 milyon TL olarak gerçekleşen baz alınan net karı, 1Y24 döneminde %46 reel azalışla 2.044 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	ENJSA			
Mevcut Fiyat (TL)	59.10			
Hedef Fiyat (TL)	86.00			
Getiri Potansiyeli (%)	46%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	41.22	71.80		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	313			
Sermaye (mln TL)	1,181			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	69,801			
Hedeflenen Piyasa Değeri	101,572			
Net Borç	38,957			
Firma Değeri	108,759			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-16%	-14%	23%	35%
BIST100 Relatif Getiri	-5%	-4%	-1%	6%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet Fiyatlar 26 Ağustos 2024 tarihi itibarıyla.

- Şirket, faaliyet gelirinin altında reel olarak gerçekleşen temel değişimleri;
 - 4.331 milyon TL artan net finansman faizi giderleri (daha yüksek ortalama finansal net borç ve daha yüksek ortalama finansman oranından kaynaklı)
 - 834 milyon TL azalan diğer finansal giderler (tahsil edilemeyen tarife alacakları nedeniyle oluşan faiz gelirinden kaynaklı)
 - 1.474 milyon TL artan parasal kayıp (bilançoda öz sermayenin parasal olmayan varlıklardan daha hızlı büyümesinden kaynaklı)
 - 3.312 milyon TL azalan vergi (yasal finansal raporlamadaki enflasyon düzeltmeleri, sermaye kalemlerinin enflasyona endekslenmesinden dolayı, kurumsal vergi kaleminde azalmaya neden olmaktadır) olarak açıklamıştır.
- 1Y23'te ortalama %29,4 seviyesinde gerçekleşen ortalama finansman oranı (nakit ve türev araçlar dahil), 1Y24'te %45,7 seviyesine yükselmiştir.
- 1Y23 dönem sonunda 27,5 milyar TL olan ekonomik net borç, 1Y24 dönemi sonu itibarıyla 48,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Rasyonet verilerine göre:

- Şirket'in satış geliri 2Ç24 döneminde %29 azalarak 36.900 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 2Ç24 döneminde brüt kar %17 azalarak 7.688 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı ise 3 puan artışla %20,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde FAVÖK %20 azalışla 5.397 milyon TL seviyesinde, FAVÖK marjı 1,7 puan artışla %14,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 1Ç24 döneminde net zarar açıklayan Şirket, 2Ç24 döneminde yıllık bazda %99 azalışla 17 milyon TL net kar açıkladı.
- **Genel değerlendirme:** İkinci çeyrek finansallarının ardından net borç pozisyonundaki artışı modelimize yansıtımız ve makro tahminlerimizdeki değişiklik dolayısıyla **Enerjisa Enerji için 12-aylık hedef fiyatımız 98,80 TL'den 86,00 TL'ye revize ediyor, önerimizi ise AL yönünde sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %6 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 19,8x F/K ve 4,5x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
	2Ç24	1Ç24	2Ç23			2Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	36,900	37,402	52,007	-1%	-29%	29,476	168,665	163,312
Brüt kar (mio TL)	7,688	10,400	9,294	-26%	-17%	4,745	25,554	23,200
Brüt kar marjı	20.8%	27.8%	17.9%	-7 puan	3 puan	16.1%	15.2%	14.2%
Faaliyet giderleri (mio TL)	3,351	3,553	3,563	-6%	-6%	1,071	11,501	9,179
Faaliyet giderleri/satışlar	9.1%	9.5%	6.9%	-0.4 puan	2.2 puan	3.6%	6.8%	5.6%
Esas faaliyet karı (mio TL)	4,337	6,847	5,732	-37%	-24%	3,674	14,053	14,021
Esas faaliyet kar marjı	11.8%	18.3%	11.0%	-6.6 puan	0.7 puan	12.5%	8.3%	8.6%
FAVÖK (mio TL)	5,397	7,860	6,743	-31%	-20%	3,861	17,382	17,029
FAVÖK marjı	14.6%	21.0%	13.0%	-6.4 puan	1.7 puan	13.1%	10.3%	10.4%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	412	-666	55	a.d.	653%	-326	843	3,752
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-4,351	-4,057	-1,555	7%	180%	-883	-7,581	-7,660
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-718	-1,357	-156	-47%	359%	0	-2,047	-5,944
Vergi öncesi kar (mio TL)	-321	767	4,075	a.d.	a.d.	2,465	5,268	4,169
Vergi gideri/geliri (mio TL)	337	-3,757	-2,261	a.d.	a.d.	-481	-751	16,465
Net kar (mio TL)	17	-2,990	1,814	a.d.	-99%	1,984	4,517	20,635
Net kar marjı	0.0%	-8.0%	3.5%	8 puan	-3.4 puan	6.7%	2.7%	12.6%
Net borç* (mio TL)	38,957	33,868	12,505	15%	212%		37,120	18,645
Net borç/FAVÖK	1.6	1.3	0.5	0.3	1.1		2.1	1.1
Net borç/özsermaye	0.6	0.5	0.6	0.1	0.0		0.5	0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	5.4%	8.4%	85.4%	-2.9 puan	-80 puan		6.3%	35.1%
Aktif karlılık (yıllık)	2.3%	3.8%	27.0%	-1.6 puan	-24.7 puan		2.7%	16.4%
Dönen varlıklar (mio TL)	48,369	42,760	30,731	13%	57%		50,750	36,795
Duran varlıklar (mio TL)	108,111	96,800	38,180	12%	183%		114,020	89,329
Özkaynaklar (mio TL)	65,259	63,745	21,774	2%	200%		72,065	58,838
Stoklar (mio TL)	3,481	3,472	2,882	0%	21%		4,923	3,100

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

Bilanço

Şirket		ENERJISA ENERJİ			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	26.08.2024	26.08.2024	09.03.2024	09.03.2024	
BİLANÇO (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022	
Dönen Varlıklar	48,369	30,731	50,750	36,795	
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,113	6,216	5,615	13,793	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
Ticari Alacaklar	25,878	7,527	19,375	9,372	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	4,916	4,230	6,836	3,069	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	5,301.08	0.00	5,507.38	
Stoklar	3,481	2,882	4,923	3,100	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	10,982	4,575	14,001	1,955	
(Ara Toplam)	48,369	30,731	50,750	36,795	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	108,111	38,180	114,020	89,329	
Ticari Alacaklar	2,620.61	212.01	1,026.39	179.73	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	4,688	3,014	2,944	7,871	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	13,129.70	0.00	19,427.00	
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	938	418	1,109	942	
Maddi Duran Varlıklar	8,654	2,148	8,219	5,880	
Şerefiye	0	0	0	0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	40,892	5,965	42,141	35,398	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	23,597	11,931	26,233	19,565	
Diğer Duran Varlıklar	26,722	1,362	32,347	66	
TOPLAM VARLIKLAR	156,480	68,911	164,770	126,124	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	54,449	36,944	59,878	51,501	
Finansal Borçlar	23,599	10,791	25,159	24,998	
Diğer Finansal Yükümlülükler	157	119	175	136	
Ticari Borçlar	14,815	16,225	20,219	11,159	
Diğer Borçlar	11,146	6,939	11,214	8,847	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	42	18	39	57	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	802	834	46	3,134	
Borç Karşılıkları	731	419	1,368	834	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,157	1,598	1,658	2,336	
(Ara Toplam)	54,449	36,944	59,878	51,501	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	36,771	10,193	32,828	15,784	
Finansal Borçlar	17,562	7,135	16,442	6,465	
Diğer Finansal Yükümlülükler	752.23	675.67	959.75	838.84	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	6,948	93	3,870	0	
Uzun vadeli karşılıklar	0	1,462	0	1,900	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	9,562	828	9,873	6,577	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,946.87	0.00	1,682.98	2.84	
Özkaynaklar	65,259	21,774	72,065	58,838	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	65,259	21,774	72,065	58,838	
Ödenmiş Sermaye	1,181	1,181	1,181	1,181	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,978	821	3,076	2,332	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	27,182	15,286	23,514	1,767	
Dönem Net Kar/Zararı	-2,973	2,354	5,635	20,635	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	36,891	2,133	38,659	32,923	
Azınlık Payları	0	0	0	0	
TOPLAM KAYNAKLAR	156,480	68,911	164,770	126,124	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ENERJİSA ENERJİ			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	26.08.2024	26.08.2024	09.03.2024	09.03.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	36,900	52,007	168,665	163,312
Satışların Maliyeti (-)	-29,212	-42,713	-143,110	-140,113
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	7,688	9,294	25,554	23,200
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)	7,688	9,294	25,554	23,200
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0	0
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3,351	-3,563	-11,501	-9,179
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	885	2,934	7,300	8,610
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-473	-2,879	-6,457	-4,858
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	4,749	5,786	14,896	17,773
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	4,749	5,786	14,896	17,773
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	691	507	1,964	500
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-5,042	-2,062	-9,544	-14,104
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-718	-156	-2,047	-5,944
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-321	4,075	5,268	4,169
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	337	-2,261	-751	16,465
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-770	1,172	-374	-4,529
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	1,108	-3,432	-377	20,994
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	17	1,814	4,517	20,635
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	17	1,814	4,517	20,635
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	17	1,814	4,517	20,635
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	0.01	1.54	3.82	17.47
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

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. Raporunda 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 şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

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