

Enerjisa (ENJSA TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Enerjisa Enerji, 2023 yılında 168.665 milyon TL satış geliri, 17.382 milyon TL FAVÖK ve 4.517 milyon TL net kar açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 2023 yılı finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 2.047 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu. Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2023 yılı finansallarında, satış geliri ve FAVÖK hafif artış gösterirken, net kar tarafında %78'lik azalış söz konusudur.

2023 yılı rakamlarının enflasyon muhasebesi etkilerini içermesi, 9A23 rakamlarının ise enflasyon muhasebesi etkilerini içermemesi dolayısıyla ortaya çıkan 4Ç23 finansallarının anlamlı olmadığını düşündüğümüzden raporumuzda yer vermemeyi tercih ettiğimizi belirtmek isteriz. Hatırlatmak gerekirse, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak, bu çeyrek özelinde, enflasyon muhasebesi uygulamasının yaratacağı muhtemel kafa karışıklığının önüne geçmek ve olabildiğince en sağlıklı şekilde finansallara yaklaşabilmek adına YP raporlama yapan şirketler dışındaki gruba yönelik herhangi bir tahmin paylaşımında bulunmamıştık.

Enerjisa Enerji, yatırımcı sunumunda baz alınan net kar ve faaliyet geliri tarafında enflasyon muhasebeli ve enflasyon muhasebesiz rakamlarına yer verdi. Enflasyon muhasebesi etkileri göz ardı edildiğinde Şirket'in faaliyet geliri ve baz alınan net karı 2023 yılında artış göstermiştir ve Şirket beklentileri paralelinde bir yılı geride bırakmıştır. Bu nedenle açıklanan sonuçların hisse performansı üzerinde önemli bir etki yapmasını beklememekteyiz.

- Dağıtım iş kolu faaliyet geliri, 2023 yılında Enerjisa Enerji faaliyet gelirlerinin %80'ini oluşturmuştur. Perakende ve müşteri çözümleri iş kollarının katkısı ise %20 seviyesinde gerçekleşmiştir. Müşteri çözümleri iş kolunda, B2B müşterilerine sunduğu güneş paneli, enerji verimliliği ürünleri ve elektrikli araç sayısına paralel olarak artan şarj hizmetine olan talebin artması ile bu iş kolunun faaliyet gelirleri 2022 yılına göre önemli artış göstermiştir.
- Enerjisa Enerji, 2023 yılında sattığı elektrik hacimlerini geçen yıla göre artırmayı başarabilmiştir. Düzenlemeye tabi piyasadaki satışlar 2022 yılında 27,5 TWs iken 2023 yılında %10 artışla 30,4 TWs olarak gerçekleşmiştir. Serbest piyasa segment satışı ise 2022 yılında 11,7 TWs iken 2023 yılında 12,8 TWs'ye yükselmiştir.
- Şirket'in satış geliri 2023 yılında %3 artarak 168.665 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	ENJSA
Mevcut Fiyat (TL)	62.20
Hedef Fiyat (TL)	91.40
Getiri Potansiyeli (%)	47%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	25.20 64.45
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	480
Sermaye (mln TL)	1,181
Pazar	Yıldız Pazar

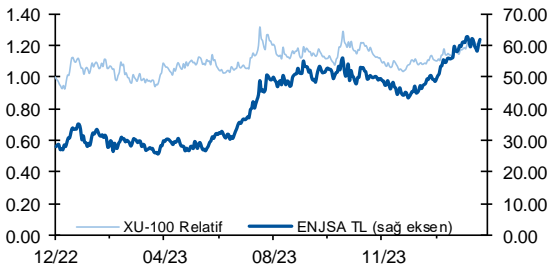
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	73,462
Hedeflenen Piyasa Değeri	107,950
Net Borç	29,759
Firma Değeri	103,222

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	11%	31%	108%	37%
BIST100 Rölatif Getiri	7%	14%	24%	11%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 08 Mart 2024 tarihi itibarıyla.

- Şirket, düzenlemeye tabi piyasa brüt kârının ağırlıklı ortalama enerji tedarik maliyetinin enflasyondan daha düşük seviyede artması ve tarifenin yükselmemesi için kullanılan bazı destek mekanizmalarının etkisinin azalıp EÜAŞ'dan daha yüksek hacimli enerji tedarik edilmesi olarak açıklamıştır. Serbest piyasa brüt kârında ise yine enerji tedarik maliyetlerinin enflasyondan daha düşük seviyede artmasından kaynaklı olduğunu açıklamıştır. 2023 yılında brüt kar %10 artarak 25.554 milyon TL'ye ulaşmıştır.
- Enflasyon muhasebesi göz ardı edildiğinde 2022 yılında 15.091 milyon TL olan faaliyet geliri, 2023 yılında %37,6 artarak 20.765 milyon TL'ye ulaşmıştır. Enflasyon muhasebeli verilere göre ise 2022 yılında 17.667 milyon TL olan faaliyet geliri %52 artarak 26.939 milyon TL'ye ulaşmıştır.
- Şirket, faaliyet gelirinin altında reel olarak gerçekleşen temel değişimleri; *i) 301 milyon TL azalan net kredi ve tahvil giderleri ii) 615 milyon TL artan operasyonel kur farkı giderleri iii) 798 milyon TL artan diğer finansal giderler iv) 3.896 milyon TL azalan parasal kayıp* olarak açıklamıştır.
- Enflasyon muhasebesiz rakamlara göre 2022 yılında 4.461 milyon TL olan baz alınan net kar, 2023 yılında %30,4 artarak 5.816 milyon TL'ye yükselmiştir. Enflasyon muhasebeli rakamlara göre ise baz alınan net kar geçen yıla göre %22 reel azalış göstererek 3.367 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- Şirket'in 2022 yılında 15,2 milyar TL olan ekonomik net borcu (finansal borçlar ve ek olarak kiralama borçları ile müşteri depozitoları) 2023 yılında 36,0 milyar TL'ye yükselmiştir.
- Tüm bunların yanı sıra Şirket 2023 yılını beklentileri dahilinde tamamlamıştır. Hatırlayacak olursak Şirket'in 2023 yılına ait beklentileri; *i) faaliyet gelirleri 20-24 milyar aralığı TL ii) baz alınan net kar 5,0-6,0 milyar TL aralığı iii) yatırım harcamaları 11-15 milyar TL aralığı iv) düzenlemeye tabi varlık tabanı 30-35 milyar TL aralığı* şeklindeydi. Enflasyon muhasebesi etkilerinin yer almadığı rakamlar bize Şirket'in 2023 yılında, 20,8 milyar TL faaliyet geliri, 5,8 milyar TL baz alınan net kar, 34,3 milyar TL düzenlemeye tabi varlık tabanı ve 15,7 milyar TL yatırım harcaması gerçekleştirdiğini göstermekte.
- Ayrıca, Enerjisa Enerji, 2024 yılına ilişkin kâr payı dağıtım teklifini de açıkladı. Buna göre, hisse başına brüt 2,79 TL kâr payı dağıtım önerisinin Genel Kurulu onayına sunulmasına karar verildi. **2024 Strateji Raporu'nda paylaştığımız beklentimiz de hisse başına brüt 2,79 TL şeklindeydi.**
- **Genel değerlendirme: 2023 finansallarının ardından modelimizi güncellememiz ve net ekonomik borcu modelimize yansıtmanın neticesinde, Enerjisa Enerji için 12-aylık hedef fiyatımızı 77,20 TL'de 91,40 TL'ye revize ediyor ve önerimizi AL olarak koruyoruz. Şirket, 4Ç23 finansallarının ardından bugün telekonferans gerçekleştirecektir** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %11 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 16,3x F/K ve 5,9x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil		TMS 29 Hariç		
	2023	2022	2022	9A23	9A22
Satışlar (mio TL)	168,665	163,312	84,449	98,227	62,748
Brüt kar (mio TL)	25,554	23,200	15,828	15,121	8,040
Brüt kar marjı	15.2%	14.2%	18.7%	15.4%	12.8%
Faaliyet giderleri	11,501	9,179	7,734	4,878	2,274
Faaliyet giderleri/satışlar	6.8%	5.6%	9.2%	5.0%	3.6%
Esas faaliyet karı	14,053	14,021	8,094	10,243	5,766
Esas faaliyet kar marjı	8.3%	8.6%	9.6%	10.4%	9.2%
FAVÖK (mio TL)	17,382	17,029	8,663	10,783	6,170
FAVÖK marjı	10.3%	10.4%	10.3%	11.0%	9.8%
Net diğer gelir/gider	843	3,752	254	-1,306	400
Net finansman gelir/gideri	-7,581	-7,660	-3,901	-3,436	-2,902
Parasal kazanç/kayıp	-2,047	-5,944	0	0	0
Vergi öncesi kar	5,268	4,169	4,447	5,500	3,264
Vergi gideri/geliri	-751	16,465	10,051	7,431	-888
Net kar (mio TL)	4,517	20,635	14,498	12,931	2,376
Net kar marjı	2.7%	12.6%	17.2%	13.2%	3.8%
Net Borç* (mio TL)	29,759	18,645	11,316	21,054	15,267
Net Borç/FAVÖK	1.7	1.1	1.3	1.0	1.9
Net Borç/Özsermaye	0.5	0.3	0.5	0.7	1.5
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	7.8%	35.1%	67.2%	97.3%	31.7%
Aktif Karlılık (yıllık)	3.4%	16.4%	24.5%	32.9%	6.6%
Dönen varlıklar	40,686	36,795	21,990	45,000	27,138
Duran varlıklar	91,410	89,329	37,198	49,663	20,359
Özkaynaklar	57,774	58,838	21,572	32,047	9,965
Stoklar	3,947	3,100	1,562	3,499	1,658

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

Bilanço

Şirket	ENERJISA ENERJİ		
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	09.03.2024	09.03.2024	23.02.2023
BİLANÇO (milyon TL)	2023	2022	2021
Dönen Varlıklar	40,686	36,795	12,796
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,501	13,793	412
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	15,533	9,372	5,573
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	5,481	3,069	1,194
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	5,959.47	5,507.38	3,316.30
Stoklar	3,947	3,100	447
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	5,265	1,955	1,854
(Ara Toplam)	40,686	36,795	12,796
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	91,410	89,329	18,538
Ticari Alacaklar	822.86	179.73	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	2,360	7,871	685
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	25,798.73	19,427.00	9,537.34
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	889	942	256
Maddi Duran Varlıklar	6,589	5,880	1,444
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33,785	35,398	6,225
Ertelemiş Vergi Varlığı	21,031	19,565	319
Diğer Duran Varlıklar	134	66	71
TOPLAM VARLIKLAR	132,096	126,124	31,334
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	48,004	51,501	14,256
Finansal Borçlar	20,170	24,998	6,335
Diğer Finansal Yükümlülükler	140	136	118
Ticari Borçlar	16,209	11,159	3,981
Diğer Borçlar	8,990	8,847	2,888
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
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	32	57	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	37	3,134	93
Borç Karşılıkları	1,097	834	370
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,330	2,336	470
(Ara Toplam)	48,004	51,501	14,256
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	26,318	15,784	7,726
Finansal Borçlar	13,181	6,465	4,381
Diğer Finansal Yükümlülükler	769.43	838.84	457.60
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
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	3,103	0	1,062
Uzun vadeli karşılıkları	1,349	1,900	315
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	7,915	6,577	1,505
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	2.84	5.14
Özkaynaklar	57,774	58,838	9,351
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	57,774	58,838	9,351
Ödenmiş Sermaye	1,181	1,181	1,181
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,466	2,332	394
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	18,852	1,767	2,552
Dönem Net Kar/Zararı	4,517	20,635	2,282
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	30,759	32,923	2,942
Azınlık Payları	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	132,096	126,124	31,334

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ENERJİSA ENERJİ		
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	09.03.2024	09.03.2024	23.02.2023
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2022	2021
Sürdürülen Faaliyetler			
Satış Gelirleri	168,665	163,312	32,994
Satışların Maliyeti (-)	-143,110	-140,113	-24,713
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	25,554	23,200	8,282
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	25,554	23,200	8,282
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0
Genel Yönetim Giderleri (-)	-11,501	-9,179	-3,383
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	7,300	8,610	832
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-6,457	-4,858	-1,216
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	14,896	17,773	4,515
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	14,896	17,773	4,515
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1,964	500	108
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-9,544	-8,160	-1,480
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-2,047	-5,944	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	5,268	4,169	3,143
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-751	16,465	-861
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-374	-4,529	-990
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-377	20,994	129
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	4,517	20,635	2,282
DURDURULAN FAALİYETLER			
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	4,517	20,635	2,282
Dönem Kar/Zararının Dağılımı			
Ana Ortaklık Payları	4,517	20,635	2,282
Azınlık Payları	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	3.82	17.47	1.93
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	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. 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 şekilde ortamda yayınlanamaz, 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.