

Enerjisa

1Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Beklentilerin altında net kar.** Enerjisa 1Ç26'da 1.080 mn TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç25'te 970 mn TL net zarar kaydetmişti. Net karda kurum beklentimiz 1.260 mn TL, ortalama piyasa beklentisi ise 2.097 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Daha düşük net finansman giderleri ile gerileyen ertelenmiş vergi gideri, net karı destekleyen başlıca unsurlar oldu. Ayrıca faaliyet gelirlerindeki yükselişin katkısıyla baz alınan net kar 1Ç26'da %80 artışla 3.125 mn TL ile kurum beklentimiz olan 3.150 mn TL'ye paralel gerçekleşti. Şirket tarafından açıklanan baz alınan net kar rakamı, tek seferlik gelir/giderlerin ve yeniden değerlendirme farklarının eklenmesiyle hesaplanmaktadır. Genel olarak beklentilerin altında kalan finansal sonuçların hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Brüt karlılıkta iyileşme.** 1Ç26 döneminde Enerjisa Enerji'nin satış gelirleri yıllık bazda %7,7 düşüşle 55.104 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinde kurum beklentimiz 64.299 mn TL, ortalama piyasa beklentisi ise 66.592 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Maliyetlerin cirodan daha hızlı düşmesiyle brüt karlılıkta iyileşme görüldü. Bu dönemde Enerjisa Enerji'nin brüt kar marjı yıllık bazda 4,4 puan artışla %31,7 seviyesine yükseldi. Ayrıca dağıtım yatırımları sonucunda düzenlemeye tabi varlık tabanı ilk çeyrek sonunda yıllık %42 artışla 105.313 mn TL'ye ulaştı. Kurum beklentimiz 108.600 mn TL seviyesinde bulunuyordu.
- ✓ **Operasyonel marjlarda sınırlı yükseliş.** Şirketin FAVÖK'ü 1Ç26'da kurum beklentimizin %4,2, ortalama piyasa beklentisinin ise %20,4 altında yıllık bazda %5,3 artışla 12.650 mn TL seviyesinde, FAVÖK marjı yıllık bazda 2,8 puan artışla %23 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel giderlerdeki artışa rağmen brüt karlılıktaki iyileşme, faaliyet karlılığındaki sınırlı toparlanmanın ana belirleyicisi oldu. Faaliyet giderleri yıllık bazda %10,9 artış kaydederken, ciroya oranı %10,3'ten %12,3'e yükseldi. Şirketin, faaliyet gösterdiği sektör itibarıyla hesaplamaya konu FAVÖK + yatırımların geri ödemelerini kapsayan operasyonel karlılık ise yıllık bazda %4,9 artışla 17.914 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kurum beklentimiz 17.865 mn TL seviyesinde bulunuyordu.
- ✓ **Enerjisa için 140,20 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı koruyor; 'AL' tavsiyemizi ise "TUT"a revize ediyoruz.** Yıl sonuna ilişkin olarak kurum beklentimiz yatırımların 32,7 mlr TL, düzenlemeye tabii varlık tabanının 115 mlr TL, faaliyet gelirinin 79,8 mlr TL ve baz alınan net kar rakamının 11,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesi yönünde bulunuyor.

TUT

Hisse Fiyatı: 124,00 TL

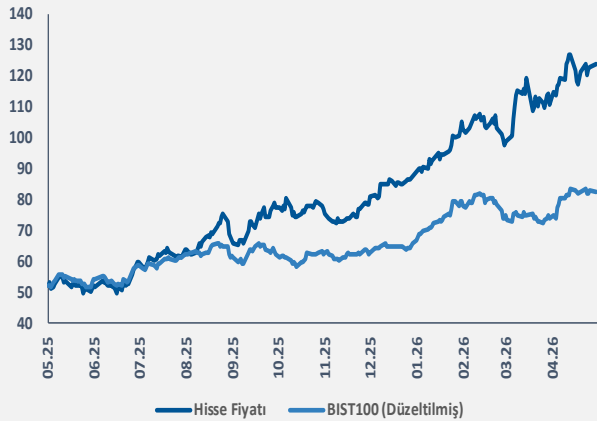
Hedef Fiyat: 140,20 TL

Getiri Potansiyeli: %13

Özet Veriler

Hisse Kodu	ENJSA
Cari Fiyat (TL)	124,00
52H En Yüksek (TL)	127,90
52H En Düşük (TL)	51,25
Piyasa Değeri (mn TL)	146.453
Piyasa Değeri (mn USD)	3.240
Halka Açıklık Oranı (%)	20,00
Konsensus HF (TL)	139,32
Konsensus Tavsiye	%43 A / %57 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	9,0
HLY HBK (2026T)	8,45
Konsensus HBK (2026T)	4,50

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ENJSA (Mn TL)	1Ç26	1Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	55.104	59.709	-7,7%	64.299	66.592
FAVÖK	12.650	12.015	5,3%	13.203	15.888
FAVÖK marjı	23,0%	20,1%	2,8%	20,5%	23,9%
Net kâr	1.080	-970	n/a	1.260	2.097
Net kâr marjı	2,0%	-1,6%	3,6%	2,0%	3,1%

Kaynak: ENJSA, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT: %0'ın altında azalış

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör

Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali duruma, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübelerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanarak oluşturulması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve suretle Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermemiştir, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun işlemler veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve suretle Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, işlemler, uğratan/ügranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve suretle her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.