

Enerjisa

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Net karda güçlü artış.** Enerjisa'nın net karı 2Ç26'da yıllık bazda %135 artışla 1.590 mn TL'ye yükseldi. Aynı dönemde net kar marjı 1,6 puan artışla %2,7 seviyesinde gerçekleşti. Net karda kurum beklentimiz 1.068 mn TL, ortalama piyasa beklentisi ise 1.533 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Parasal kayıptaki ve vergi giderlerindeki artışa karşın daha yüksek net esas faaliyetlerden diğer gelirler ile daha düşük net finansman giderleri, net karı destekleyen başlıca unsurlar oldu. Baz alınan net kar 1Y26'da %52 artışla 6.363 mn TL ile kurum beklentimiz olan 5.895 mn TL'nin üzerinde gerçekleşti. Şirket tarafından açıklanan baz alınan net kar rakamı, tek seferlik gelir/giderlerin ve yeniden değerlendirme farklarının eklenmesiyle hesaplanmaktadır. 2Ç sonuçları genel olarak 1Ç'ye paralel seyrederken, yıl sonuna ilişkin beklentilerde yapılan revizyonlar neticesinde finansal sonuçların hisse performansına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Brüt karlılıkta iyileşme.** 2Ç26 döneminde Enerjisa Enerji'nin satış gelirleri yıllık bazda %6,2 düşüşle 58.114 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinde kurum beklentimiz 64.215 mn TL, ortalama piyasa beklentisi ise 60.585 mn TL seviyesinde bulunuyordu. Maliyetlerin cirodan daha hızlı düşmesiyle brüt karlılıkta iyileşme görüldü. Bu dönemde Enerjisa Enerji'nin brüt kar marjı yıllık bazda 2,8 puan artışla %30,9 seviyesine yükseldi. Ayrıca dağıtım yatırımları sonucunda düzenlemeye tabi varlık tabanı yılın ilk yarısında yıllık %41 artışla 105.764 mn TL'ye ulaştı. Kurum beklentimiz 108.460 mn TL seviyesinde bulunuyordu.
- ✓ **FAVÖK beklentilerin altında kaldı.** Şirketin FAVÖK'ü 2Ç26'da kurum beklentimizin %3,1, ortalama piyasa beklentisinin ise %12,6 altında yıllık bazda %5,5 artışla 13.675 mn TL seviyesinde, FAVÖK marjı yıllık bazda 2,6 puan artışla %23,5 seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderleri yıllık bazda %0,4 artış kaydederken, ciroya oranı %10,2'den %10,9'a yükseldi. Şirketin, faaliyet gösterdiği sektör itibarıyla hesaplamaya konu FAVÖK + yatırımların geri ödemelerini kapsayan operasyonel karlılık ise yılın ilk yarısında yıllık bazda reel olarak %9 artışla 38.793 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Kurum beklentimiz 36.342 mn TL seviyesinde bulunuyordu.
- ✓ **Yıl sonu beklentileri revize edildi.** Şirket, öngörülenden daha yüksek finansal gelir nedeniyle 2026 yılı faaliyet gelirleri beklentisini 75-80 milyar TL'den 80-85 milyar TL'ye yükseltirken, rekabetçi finansman koşullarının etkisiyle baz alınan net kar beklentisini 11-13 milyar TL'den 13-15 milyar TL'ye revize etti.
- ✓ **Enerjisa için 140,20 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 164,60 TL'ye yükseltiyor; 'TUT' tavsiyemizi ise "AL"a revize ediyoruz.** Yıl sonuna ilişkin olarak kurum beklentimiz yatırımların 33,3 mlr TL, düzenlemeye tabii varlık tabanının 116 mlr TL, faaliyet gelirinin 81,1 mlr TL ve baz alınan net kar rakamının 13,8 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesi yönünde bulunuyor.

AL

Hisse Fiyatı: 113,10 TL

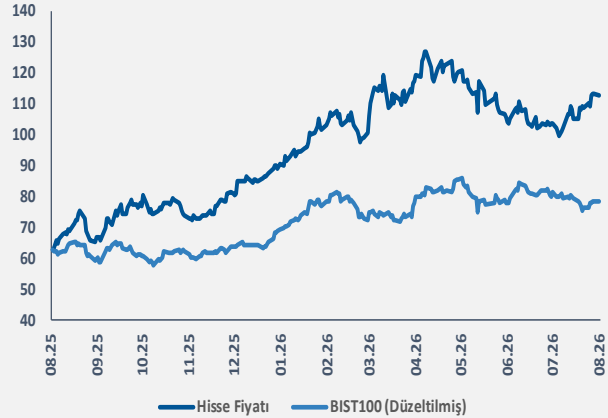
Hedef Fiyat: 164,60 TL

Getiri Potansiyeli: %46

Özet Veriler

Hisse Kodu	ENJSA
Cari Fiyat (TL)	113.10
52H En Yüksek (TL)	127.90
52H En Düşük (TL)	64.95
Piyasa Değeri (mn TL)	133,579
Piyasa Değeri (mn USD)	2,799
Halka Açıklık Oranı (%)	20.00
Konsensus HF (TL)	152.97
Konsensus Tavsiye	%43 A / %57 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	6.4
HLV HBK (2026T)	7.48
Konsensus HBK (2026T)	10.30

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ENJSA (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	58.114	61.942	-6,2%	64.215	60.585
FAVÖK	13.675	12.958	5,5%	14.105	15.647
FAVÖK marjı	23,5%	20,9%	2,6%	22,0%	25,8%
Net kâr	1.590	677	135,0%	1.068	1.533
Net kâr marjı	2,7%	1,1%	1,6%	1,7%	2,5%

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 durumları, 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 tecrübenize 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 dayanak oluşturması 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 surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir, 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 ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/ugrulanacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette 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 kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.