

## Enerjisa Enerji

## 4Ç23 Finansal Sonuçlar - Nötr

- ✓ **TMS 29 etkisi dahil, net kar marjında yıllık bazda gerileme.** Enerjisa Enerji, TMS 29 etkisi hariç bakıldığında; 4Ç23'te piyasa beklentisinin %14,0, kurum beklentimizin %24,2 üzerinde yıllık bazda %20,5 azalışla 1.530 mn TL baz alınan net kar rakamı açıkladı. Baz alınan net kar marjı ise 4Ç22'ye göre 2,4 puan azalarak %6,5 seviyesinde gerçekleşti. TMS 29 etkisi dahil edilmiş 2023'ün tamamında ise net kar rakamı %78,1 azalışla 4.517 mn TL seviyesinde gerçekleşirken; net kar marjı 10 puanlık düşüşle %2,7 seviyesine geriledi. Yıllık bazda net kardaki düşüşte, 2022'de kaydedilen ertelenmiş vergi geliri etkili olurken, operasyonel marj tarafında 0,1 puan ile daha sınırlı bir geri çekilme takip ediyoruz. Ayrıca, şirketin varlık tabanının gerçekleşen yatırımlarla büyümeye devam etmesinin ve %4,5 düzeyinde açıkladığı temettü verimliliğinin, net kar marjındaki düşüşün hisse fiyatı üzerindeki olumsuz etkisini dengeleyebileceğini düşünüyoruz.
- ✓ **TMS 29 etkisi dahil sınırlı ciro büyümesine rağmen, brüt kar marjında sınırlı da olsa iyileşme.** Enerjisa Enerji'nin 2023'te satış gelirleri TMS 29 etkisi dahil %3,3 artışla 168.665 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket gelirlerindeki tek haneli büyümeye rağmen brüt kar marjı 2022 yılına göre 1,0 puan artışla %15,2 seviyesine yükseldi. Segment bazında gelir dağılımına baktığımızda ise, dağıtım tarafında ciro 2022 yılına göre yıllık bazda %36,6 artışla 64.413 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, perakende satış gelirleri ise aynı dönemde %11,3 azalışla 102.617 mn TL seviyesine gerilemiş oldu.
- ✓ **Operasyonel marjlar korundu.** TMS 29 etkisi dahil 2023'te FAVÖK, yıllık bazda %2,1'lik sınırlı artışla 17.382 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, marjlar 0,1 puanlık oldukça sınırlı azalışla %10,3 seviyesine gerilemiş oldu. Yıllık bazda operasyonel karlılıkta önceki yıla benzer görünüm korunurken, net finansal borcun %166'lık artışla 28.562 mn TL seviyesine yükselmesi sonucu Net Borç /FAVÖK rasyosu 0,7x'ten 1,1x'e yükselmiş oldu. Ayrıca, şirket tarafından ek olarak paylaşılan bilgilere göre TMS 29 hariç hesaplandığında rasyonun 1,4x seviyesinde gerçekleşmesi söz konusuydu. Şirketin net finansal borcunda görülen artışta, son dönemde yüksek miktarda gerçekleşen tahvil borçlanmaları etkili oldu. Şirketin faaliyet gösterdiği sektör itibariyle hesaplamaya konu FAVÖK + yatırımların geri ödemelerini kapsayan operasyonel karlılık rakamı ise yıllık bazda %2 azalışla 26.627 mn TL seviyesine gerçekleşti. FAVÖK + yatırımların geri ödemelerini kapsayan operasyonel marj ise 0,9 puanlık azalış ile %15,79 seviyesine gerilemiş oldu.
- ✓ **Enerjisa Enerji için 79,10 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' olan tavsiyemizi koruyoruz.** Şirketin faaliyet karlılığı açısından önemli bir konumda olan varlık tabanı gerçekleşen yatırımlarla büyümeye devam ediyor. 2023 yılında toplam 13.564 mn TL yatırım ile varlık tabanı yıllık bazda %72,8 artışla 34,3 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket, yayımlanmış olduğu faaliyet raporunda 2024 yılında da yatırımlarına devam edeceğini ve enerji dönüşümünde öncü olacaklarını ifade etti. Ayrıca, şirket hisse başına 2,79 TL brüt temettü dağıtacağını açıkladı. Son kapanış fiyatına göre temettü verimliliği %4,5'e işaret ediyor. Şirketin bugün saat 18:00'da gerçekleşireceği yatırımcı sunumu sonrasında hedef fiyatımızı gözden geçirebileceğimizi belirtmek isteriz.

AL

Hisse Fiyatı: 62,20 TL

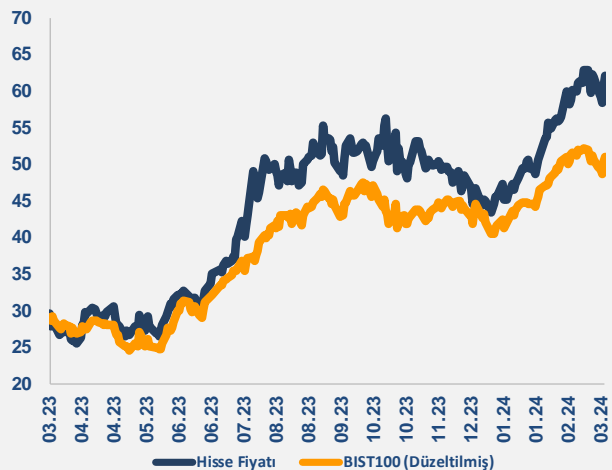
Hedef Fiyat: 79,10 TL

Getiri Potansiyeli: %27

## Özet Veriler

Hisse Kodu	ENJSA
Cari Fiyat (TL)	62,20
52H En Yüksek (TL)	64,45
52H En Düşük (TL)	25,20
Piyasa Değeri (mn TL)	73.462
Piyasa Değeri (mn USD)	2.300
Halka Açıklık Oranı (%)	20,00
Konsensus HF (TL)	65,61
Konsensus Tavsiye	%57 A / %43 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	15,7
HLY HBK (2024T)	8,00
Konsensus HBK (2024T)	4,99

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

ENJSA	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim
Net satışlar	168.665	163.312	3,3%
FAVÖK	17.382	17.029	2,1%
FAVÖK marjı	10,3%	10,4%	-0,1%
Net kâr	4.517	20.635	-78,1%
Net kâr marjı	2,7%	12,6%	-10,0%

Kaynak: ENJSA, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi



# Künye & Çekince

## 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

## Halk Yatırım Araştırma

[Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	<a href="mailto:IdiS@halkyatirim.com.tr">IdiS@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 70

### ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporlarda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim