

Enerji

Analist: Yasin SARIHAN
YSarihan@halkyatirim.com.tr

Enerjisa Enerji

4Ç24 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Kurum beklentimizle uyumlu gerçekleşen baz alınan net kar.** Enerjisa 4Ç24'te 418 mn TL net zarar açıkladı. Şirket 4Ç23'te de 1,29 mlr TL net zarar kaydetmişti. 4Ç24'te kaydedilen net finansman gideri net kar tarafında baskı unsuru oluşturan ana etken oldu. Bu dönemde kaydedilen 5.398 mn TL'lik net finansman gideri ve 1.553 mn TL'lik net parasal pozisyon kaybı karlılığı baskılamaya devam etti. Öte yandan, 4Ç23 döneminde 58 mn TL zarar olarak gerçekleşen baz alınan net kar rakamı 4Ç24'te 1,09 mlr TL ile kurum beklentimizle uyumlu, piyasa beklentisinin ise oldukça üzerinde gerçekleşti. Şirket tarafından açıklanan 'baz alınan net kar rakamı, tek seferlik gelirlerin çıkarılması ve yeniden değerlendirme farklarının eklenmesiyle hesaplanmaktadır. Hesaplanan baz alınan net kar rakamı şirketin temettü politikasının da temelini oluşturmaktadır. Şirketin yıllık konsolide rakamlarda 4,9 mlr TL zarar açıklamasına karşın, 4,2 mlr TL seviyesindeki baz alınan net karın %80'inin temettü olarak dağıtılması (2,87 TL/hisse) önerildi. Son kapanış fiyatına göre önerilen tutar %4,95 verimliliğine işaret ediyor. Şirketin FAVÖK'ünün beklentilerin altında gerçekleşmesine karşın, piyasa beklentisini aşan net kar rakamı ve makul değerlendirdiğimiz 2025 yılsonu beklentileri çerçevesinde, finansal sonuçların hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Dağıtım segmenti öncülüğünde brüt karlılıkta iyileşme.** 4Ç24 döneminde Enerjisa Enerji'nin satış gelirleri yıllık bazda %4,3 düşüşle 49.207 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam hem kurum hem de piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Şirketin satış gelirlerinde görülen gerilemeye rağmen brüt karlılığının iyileşme kaydettiğini takip ediyoruz. Bu dönemde Enerjisa Enerji'nin brüt kar marjı yıllık bazda 10 puanlık artışla %23,5 seviyesine yükseldi. Marj iyileşmesinde dağıtım segmenti ile müşteri çözümlerinin önemli katkısı olduğunu görüyoruz. 4Ç24'te dağıtım segmentinin brüt kar marjı 14,4 puan iyileşme ile %36,3 seviyesinde, müşteri çözümleri segmentinde 7,6 puan iyileşme ile %70,7 seviyesine ve son olarak perakende segmenti ise 2,2 puan artış %6,9 seviyesine yükseliş gösterdi. Dağıtım segmentindeki katkı yüksek operasyonel performanstan kaynaklanırken, müşteri çözümleri tarafındaki iyileşmede güneş enerjisi kapasitelerindeki büyüme etkili oldu.
- ✓ **Operasyonel marjlarda yükseliş.** Bu dönemde şirketin operasyonel karlılığı, yıllık bazda %99,7 artışla 8.062,8 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %19, ortalama piyasa beklentisinin de %16 altında bulunuyor. Operasyonel kar marjı ise 4Ç24'te 8,5 puanlık iyileşme ile %16,4 seviyesine yükseldi. Operasyonel giderlerdeki artışa karşın, brüt karlılıktaki yükseliş, operasyonel karlılıktaki güçlenmede belirleyici oldu. Şirketin, faaliyet gösterdiği sektör itibarıyla hesaplamaya konu FAVÖK + yatırımların geri ödemelerini kapsayan operasyonel karlılık rakamı ise yıllık bazda %38,6 artışla 11.976 mn TL seviyesine gerçekleşti. FAVÖK + yatırımların geri ödemelerini kapsayan operasyonel marj ise 10,3 puanlık artış ile %35,8 seviyesine yükseldi. Kurum beklentimiz düzeltilmiş FAVÖK rakamının 14.405 mn TL seviyesinde gerçekleşmesi yönündeydi.

AL

Hisse Fiyatı: 57,95 TL

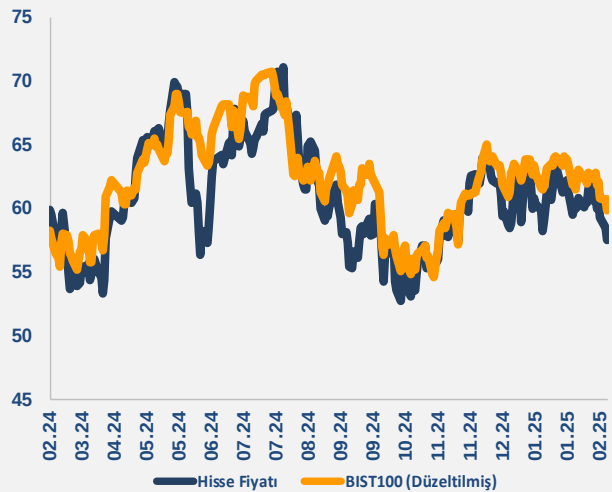
Hedef Fiyat: 86,50 TL

Getiri Potansiyeli: %49

Özet Veriler

Hisse Kodu	ENJSA
Cari Fiyat (TL)	57,95
52H En Yüksek (TL)	71,80
52H En Düşük (TL)	52,20
Piyasa Değeri (mn TL)	68.443
Piyasa Değeri (mn USD)	1.877
Halka Açıklık Oranı (%)	20,00
Konsensus HF (TL)	85,84
Konsensus Tavsiye	50% B / 50% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	6,3
HLY HBK (2025T)	4,40
Konsensus HBK (2025T)	4,77

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ENJSA (Mn TL)	4Ç24	4Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	49.207	51.437	-4,3%	54.116	52.540
FAVÖK	8.063	4.038	99,7%	9.933	9.643
FAVÖK marjı	16,4%	7,9%	8,5%	18,4%	18,4%
Net kâr	-418	-1.287	-67,6%	-	-
Net kâr marjı	-0,8%	-2,5%	1,7%	-	-
Baz Alınan Net Kar	1.088	-58	-1975,9%	1.073	66
Net kâr marjı	2,2%	-0,1%	2,3%	2,0%	0,1%

Kaynak: ENJSA, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

Şirketin 2025 yılsonu öngörülleri kurum beklentilerimizle uyumlu. Enerjisa Enerji, 4Ç24 finansallarının ardından 2025 yılına ilişkin beklentilerini açıkladı. 2025 yılında yatırım harcamasının 21-24 mlr TL aralığında ve düzenlemeye tabii varlık tabanını 80-90 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceği tahmin ediliyor. Faaliyet gelirlerinin 52-57 mlr TL ve baz alınan net kar rakamının 5,0 – 6,0 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini öngörülüyor. Şirketin kurum beklentilerimizle uyumlu olan 2025 yılsonu öngörüllerini makul olarak değerlendiriyoruz. Kurum beklentimiz yatırımların 22 mlr TL, düzenlemeye tabii varlık tabanının 81,5 mlr TL, faaliyet gelirinin 56,4 mlr TL ve baz alınan net kar rakamının 5,4 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesi yönünde. **Bu çerçevede finansalları değerlendirdiğimizde ENJSA için 86,5 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.**



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

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, 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

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir Çelik

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

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 velhasıl her ne şekil, 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 şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak 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 şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim