

Enerjisa

4Ç25 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Enerjisa 4Ç25'te 2.707 mn TL net kar açıkladı. Şirket 4Ç24'te 546,6 mn TL net zarar kaydetmişti. Net karda kurum beklentimiz 1.890 mn TL'de, ortalama piyasa beklentisi ise 1.154 mn TL'de bulunuyordu. Daha düşük net finansman giderleri ve artan vergi geliri net karı destekledi. Ayrıca faaliyet gelirlerindeki yükselişin katkısıyla baz alınan net kar 2025'te %72,6 artışla 9.547 mn TL'ye ulaştı. Şirket tarafından açıklanan baz alınan net kar rakamı, tek seferlik gelir/giderlerin ve yeniden değerlendirme farklarının eklenmesiyle hesaplanmaktadır. Baz alınan net kar rakamı şirketin temettü politikasının da temelini oluşturmaktadır. Şirketin 9.547 mn TL seviyesindeki baz alınan net karının %63'ünün temettü olarak dağıtılması (5,08 TL/hisse) önerildi. Son kapanış fiyatına göre önerilen tutar %4,80 temettü verimliliğine işaret ediyor. Piyasa beklentisini aşan net kar, açıklanan temettü ve makul değerlendirdiğimiz 2026 yıl sonu beklentileri çerçevesinde, finansal sonuçların hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Brüt karlılıkta iyileşme.** 4Ç25 döneminde Enerjisa Enerji'nin satış gelirleri yıllık bazda %2,5 düşüşle 62.778 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerinde kurum beklentimiz 63.205 mn TL'de, ortalama piyasa beklentisi ise 60.759 mn TL'de bulunuyordu. Şirketin satış gelirlerinde yıllık bazda görülen gerilemeye rağmen brüt karlılığının iyileşme kaydettiğini takip ediyoruz. Bu dönemde Enerjisa Enerji'nin brüt kar marjı yıllık bazda 2,1 puan artışla %25,6 seviyesine yükseldi. Ayrıca dağıtım yatırımları sonucunda düzenlemeye tabi varlık tabanı yıl sonunda %42 artışla 83,6 milyar TL'ye ulaştı ve ekonomik net borç artışının üzerinde büyüme kaydetmiş oldu.
- ✓ **Operasyonel marjlarda yükseliş.** Şirketin FAVÖK'ü 4Ç25'te kurum beklentimizin %9,6 üzerinde, ortalama piyasa beklentisinin ise %4,3 altında yıllık bazda %4,1 artışla 10.988 mn TL seviyesinde, FAVÖK marjı yıllık bazda 1,1 puan artışla %17,5 seviyesinde gerçekleşti. 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 ise yıllık bazda %8,2 artışla 58,3 mlr TL seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Şirket 2026 yıl sonu öngörülerini paylaştı.** Enerjisa Enerji, 4Ç25 finansallarının ardından 2026 yılına ilişkin beklentilerini açıkladı. 2026 yılında yatırım harcamalarının 30-35 mlr TL aralığında, düzenlemeye tabii varlık tabanının 110-120 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceği tahmin ediliyor. Faaliyet gelirlerinin 75-80 mlr TL, baz alınan net karın ise 11-13 mlr TL'ye yükseleceği öngörülüyor. Kurum beklentimiz yatırımların 33,5 mlr TL, düzenlemeye tabii varlık tabanının 111,8 mlr TL, faaliyet gelirinin 79,8 mlr TL ve baz alınan net kar rakamının 11,5 mlr TL seviyesinde gerçekleşmesi yönünde bulunuyor. Bu çerçevede modelimizde yaptığımız güncellemelere bağlı olarak ENJSA için 125,40 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 140,20 TL'ye revize ederken, 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi koruyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 105,70 TL

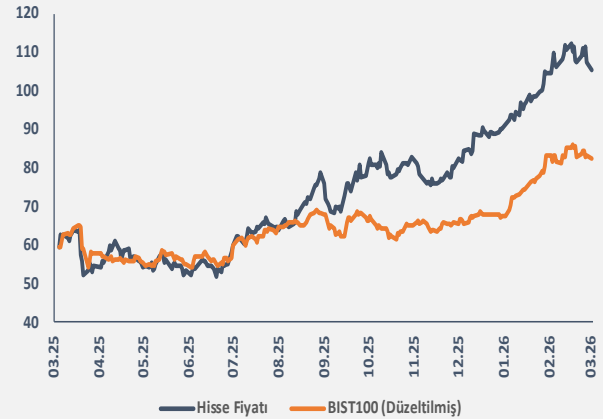
Hedef Fiyat: 140,20 TL

Getiri Potansiyeli: %33

Özet Veriler

Hisse Kodu	ENJSA
Cari Fiyat (TL)	105,70
52H En Yüksek (TL)	116,90
52H En Düşük (TL)	51,25
Piyasa Değeri (mn TL)	124.839
Piyasa Değeri (mn USD)	2.839
Halka Açıklık Oranı (%)	20,00
Konsensus HF (TL)	123,78
Konsensus Tavsiye	%33 A / %67 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	5,8
HLV HBK (2026T)	10,70
Konsensus HBK (2026T)	5,28

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

ENJSA (Mn TL)	4Ç25	4Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	62.778	64.403	-2,5%	63.205	60.759
FAVÖK	10.987	10.553	4,1%	10.022	11.486
FAVÖK marjı	17,5%	16,4%	1,1%	15,9%	18,9%
Net kâr	2.707	-546	n/a	1.890	1.154
Net kâr marjı	4,3%	-0,8%	5,2%	3,0%	1,9%

Kaynak: ENJSA, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve 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

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

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 getirisinin 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 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 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 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, uğranılan/uğranılacak 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.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim