

ENJSA / Enerjisa Enerji

Enerjisa (ENJSA), 1Ç25 döneminde 741 milyon TL zarar açıkladı. Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 3.81 milyar TL zarar açıklamıştı. Net kar marjı yıllık bazda 6.4 puan artış göstererek %-1.6 seviyesinde gerçekleşti.

Net kardaki yıllık artış, daha düşük reeskont gideri nedeniyle daha yüksek net gelir elde edilmesinden, ağırlıklı olarak parasal kayıptaki 546 milyon TL'lik düşüşten ve gelirlerin yılın son dönemine doğru yoğunlaşmasının vergi etkisine bağlıdır.

Satış gelirleri yıllık bazda %4.2 azaldı

Enerjisa'nın 1Ç25'te satış gelirleri, yıllık bazda %4.2 azalış göstererek 45.626 milyon TL'ye geriledi. Bununla birlikte satış gelirleri bir önceki çeyreğe göre %16 azaldı. Piyasa beklentisi satış gelirlerinin 51.230 milyon TL olması yönündeydi. Brüt kar yıllık %6.2 azalışla 12.4 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -0.6 puan azalışla %27.2 seviyesinde gerçekleşti.

Şirketin faaliyet gelirlerinin %81'ini oluşturan dağıtım iş kolu, 10,55 milyar TL gelir üretmiştir. Bununla birlikte perakende satış segmenti, faaliyet gelirlerinin %13'ünü oluştururken; regüle piyasada brüt kâr %71 artışla 1,98 milyar TL'ye, serbest piyasada ise %4 satış hacmi artışı sağlanmıştır. Müşteri Çözümleri tarafında Brisa Isı Pompası projesi etkisiyle faaliyet gelirleri 820 milyon TL'ye yükselirken, brüt satış kârı bazı projelerin tamamlanmasıyla 1,55 milyar TL'ye gerilemiştir. Azalan ticari alacak reeskont gideri nedeniyle daha yüksek net gelir yaratılmış. Bu durum şirketi, tahvil ihraçlarında avantajlı bir konuma getirebilir.

FAVÖK 9.2 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %9 azalış gösterirken, çeyrekse bazda %3.5 artış gösterdi ve 9.181 milyar TL oldu. Piyasa beklentisi 10.261 milyar TL idi. FAVÖK marjı da yıllık 1.1 puan azalışla %20.1 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %16.4 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %7.3 artarken, bir önceki çeyreğe göre %0.6 artarak bu dönemde 50.2 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç pozisyonu çeyreklik dönemlerde artmasına karşın Net borç/FAVÖK rasyosu 1.5 seviyesi ile sorun teşkil etmiyor.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	54.50
Piyasa Değeri (mn TL)	64,368.3
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	12,873.7
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,181,069
Halka Açık Sermaye	236,214
Halka Açıklık Oranı	%20

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-1.5
3 Aylık	-4.7
Yılbaşına göre	-3.0
Son 1 Yıl	-11.9

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	1.4
3 Aylık	1.6
Yılbaşına göre	4.7
Son 1 Yıl	-0.7

Piyasa Çarpanları

F/K	-
PD/DD	0.8
FD/NS	0.6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	192,033,931
Net Borç	50,171,122
Net Döviz Pozisyonu	10,228,124
Net Satışlar	45,626,250
FAVÖK	9,181,012
Net Kar/Zarar	-741,013

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	45,626,250	47,649,356	-4.2	54,158,980	-15.8	209,762,880	268,020,374	-21.7
Brüt Faaliyet Karı	12,430,803	13,249,235	-6.2	12,703,375	-2.1	47,023,656	40,607,925	15.8
Faaliyet Giderleri	4,683,668	4,526,324	3.5	5,019,114	-6.7	17,851,131	18,276,253	-2.3
Finansman Gelir/Gider	-5,719,876	-5,168,546	a.d.	-5,941,996	a.d.	-22,300,734	-12,046,256	a.d.
Esas Faaliyet Karı	7,747,135	8,722,911	-11.2	7,684,261	0.8	29,172,525	22,331,673	30.6
FAVÖK	9,181,012	10,122,420	-9.3	8,874,111	3.5	34,396,667	27,620,588	24.5
Ana Ortaklık Net Kar	-741,013	-3,809,378	a.d.	-459,639	a.d.	-5,341,107	7,178,360	a.d.

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	27.2	27.8	-0.6	23.5	3.8	22.4	15.2	7.3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	17.0	18.3	-1.3	14.2	2.8	13.9	8.3	5.6
Favök Marjı (%)	20.1	21.2	-1.1	16.4	3.7	16.4	10.3	6.1
Net Kar Marjı (%)	-1.6	-8.0	6.4	-0.8	-0.8	-2.5	2.7	-5.2

ENJSA / Enerjisa Enerji

Enerjisa'nın 1Ç25 itibarıyla cari oranı 0,99 ve likidite oranı 0,89 seviyesinde bulunuyor. Normal şartlarda bu oranlar sınırda olsa da, şirketin güçlü nakit akışı, regülasyona tabi iş modeli ve uzun vadeli borçlanma stratejisi sayesinde bu seviyeler finansal açıdan kritik bir risk oluşturmamaktadır.

31 Mart 2025 itibarıyla Enerjisa'nın yaklaşık 10,2 milyar TL tutarındaki döviz fazlası pozisyonunun, önceki iki çeyreğe göre artış göstermesi kur riski açısından güçlü bir koruma sağlamakta olup, bilançonun dayanıklılığına ve net finansal borcun yönetilebilirliğine olumlu katkı sağlamaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı

2025 yılı ilk çeyreğinde Enerjisa'nın nakit ve nakit benzerleri, 2024 yıl sonuna kıyasla 1,7 milyar TL artış göstererek 11,2 milyar TL'ye ulaştı. Bu artışın ana kaynağı, işletme faaliyetlerinden elde edilen güçlü 4,9 milyar TL'lik nakit girişi oldu. Aynı dönemde, şirketin yatırım faaliyetlerinden kaynaklı 2,7 milyar TL nakit çıkışı gerçekleşirken, finansman faaliyetlerinden ise 497,9 milyon TL'lik net çıkış kaydedildi. Bu tablo, şirketin yatırımlarına devam ederken aynı zamanda faaliyetlerinden güçlü nakit üretmeye devam ettiğini ve finansal yapısını disiplinli biçimde yönettiğini göstermektedir.

2025 Yıl sonu beklentileri

Enerjisa Enerji, 2024 yılını 41,2 milyar TL faaliyet geliri (FAVÖK + yatırım harcaması geri ödemeleri), 4,2 milyar TL baz alınan net kâr, 15,5 milyar TL yatırım harcaması ve 59 milyar TL düzenlemeye tabi varlık tabanı ile tamamladı. 2025 yılına yönelik hedeflerde ise bu rakamların her biri için anlamlı bir büyüme öngörülüyor. Şirket, faaliyet gelirlerini 52–57 milyar TL aralığına, baz alınan net kârını 5–6 milyar TL'ye, yatırım harcamalarını 21–24 milyar TL'ye ve düzenlemeye tabi varlık tabanını 80–90 milyar TL seviyesine ulaştırmayı amaçlıyor. Bu hedefler, hem enflasyonun üzerinde reel büyüme beklentisini hem de sürdürülebilir altyapı yatırımlarına devam edilerek orta vadede nakit yaratma kapasitesinin artırılacağını ortaya koyuyor. Ayrıca, baz alınan net kârın en az %80'inin temettü olarak dağıtılması hedefleniyor.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Enerjisa 1. çeyrekte parasal kayıptaki 546 milyon TL'lik düşüşten ve vergi ve muhasebe standartları arasındaki geçici farkların azalmasıyla birlikte, bu çeyrekte daha düşük gerçekleşen ertelenmiş vergi giderinden geçen yıla göre olumlu etkilenmiştir. Ciroda yıllık %4,2 gerileme olmasına karşın Şirketin faaliyet gelirleri geçen yılın aynı dönemine paralel seyrederken, segment bazlı farklılaşmalar dikkat çekti. Şirketin döviz fazla pozisyonunun 10,2 milyar TL'ye yükselmesi, kur riskine karşı önemli bir tampon işlevi görürken; likidite oranlarının sınırda kalması izlenmesi gereken bir alan olarak öne çıkabilir. Nakit ve nakit benzerleri 1. çeyrek sonunda 11,2 milyar TL'ye yükselmiş, faaliyetlerden yaratılan 4,9 milyar TL'lik güçlü nakit akışı sayesinde hem yatırım hem de finansman harcamaları finanse edildi. Şirketin yıl sonu için belirlediği 52–57 milyar TL'lik faaliyet geliri ve 5–6 milyar TL'lik net kâr hedefleri bulunmaktadır. Enerjisa'nın 2025 yılı 1. çeyreğe ilişkin açıkladığı finansal sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	58,470,178	64,653,002	56,560,831	59,052,557	62,295,772	5.5
Hazır Değerler	21,918,269	7,152,805	10,442,631	3,708,821	11,181,192	201.5
Ticari Alacaklar	14,892,011	24,683,165	22,510,391	27,445,207	25,067,388	-8.7
Diğer Alacaklar	4,876,195	8,709,143	6,848,472	6,167,184	8,469,511	37.3
Stoklar	4,925,531	6,271,428	4,241,589	4,794,868	3,611,348	-24.7
Diğer Dönen Varlıklar	178,208	3,704,725	1,606,922	1,874,070	1,101,736	-41.2
Duran Varlıklar	141,949,487	145,257,792	141,280,029	133,684,308	129,738,159	-3.0
Ticari Alacaklar	285,606	1,307,581	6,188,465	3,253,714	6,097,920	87.4
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	9,343,196	10,471,187	10,956,648	10,666,535	11,027,716	3.4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56,250,013	53,686,426	50,986,778	52,888,142	50,207,690	-5.1
Diğer Duran Varlıklar	33,278	43,838	23,264	22,786	24,506	7.5
TOPLAM AKTİFLER	200,419,665	209,910,794	197,840,860	192,736,865	192,033,931	-0.4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	81,839,221	76,281,838	74,379,358	59,628,998	70,052,635	17.5
Finansal Borçlar	21,421,569	11,503,564	6,691,823	10,706,269	4,384,094	-59.1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	18,302,514	20,547,661	26,235,046	15,751,811	26,958,334	71.1
Ticari Borçlar	17,732,332	25,757,700	21,847,105	14,151,555	16,126,634	14.0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	24,382,806.22	18,472,912.73	19,605,384.00	19,019,363.85	22,583,573.00	18.7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25,082,448	41,821,127	41,512,963	45,073,738	44,010,024	-2.4
Finansal Borçlar	10,273,563	20,946,242	26,453,295	22,748,953	29,112,998	28.0
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	14,808,884.73	20,874,885.13	15,059,668.00	22,324,785.10	14,897,026.00	-33.3
Öz Sermaye	93,497,996	91,807,829	81,948,539	88,034,129	77,971,272	-11.4
TOPLAM PASİFLER	200,419,665	209,910,794	197,840,860	192,736,865	192,033,931	-0.4

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	0.7	0.8	0.8	1.0	0.9
Likitide Oran	0.7	0.7	0.7	0.9	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	53.3	56.3	58.6	54.3	59.4
T. Finansal borç / Aktif	24.9	25.2	30.0	25.5	31.5
Toplam Borç / Özsermaye	114.4	128.6	141.4	118.9	146.3

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	47,649,356	45,626,250	-4.2	268,020,374	209,762,880	-21.7
Satışların Maliyeti	34,400,121	33,195,447	-3.5	227,412,449	162,739,225	-28.4
Brüt Kar/Zarar	13,249,235	12,430,803	-6.2	40,607,925	47,023,656	15.8
Faaliyet Giderleri	4,526,324	4,683,668	3.5	18,276,253	17,851,131	-2.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	8,722,911	7,747,135	-11.2	22,331,673	29,172,525	30.6
Esas Faaliyet Karı	7,874,218	8,826,573	12.1	23,670,788	30,375,789	28.3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	10,122,420	9,181,012	-9.3	27,620,588	34,396,667	24.5
Ana Ortaklık Net Kar	-3,809,378	-741,013	a.d.	7,178,360	-5,341,107	a.d.

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	27.8	27.2	15.2	22.4
Favök Marjı	21.2	20.1	10.3	16.4
Net Kar Marjı	-8.0	-1.6	2.7	-2.5

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr