

ENJSA / Enerjisa Enerji

Enerjisa (ENJSA) 2Ç25 döneminde 512.3 mn TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %2,151 artış göstererek 512.3 milyon TL oldu. Net kar marjı yıllık bazda 1 puan artış göstererek %1.1 seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentisi net karın 588,2 milyon TL artacağı yönündeydi. 2. çeyrekte ciroda %6 gerilemeye karşın maliyetlerin %14 gerilemesi brüt karı destekledi. Net finansman gideri geçen yıla paralel gelerek ek bir baskı oluşturmadi. Geçen yıl vergi öncesi zarar yazılmasına karşın bu yıl 2Ç'de 1.479 milyon TL vergi öncesi kar oluştu ancak dönem vergi gideri önemli bir kısmını törpüledi.

Satış gelirleri yıllık bazda %5.9 azaldı

2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %5,9 azalarak 46.886 milyon TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %3 azaldı. Brüt kar yıllık %27.2 artışla 13.2 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 7.3 puan artışla %28.2 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK 9.8 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %35 artış gösterirken, çeyrekse bazda %0.8 artış gösterdi ve 9.8 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 6.3 puan artışla %20.9 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %20.1 FAVÖK marjı elde edilmişti.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk yarısına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %5.1 azalarak 95.3 milyar TL'ye geriledi. Bu büyüme, esas olarak temel iş kolları olan dağıtım ve perakende segmentlerindeki yıllık bazda kaydedilen güçlü operasyonel performans artışından kaynaklandı. Brüt kar marjı 3.4 puan artışla %27.7 seviyesinde, FAVÖK marjı 2.6 puan artışla %20.5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %8.4 artış gösterdi ve 19.5 milyar TL oldu. Enerjisa'nın altı aylık net dönem zararı 273.3 milyon TL olarak gerçekleşti. Dağıtım segmentinde finansal gelirler düşük yatırım temposu ve düşen enflasyon beklentileri nedeniyle gerilese de, verimlilik ve kalite gelirlerinde %186 artış sağlandı. Faaliyet giderleri verimliliği, kayıp/kaçak oranındaki iyileşme ve kalite yatırımları bu artışın ana sürükleyicileri oldu. Perakende segmentinde ise regüle piyasa tarafındaki kârlılık artışı ve daha iyi enerji alım kontratları brüt kârı yukarı taşıdı.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	65.50
Piyasa Değeri (mn TL)	77,360.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	15,472.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,181,069
Halka Açık Sermaye	236,214
Halka Açıklık Oranı	%20

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	1.9
3 Aylık	19.1
Yılbaşına göre	16.6
Son 1 Yıl	8.0

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-4.3
3 Aylık	1.3
Yılbaşına göre	3.9
Son 1 Yıl	-3.1

Piyasa Çarpanları

F/K	-
PD/DD	0.9
FD/NS	0.6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	199,824,392
Net Borç	52,598,666
Net Döviz Pozisyonu	11,782,276
Net Satışlar	95,253,870
FAVÖK	19,541,213
Net Kar/Zarar	-273,266

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	46,886,978	49,832,633	-5.9	48,366,892	-3.1	95,253,870	100,344,219	-5.1
Brüt Faaliyet Karı	13,204,182	10,382,149	27.2	13,177,487	0.2	26,381,669	24,427,247	8.0
Faaliyet Giderleri	4,759,158	4,525,508	5.2	4,965,003	-4.1	9,724,161	9,323,722	4.3
Finansman Gelir/Gider	-6,494,649	-5,876,575	a.d.	-6,063,453	a.d.	-12,558,102	-11,355,589	a.d.
Esas Faaliyet Karı	8,445,024	5,856,641	44.2	8,212,484	2.8	16,657,508	15,103,525	10.3
FAVÖK	9,808,723	7,289,131	34.6	9,732,490	0.8	19,541,213	18,019,589	8.4
Ana Ortaklık Net Kar	512,257	22,761	2,150.6	-785,524	a.d.	-273,266	-4,015,443	a.d.

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	28.2	20.8	7.3	27.2	0.9	27.7	24.3	3.4
Esas Faa.Karı Marjı (%)	18.0	11.8	6.3	17.0	1.0	17.5	15.1	2.4
Favök Marjı (%)	20.9	14.6	6.3	20.1	0.8	20.5	18.0	2.6
Net Kar Marjı (%)	1.1	0.0	1.0	-1.6	2.7	-0.3	-4.0	3.7

ENJSA / Enerjisa Enerji**Net borç pozisyonu azalıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %0.0 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %1.1 azalarak bu dönemde 52.6 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1.4 seviyesii ile ideal yerlerde. 30 Haziran 2025 itibariyle şirketin 11.8 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 3.3 milyar TL azalarak 6.1 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 17.7 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 6.2 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 14.8 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Değerlendirme

Enerjisa, ikinci çeyrekte piyasa beklentisinin altında finansal sonuç açıkladı. Şirketin %6'lık ciro gerilemesine karşın kar marjlarındaki büyümeyi ve baz alınan net kardaki artışı olumlu bulduk. 1Ç25'e kıyasla daha olumlu sonuçlar olduğundan bahsetmek mümkün. Şirketin net borç pozisyonu 1Ç'ye göre artış sağlasa da net borçluluğu ifade eden rasyolarda önemli bir bozulma görünmüyor. Yıl sonu hedeflerini koruyan şirket için makroekonomik koşullarda ilerleyen süreçte yaşanacak iyileşmenin potansiyel olabileceği görüşündeyiz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ. (%)
Dönen Varlıklar	61,982,319	68,536,528	59,958,192	65,321,072	63,158,909	-3.3
Hazır Değerler	23,234,838	7,582,454	11,069,874	4,203,764	6,145,644	46.2
Ticari Alacaklar	15,786,532	26,165,814	23,862,491	34,947,597	28,047,784	-19.7
Diğer Alacaklar	5,169,095	9,232,277	7,259,830	6,638,392	9,900,380	49.1
Stoklar	5,221,394	6,648,135	4,496,363	4,700,549	4,726,748	0.6
Diğer Dönen Varlıklar	188,913	3,927,257	1,703,443	981,184	1,028,195	4.8
Duran Varlıklar	150,475,998	153,983,023	149,766,097	146,002,855	136,665,483	-6.4
Ticari Alacaklar	302,761	1,386,124	6,560,179	3,539,093	7,166,541	102.5
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	9,904,416	11,100,162	11,614,766	11,686,872	11,722,895	0.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	59,628,795	56,911,220	54,049,330	55,224,208	52,400,882	-5.1
Diğer Duran Varlıklar	35,277	46,471	24,660	24,387	25,417	4.2
TOPLAM AKTİFLER	212,458,316	222,519,551	209,724,289	211,323,927	199,824,392	-5.4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	86,755,075	80,863,875	78,847,000	73,533,024	69,624,387	-5.3
Finansal Borçlar	22,708,303	12,194,552	7,093,771	9,788,394	4,706,522	-51.9
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	19,401,895	21,781,902	27,810,870	22,081,871	21,782,920	-1.4
Ticari Borçlar	18,797,464	27,304,893	23,159,365	20,007,723	22,425,003	12.1
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	25,847,413.49	19,582,529.15	20,782,994.00	21,655,035.97	20,709,942.00	-4.4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	26,589,081	44,333,206	44,006,464	49,659,233	47,104,681	-5.1
Finansal Borçlar	10,890,668	22,204,425	28,042,228	23,717,147	31,264,036	31.8
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	15,698,413.20	22,128,781.34	15,964,236.00	25,942,086.71	15,840,645.00	-38.9
Öz Sermaye	99,114,161	97,322,469	86,870,825	88,131,669	83,095,324	-5.7
TOPLAM PASİFLER	212,458,316	222,519,551	209,724,289	211,323,927	199,824,392	-5.4

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
Likide Oran	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	53.3	56.3	58.6	58.3	58.4
T. Finansal borç / Aktif	24.9	25.2	30.0	26.3	28.9
Toplam Borç / Özsermaye	114.4	128.6	141.4	139.8	140.5

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	49,832,633	46,886,978	-5.9	100,344,219	95,253,870	-5.1
Satışların Maliyeti	39,450,484	33,682,796	-14.6	75,916,972	68,872,201	-9.3
Brüt Kar/Zarar	10,382,149	13,204,182	27.2	24,427,247	26,381,669	8.0
Faaliyet Giderleri	4,525,508	4,759,158	5.2	9,323,722	9,724,161	4.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	5,856,641	8,445,024	44.2	15,103,525	16,657,508	10.3
Esas Faaliyet Karı	6,413,332	8,505,968	32.6	14,760,542	17,862,729	21.0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	7,289,131	9,808,723	34.6	18,019,589	19,541,213	8.4
Ana Ortaklık Net Kar	22,761	512,257	2,150.6	-4,015,443	-273,266	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	20.8	28.2	24.3	27.7
Favök Marjı	14.6	20.9	18.0	20.5
Net Kar Marjı	0.0	1.1	-4.0	-0.3

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 Yayımlanan 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 dayanılarak 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