

Enerjisa Enerji

AL

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 53%

Tahminler vs Gerçekleşen

ENJSA, 2Ç26'da yıllık %135 büyümeye ile 1.590 mn TL (Piyasa: 1.380 mn TL, İş Yatırım: 1.121 mn TL) beklenti üstü net kar açıkladı. Baz alınan net kar ise yıllık %30 büyümeye ile 3.020 mn TL seviyesinde gerçekleşerek (Piyasa: 3.077 mn TL, İş Yatırım: 3.241 mn TL) beklentilere paralel geldi. Faaliyet geliri yıllık %13 büyümeye ile 19.627 mn TL'ye ulaşarak (Piyasa: 18.620 mn TL, İş Yatırım: 18.831 mn TL) beklentileri aşarken, FAVÖK de yıllık %6 büyümeye ile 13.675 mn TL'ye ulaşarak (Piyasa: 12.892 mn TL, İş Yatırım: 13.132 mn TL) tahminlerin üzerinde gerçekleşti. Tahsilat performansındaki iyileşme reeskont giderlerini baskılamış görünüyor. Böylece esas faaliyetlerden diğer gider kalemi yıllık ve çeyreklik bazda %42 daraldı ve net karı destekledi. Finansman giderlerindeki çeyreklik artış ise TL faizlerindeki yükselişten kaynaklandı ve net karı aşağı çekti. Net karın beklentileri aşması, beklenti üstü gelen faaliyet karı ve vergideki iyileşmenin yanı sıra, kısmen reeskont giderindeki düşüşle açıklanabilir.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

DVT 105,8 milyar TL'de yatay kaldı. 1Ç26'da 105.3 milyar TL'ye ulaşan DVT'nin ardından 2Ç26'da 6,8 milyar TL yatırım harcaması yapıldı, böylece 6A26 yatırım harcaması yıl sonu 30-35 milyar TL hedefinin oldukça aşağısında kalmaya devam ediyor ve bu sebeple DVT büyümesi sınırlı kaldı.

Verimlilik ve kalite primlerinde toparlanma. Verimlilik ve kalite gelirleri yıllık bazda yatay seyrederken, 1Ç26'ya göre %30 iyileşerek 2,1 milyar TL'ye ulaştı.

Finansman giderlerinde yükseliş. Ortalama borç maliyeti %38 seviyesinde gerçekleşirken, finansal net borç 81,4 milyar TL'ye yükseldi. Bu artış finansman giderlerindeki çeyreklik yükselişin ana sebebi oldu ve net karı baskıladı.

Yıl sonu hedeflerinde yukarı yönlü güncelleme. Şirket, enflasyon beklentilerindeki artış sebebiyle yıl sonu faaliyet geliri hedefini 75-80 milyar TL'den 80-85 milyar TL'ye, baz alınan net kar hedefini ise 11-13 milyar TL'den 13-15 milyar TL'ye yukarı çekti. Yatırım harcaması (30-35 milyar TL) ve DVT (110-120 milyar TL) hedefleri sabit kaldı.

Değerlemeye Etkisi ve Görünüm

Jeopolitik riskler sebebiyle yüksek reel faizlerin seyri hisse fiyatı üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor. Şirket de bu sebeple yatırımların büyük kısmını yılın ikinci yarısına bırakmış. Baz senaryomuzda dördüncü çeyrek de borçlanma maliyetinde iyileşme beklessek de faiz indirimlerinin gecikmesi hisse fiyatındaki baskıyı artırabilir. Fakat buna rağmen baz alınan net kar rakamındaki yukarı yönlü revizyon umut verici. Sonuç olarak, ENJSA iş modeli, devam eden risklere karşı bir kalkan görevi görmeye devam ediyor.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	113.10
12 Aylık Hedef Fiyat*	173.54
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	173.54
Piyasa Değeri (mn)	133,579
Halka Açık PD (mn)	26,689
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	297.0
Hisse sayısı (Adet mn)	1,181
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	33

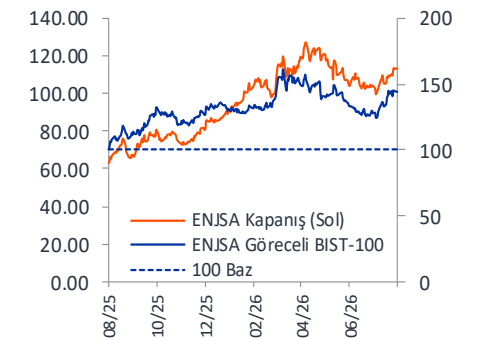
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	8.8	30.5	81.7
ABD \$	6.9	17.4	54.7
BIST-100 Relatif	12.8	6.4	44.4

Çarpanlar (\$)

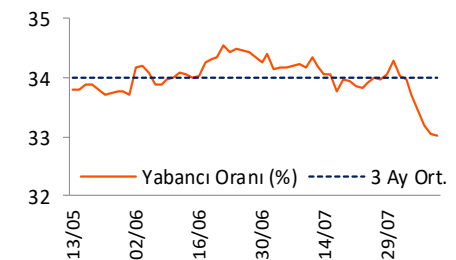
	2026	2027	2028
F/K	20.3	20.6	22.1
PD/DD	1.2	1.2	1.2
FD/FAVÖK	3.8	3.9	3.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 99.50 118.10

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 33.01



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

Şirket beklentilerine paralel olarak faaliyet geliri ve baz alınan net kar beklentimizi yukarı çekiyoruz. Böylece faaliyet gelirini 77.7 milyar TL seviyesinden 84.3 milyar TL'ye, baz alınan net kar tahminimizi ise 11.2 milyar TL seviyesinden 14.0 milyar TL seviyesine, DVT tahmininizi ise 116.5 milyar TL'den 118.3 milyar TL'ye yükseltiyoruz.. Yeni tahminlerimiz 2026 yıl sonu için 2.4x FD/Faaliyet Geliri ve 1.7x FD/DVT çarpanına işaret ediyor.%100 İNA bazlı değerlememizde ise 174TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Yorum: Net kar ve faaliyet gelirinin beklentileri aşması ve şirketin yukarı yönlü kar beklenti revizyonu sebebiyle hafif pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz.

Tablo 1: 2Ç26 Sonuçları

UMS29				Çeyreksele Finansallar		6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	58,114	61,942	-6%	58,969	-1%	117,082	125,839	-7%	61,451	61,304
Brüt Kar	17,982	17,444	3%	18,676	-4%	36,658	34,853	5%		
Brüt Kar Marjı	30.9%	28.2%	2.8ppt	31.7%	-0.7ppt	31.3%	27.7%	3.6ppt		
Faaliyet Giderleri	-6,314	-6,287	0%	-7,274	-13%	-13,588	-12,846	6%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-10.9%	-10.2%	-0.7ppt	-12.3%	1.5ppt	-11.6%	-10.2%	-1.4ppt		
Faaliyet Karı	13,034	11,237	16%	11,836	10%	27,811	25,253	10%		
FAVÖK*	13,675	12,958	6%	13,537	1%	27,212	29,063	-6%	12,892	13,132
FAVÖK Marjı	23.5%	20.9%	2.6ppt	23.0%	0.6ppt	23.2%	23.1%	0.1ppt		
Faaliyet Geliri**	19,627	17,298	13%	19,166	2%	38,793	35,560	9%	18,620	18,831
Faaliyet Geliri Marjı	33.8%	27.9%	5.8ppt	32.5%	1.3ppt	33.1%	28.3%	4.9ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	-8,021	-8,580	-7%	-6,761	19%	-14,782	-16,590	-11%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1,338	-702	91%	-882	52%	-2,220	-2,360	-6%		
VÖK	3,675	1,955	88%	3,418	8%	7,093	4,648	53%		
VÖK Marjı	6.3%	3.2%	3.2ppt	5.8%	0.5ppt	6.1%	3.7%	2.4ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-2,085	-1,278	63%	-2,262	-8%	-4,347	-5,009	-13%		
Net Kar	1,590	677	135%	1,155	38%	2,746	-361	-861%	1,380	1,121
Baz Alınan Net Kar	3,020	2,320	30%	3,343	-10%	6,363	4,178	52%	3,077	3,241
Baz Alınan Net Kar Marjı	5.2%	3.7%	1.5ppt	5.7%	-0.5ppt	5.4%	3.3%	2.1ppt		

* FAVÖK = Brüt Kar + Faaliyet Giderleri + Amortisman

** Faaliyet Geliri = FAVÖK + Yatırım Harcaması Geri Ödemeleri

*** Baz Alınan Net Kar= Raporlanan Net Kar, İstisnai Kalemler hariç

Kaynak: Şirket, İş Yatırım

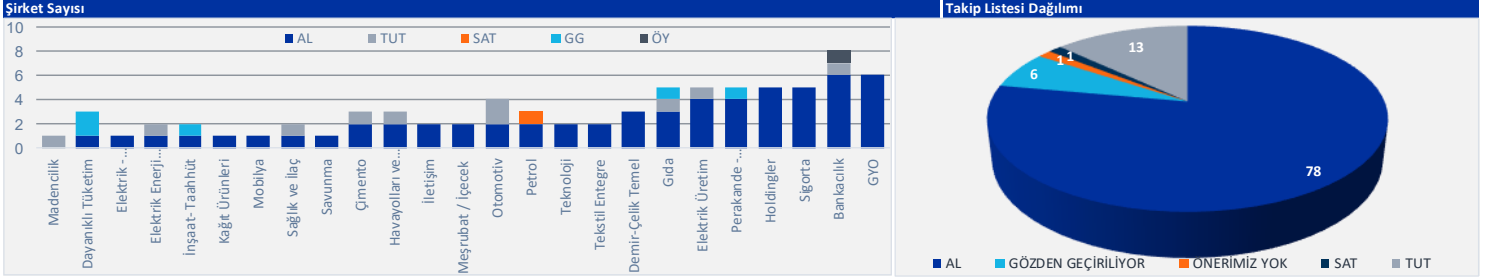
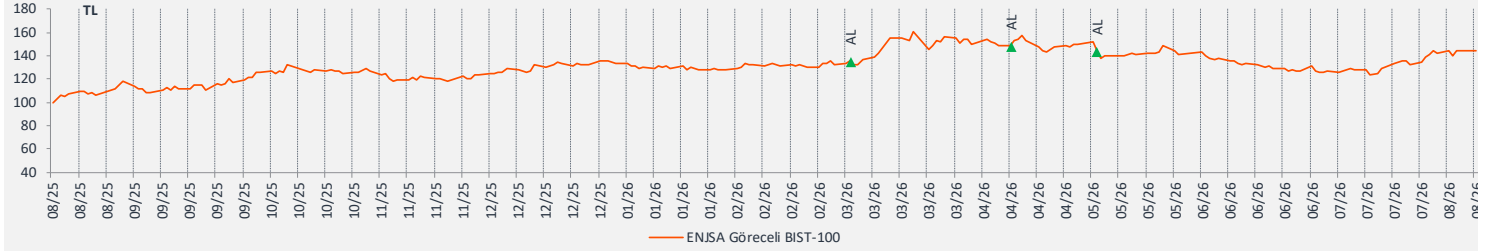
Tablo 2: Güncellenen Tahminler

	Yeni	Eski
Faaliyet Geliri	84,331	77,736
Baz Alınan Net Kar	14,084	11,242
DVT	118,345	116,518

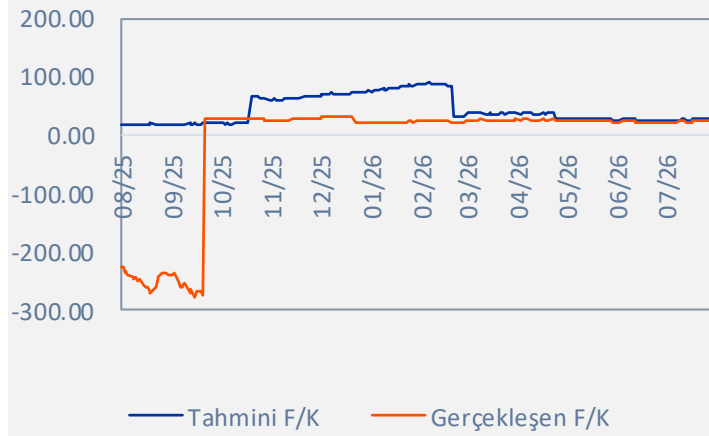
Kaynak: İş Yatırım

Enerjisi Enerji

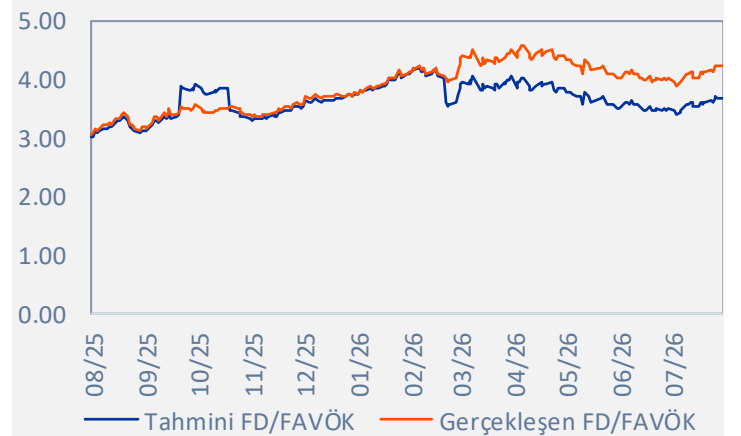
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.