

Enerjisa Enerji

11/5/2024

2024 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 75%

Gerçekleşen vs Tahminler

Temel net kâr beklentilerimize yakın gerçekleşti. ENJSA, TL 912 mn seviyesinde temel net kâr açıkladı ve tahminimiz olan TL 852 mn'yi aştı, ancak yıllık %74 ve çeyreklik %49 düşüş gösterdi. Parasal kayıplar daha sınırlı kalmış olsa da, artan vergi giderleri belirgin düşüşün ana nedeni oldu.

Çeyrek Dönem Öne Çıkanlar

Operasyonel kârlılık %35 artış gösterdi. Dağıtım segmentine geçen yıl yapılan yüksek yatırımlar, düzenlenmiş varlık tabanında (RAB) önemli bir artışa katkı sağladı ve YATIRIM geri ödemelerindeki %19 yıllık artış, daha yüksek verimlilik primleriyle birlikte operasyonel kârlılığın büyümesini sağladı. Bu durum, operasyonel kazançların 3Ç24'te yıllık %35 ve çeyreklik %22 artarak TL 9,925 mn seviyesine ulaşmasına yol açtı.

Yatırımlar RAB'ı TL 57,047 mn seviyesine taşıdı. Düzenlenmiş varlık tabanı yıllık %90 ve çeyreklik %2 artarak TL 57,047 mn seviyesine ulaştı. Yılın ilk dokuz ayında yapılan toplam yatırım TL 9,302 mn oldu ve 9A23'te harcanan TL 13,676 mn'ye göre daha düşük seviyede gerçekleşti; şirket, izin verilen CAPEX sınırı içinde kalacağını belirtmişti. Ayrıca, finansal varlıklar yıllık %14 artış göstererek TL 38,652 mn olarak kaydedildi.

Artan finansman giderleri net kâr üzerinde baskı yaratıyor. Ortalama borçlanma maliyeti 3Ç23'teki %27.7'den 3Ç24'te %46.1'e (2Ç24'te %45.7) yükselerek finansman giderlerinin yıllık %56 artışla TL 4,827 mn seviyesine ulaşmasına neden oldu; çeyreklik artış %2 olarak gerçekleşti. Bu doğrultuda, net finansal borç 2Ç24'teki TL 38,943 mn seviyesine kıyasla 3Ç24'te TL 38,944 mn olarak neredeyse sabit kaldı.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Şirketin yıl sonu tahmini değişmedi. Yıl sonu tahmini TL 40-45 bn operasyonel kazanç, TL 3.5-4.5 bn temel net kâr ve TL 55-60 bn RAB (IAS-29 hariç) olarak belirlenmiş durumda.

Yorum: Operasyonel kazançlar yıl sonu tahminleriyle uyumlu ve büyüme gösteriyor olsa da, yüksek seyreden finansman giderleri net kâr üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. Son dönemde açıklanan enflasyon verilerinin piyasa beklentilerini aşması, faiz indirimi beklentisinin gecikme olasılığını artırıyor.

Faiz giderleri ENJSA'nın iş modeli için kritik bir bileşen olduğundan, olası bir faiz indirimi gecikmesi mevcut durumda borçlanma maliyetlerinin yüksek kalmasını uzatabilir. Baz alınan net karın tahminimize yakın gelmesi de göz önüne alındığında piyasanın nötr bir tepki vereceğini düşünüyoruz.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	55.35
12 Aylık Hedef Fiyat*	97.12
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	97.12
Piyasa Değeri (mn)	65,372
Halka Açık PD (mn)	13,055
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	371.4
Hisse sayısı (Adet mn)	1,181
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	19

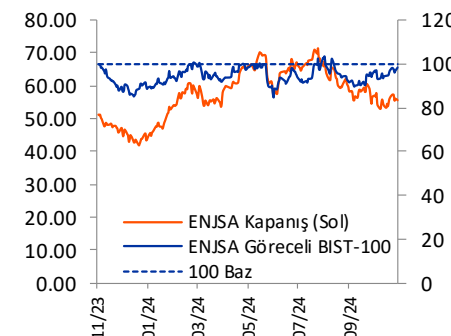
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-1.7	26.8	15.1
ABD \$	-2.1	8.8	-4.8
BIST-100 Relatif	3.4	9.3	2.4

Çarpanlar (\$)

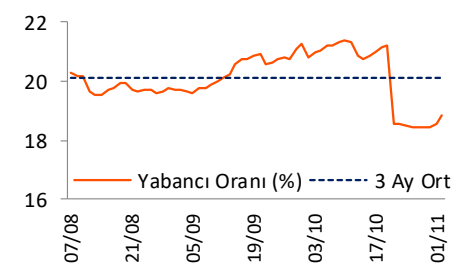
	2023	2024	2025
F/K	10.6	-14.4	9.6
PD/DD	0.8	0.9	0.9
FD/FAVÖK	4.2	3.6	4.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 41.72 71.15

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 18.83



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

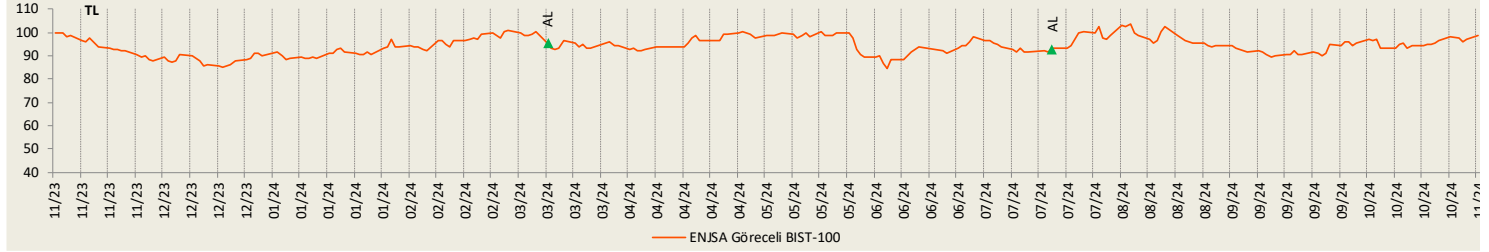
Enerjisa Enerji

TL mn	UMS - 29					İş Yat. 3Ç24T
	3Ç24	3Ç23	Değ.	2Ç24	Değ.	
Ciro	52,107	65,591	-21%	40,191	30%	39,135
Brüt Kar	9,642	11,043	-13%	8,373	15%	
<i>Brüt Kar Marjı</i>	18.5%	16.8%	1.7ppt	20.8%	-2.3ppt	
Faaliyet Geliri	9,925	7,342	35%	8,104	22%	8,820
Finansman Gelir (Gider), net	-4,827	-3,104	56%	-4,740	2%	
Parasal Kazanç (Kayıp)	-602	-1,309	-54%	-782	-23%	
Vergi Gelir/ Gider	-3,891	5,361	a.d.	367	-1159%	
Net Kar	-935	8,290	-111%	18	-5193%	
<i>Net Kar Marjı</i>	-2%	13%	a.d.	0%	a.d.	
Baz Alınan Net Kar	912	3,490	-74%	1,805	-49%	852

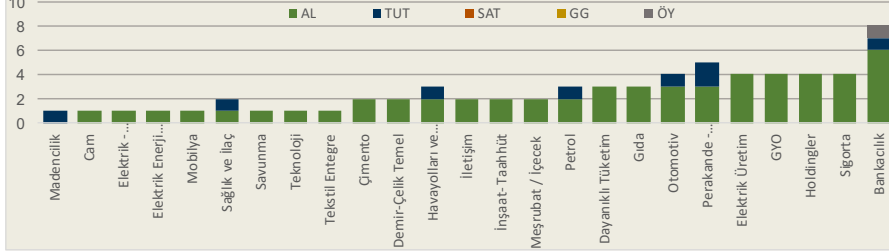
* Bütün rakamlar 3Ç24 sonu satın alma gücüne göre endekslenmiştir.

Enerjisa Enerji

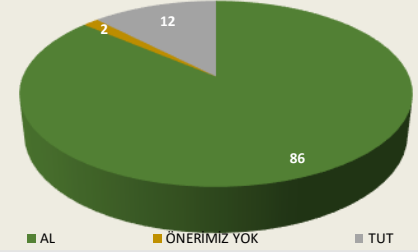
Göreceli Getiri / Öneriler



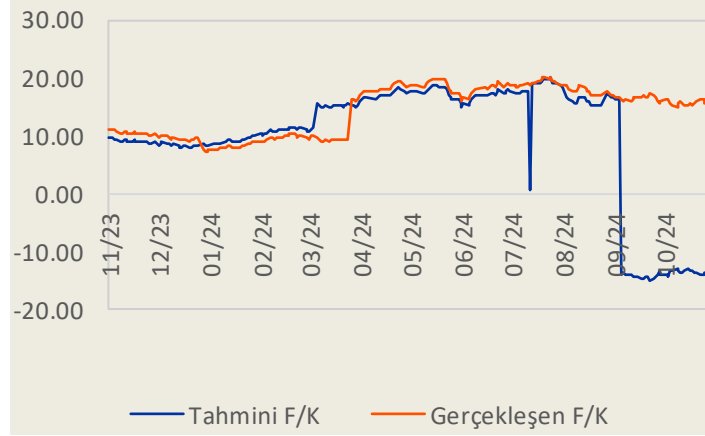
Şirket Sayısı



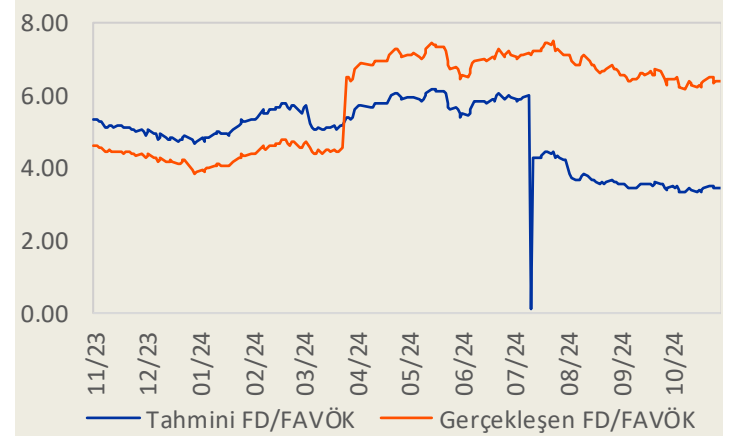
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



This report has been prepared by "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş." (İş Investment) solely for the information of clients of İş Investment. Opinions and estimates contained in this material are not under the scope of investment advisory services. Investment advisory services are given according to the investment advisory contract, signed between the intermediary institutions, portfolio management companies, investment banks and the clients. Opinions and recommendations contained in this report reflect the personal views of the analysts who supplied them. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Investors must make their decisions based on their specific investment objectives and financial positions and with the assistance of independent advisors, as they believe necessary.

The information presented in this report has been obtained from public institutions, such as Istanbul Stock Exchange (ISE), Capital Market Board of Turkey (CMB), Republic of Turkey, Prime Ministry State Institute of Statistics (SIS), Central Bank of the Republic of Turkey (CBT); various media institutions, and other sources believed to be reliable but no independent verification has been made, nor is its accuracy or completeness guaranteed.

All information in these pages remains the property of İş Investment and as such may not be disseminated, copied, altered or changed in any way, nor may this information be printed for distribution purposes or forwarded as electronic attachments without the prior written permission of İş Investment. (www.isinvestment.com)