

Enerjisa Enerji

11.03.2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 57%

UMS-29 etkisi hariç

UMS-29 muhasebesi etkisi hariç, ENJSA'nın operasyonel geliri (FAVÖK+ Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri - tek seferlik gelirler) yıllık %38 artışla 2023 yılında 20,8 milyar TL'ye ulaştı (2022 yılında: 15,1 milyar TL). Gerçekleşen net kar, şirket beklentisi olan 20-24 milyar TL aralığında. Operasyonel gelir büyümesine en büyük katkıyı dağıtım segmentinden gelen finansal gelirler ve yatırım harcamaları geri ödemeleri sağlarken, verimlilik ve kalite kalemleri operasyonel gelirleri olumsuz etkiledi. Baz alınan net kar (Net kar - Tek seferlik kalemler) 2022 yılındaki 4,5 milyar TL'ye kıyasla %30 artarak 5,8 milyar TL'ye ulaştı. Baz alınan net kar rakamı, şirketin 5.0-6.0 milyar TL olan beklentisinin üst bandında yer aldı. Perakende tarafında, regüle ve serbest piyasa satış hacmi %10 artarken, her iki segmentin brüt kar marjları yaklaşık 90 baz puan azaldı. Müşteri çözümleri segmentinin brüt karı %445 oranında artarak 872mn TL'ye ulaştı.

Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı (DVT) yıllık bazda %73 oranında artarak 4Ç23 sonu itibarıyla 34,3 milyar TL'yi buldu. DVT'deki önemli artış, DVT'nin yıl ortası enflasyon ile düzeltilmesi ve şirketin belirlenen yatırım tavanının %80 üzerinde harcama yapmasından kaynaklanıyor. DVT'deki bu sıçrama gelecek yıllar için karlılığa işaret ediyor. DVT'nin finansal varlıklar (parasal varlıklar) altında muhasebeleştirilmesinden kaynaklı enflasyona tabi tutulmadığı ve açılış DVT'sinin yeniden değerlemesinin her sene yıl ortası enflasyon endeksi kullanılarak yapıldığını ise hatırlatmak isteriz.

UMS-29 etkisi dahil

Enerjisa Enerji, 2022 yılındaki 20,6 milyar TL'ye kıyasla, UMS29 muhasebesi kapsamında 2023 mali yılında 4,5 milyar TL net kar açıkladı. Şirket, 2023 yılında 2022 enflasyonuna göre düzeltilmiş sonuçlara göre daha düşük parasal zarar kaydetmiş olsa da, geçen yılki yüksek ertelenmiş vergi geliri net karda yıllık bazda görülen önemli ölçüde daralmanın ana nedenidir. UMS-29 kapsamındaki baz alınan net kar ise (tek seferlik ertelenmiş vergi geliri hariç) 2022 mali yılında kaydedilen 2,61 milyar TL'den 3,36 milyar TL'ye yükseldi. Gelirler yıllık bazda %1,4 oranında artarak 168,6 milyar TL'ye ulaştı. Operasyonel gelirler yıllık bazda %7 oranında azalırken ve UMS-29 kapsamında 2023 yılında 26,9 milyar TL'ye geriledi.

ENJSA ayrıca Genel Kurul Toplantısında 3,36 milyar TL brüt temettü (2,79 TL/hisse) dağıtmayı teklif edeceğini duyurdu. Temettü dağıtım tarihi 3 Haziran olarak açıklandı. Açıklanan tutar %4,5 getiri anlamına geliyor.

Şirketin 2023 yılında açıklanan 2022 UFRS finansalları UMS-29 düzeltmesini zaten içerdiğinden, 4,5 milyar TL'lik UMS-29 etkisi içeren net kar rakamının, UMS-29 etkisi hariç 5,8 milyar TL'lik rakamdan düşük olması piyasa etkisi yaratmamalı. Şirketin varlıklarının çoğu, enflasyona göre düzeltilen özkaynak kaleminin aksine, enflasyon düzeltmesine tabi olmayan parasal varlıklar olduğundan, 2023 yılında raporlanan UFRS finansallarında görüldüğü gibi bir parasal zarar rakamı beklenmelidir.

Değerleme

Modelimizi 2023 kapanış rakamları ve revize edilmiş makro varsayımlarımızla güncelledikten sonra, ENJSA hisseleri için hedef fiyatımızı 97 TL/hisse'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz. ENJSA'nın enflasyona göre düzeltilmiş yüksek reel getiri sağlayan iş modelinin cazip bir yatırım teması sunduğunu düşünmeye devam ediyoruz.

Fiyat Bilgileri

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	62.20
12 Aylık Hedef Fiyat*	97.45
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	97.45
Piyasa Değeri (mn)	73,462
Halka Açık PD (mn)	14,678
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	608.1
Hisse sayısı (Adet mn)	1,181
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	26

*Güncelleme tarihi: 13.07.2023

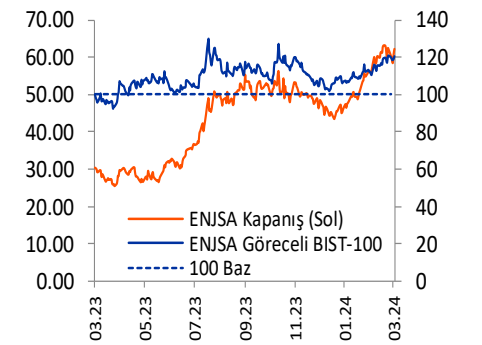
Fiyat Perf. (%)

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	10.7	36.6	108.4
ABD \$	6.0	26.2	23.8
BIST-100 Relatif	7.2	11.4	24.0

Çarpanlar

Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	3.6	16.3	16.4
PD/DD	1.2	1.3	3.0
FD/FAVÖK	6.1	5.9	5.2

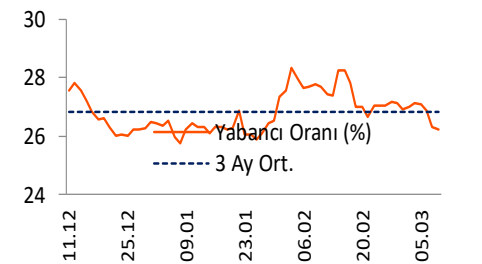
Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 25.46 63.00

Yabancı Oranı (%)

Cari (%) : 26.22



Özgür Şafak Açıklan

oacikalin@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

Enerjisa Enerji

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Hacı Ömer Sabancı Holding	40 Enerjisa Enerji, elektrik dağıtımı ve perakende servis hizmetleri konusunda faaliyet gösteren, Sabancı
E.On International Participa	40 Holding ve E.ON ortaklığıdır.
Diğer	20

TL mn	UMS-29			UMS-29 Hariç		
	2023	2022	Değ.	2023	2022	4Ç22
Ciro	168,665	163,312	3%	84,449	24,007	
Brüt Kar	25,555	23,200		15,828		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>15.2%</i>	<i>14.2%</i>				
Faaliyet Giderleri	-11,501	-9,179		-7,734		
<i>Faaliyet Giderleri/Ciro</i>	<i>-6.8%</i>	<i>-5.6%</i>				
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/(Gider)				254		
FAVÖK**	18,131	19,439	-7%	9,863	2,493	
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>10.7%</i>	<i>11.9%</i>	<i>-1.2ppt</i>	<i>11.7%</i>	<i>10.4%</i>	
Yatırım Harcamaları Geri Ödemesi	8,496	7,832		4,119		
Tek Seferlik Gelir/(Gider)	312	1,839		1,058		
Faaliyet Gelirleri**	26,939	29,110	-7%	20,765	15,091	
Finansman Gelir (Gider), net	-9,628	-13,604	-29%			
Parasal Kazanç (Kayıp)	-2,047	-5,493	-63%			
VÖK	5,268	4,169	26%	4,447	1,182	
<i>VÖK Marjı</i>	<i>3.1%</i>	<i>2.6%</i>	<i>0.6ppt</i>	<i>5.3%</i>	<i>4.9%</i>	
Vergi Gelir/ Gider	-751	16,465	-105%	10,051		
Net Kar	4,517	20,635	-78%	14,498	12,122	
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>2.7%</i>	<i>12.6%</i>	<i>-10.0ppt</i>	<i>17.2%</i>	<i>50.5%</i>	
Baz Alınan Net Kar	3,367	2,605	29%	5,816	4,461	
<i>Baz Alınan Net Kar Marjı</i>	<i>2.0%</i>	<i>1.6%</i>	<i>0.4ppt</i>			
Özsermaye	57,774	58,838		21,572		
Net Borç (Nakit)	29,759	18,645		29,759	11,316	
Net Borç/ FAVÖK	1.64x	0.96x		1.15x		
Özsermaye karlılığı	8%	35%		67%		
FD/FAVÖK*	5.3x					
F/K*	14.7x					
PD/DD*	1.2x					

* Hesaplama 10 Mart dolar bazlı Piyasa Değeri dikkate alınmıştır

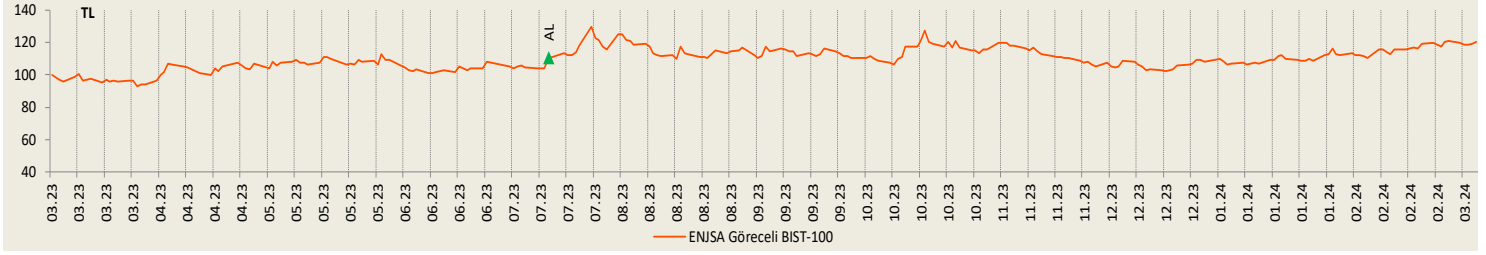
**Şirket tanımı

	2023 Şirket Beklentisi	Gerçekleşen (UMS 29 Hariç)
Faaliyet Gelirleri	TL 20-24 bn	TL20.8 bn
Baz Alınan Net Kar	TL 5.0-6.0 bn	TL 5.8 bn
Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı	TL 30-35 bn	TL 34.3 bn
Yatırım Harcamaları	TL 11-15 bn	TL 15.7 bn

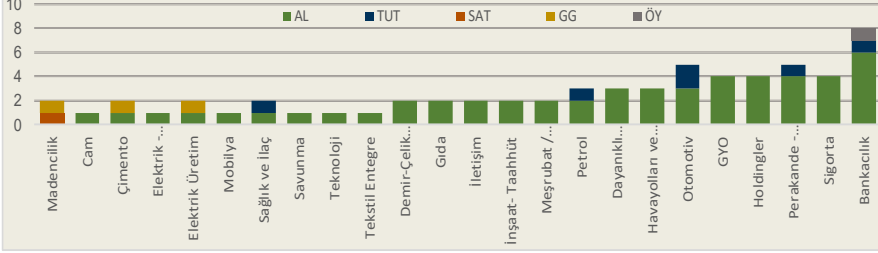
Kaynak: Şirket

Enerjisa Enerji

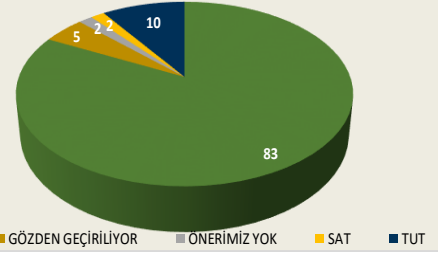
Göreceli Getiri / Öneriler



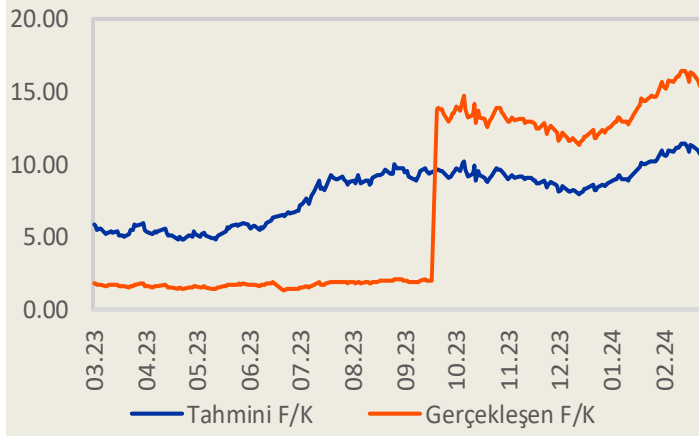
Şirket Sayısı



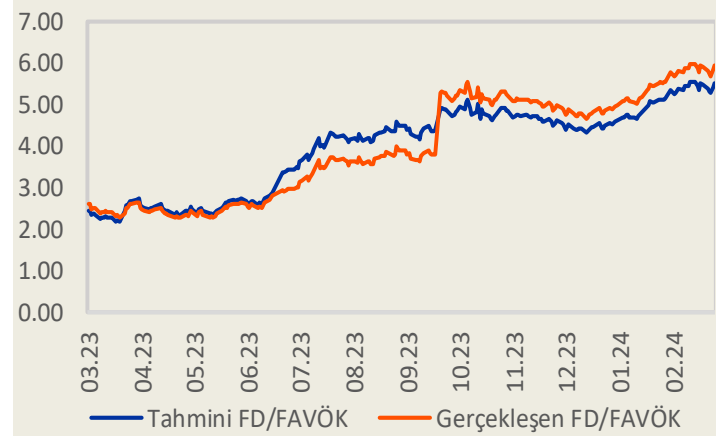
Takip Listesi Dağılımı



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.