

Enerjisa Enerji

AL

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 45%

Gerçekleşen ve Tahminler

Ertelenmiş vergi giderinin azalmasıyla net karda büyüme. ENJSA 3Ç25 için 2.285 mn TL baz alınan net kar (İş Yatırım: 1.095 mn TL) ve 13,653 mn TL faaliyet geliri (FAVÖK + Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri - Tek Seferlik Giderler) (İş Yatırım: 12,404 mn TL) açıkladı. Net kar ise 739 mn TL ile konsensüse oldukça yakın geldi (Piyasa: 800 mn TL). Baz alınan net karın bizim tahminimizden saptması şirketin net vergi giderindeki düşüş, parasal kayıptaki farklar ve müşteri çözüm iş kolundan yazdığı faaliyet geliri oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

DVT 78.069 mn TL seviyesinde yatay seyretti (UMS-29 hariç). Dağıtım tarafında faiz indirim sürecinin ikinci yarısıyla kalmasıyla yatırımlarını erteleyen şirket üçüncü çeyrekte yatırımları bir miktar hızlandırmış olsa da hala yatırım tavanının %21 altında kalmış. Yıllık bazda DVT %32 artmış olsa da 2Ç25'e kıyasla sadece %4 artışla yatay bir seyriz izledi.

Faaliyet gelirinde yıllık bazda %3 artış. Faaliyet gelirinin (FAVÖK + Yatırım Harcamaları - Tek Seferlik Giderler) yıllık bazda büyüyen DVT etkisi ile artması beklense de enflasyon beklentilerinin düşmesine paralel finansal getirideki daralma faaliyet gelirlerini baskıladı. Buna rağmen dağıtım tarafındaki kalite primlerinin 3 kat artması ve müşteri çözümleri iş kolu faaliyet gelirlerinin %54 artış kaydetmesi toplam faaliyet geliri kaleminin yıllık bazda %3 artarak yatay seyrine neden oldu.

Net vergi giderindeki düşüş net karı destekledi. Finansman giderleri yıllık bazda yatay bir seyriz izlese de ertelenmiş vergi gideri kaynaklı net vergi giderindeki %92'lik düşüş net karı önemli ölçüde destekledi. Böylelikle 2Ç25'te kaydedilen -1.246 mn TL seviyesindeki net zarar, 739 mn TL net kara ulaştı. Bunun yanı sıra baz alınan net kar da benzer şekilde yıllık %88 artış ile TL 2,285 mn seviyesine geldi.

Değerleme ve Görünüm Üzerindeki Etkisi

Enflasyon beklentilerindeki kayma şirket yıl sonu baz alınan net kar hedefine de yansıdı. Yılın ilk 9 ayında finansal getirinin düşmüş olan enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak hesaplanması ile şirket benzer senaryoda yıl sonu 5-6 milyar TL baz alınan net kar beklentisindeyken

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	82.85
12 Aylık Hedef Fiyat*	120.01
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	120.01
Piyasa Değeri (mn)	97,852
Halka Açık PD (mn)	19,561
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	240.2
Hisse sayısı (Adet mn)	1,181
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	27

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	4.2	47.5	52.4
ABD \$	3.2	24.2	24.4
BIST-100 Relatif	5.8	33.8	26.7

Çarpanlar (\$)

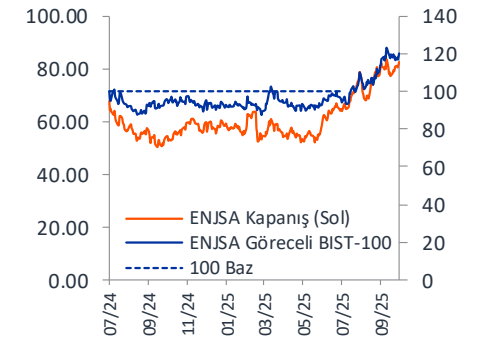
2024

2025

2026

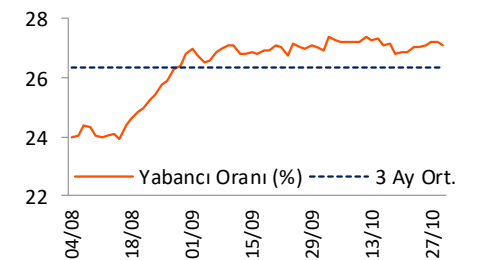
F/K	-13.6	182.4	84.6
PD/DD	1.0	1.1	1.2
FD/FAVÖK	4.2	4.4	4.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 52.05 84.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 27.09



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

enflasyon beklentilerinin yukarı kayması ile son çeyrekte bu değişikliğin finansal getiriye de yansımaları bekleniyor. İlk 9 aydaki net vergi giderindeki yıllık bazda %56 düşüşüne ek finansal getirinin ise son çeyrekte ilk 9 aya kıyasla bir sıçrama yapması öngörülerek Şirket'in baz alınan net kar beklentisi 7.5 milyar TL seviyesine çekildi. Bu sebeple bizim 5.8 milyar TL eski baz alınan net kar beklentimiz ile mevcut fiyattan %4.8 temettü verimine ulaşıyorken tahminimizi şirket beklentisine paralel güncellememiz ile yeni yıl sonu temettü verimi %6.1 seviyesine ulaşıyor ve baz alınan net kardaki yıllık reel büyüme ise % 34 seviyesine geliyor.

Baz alınan net kar rakamı dışında ise şirket diğer beklentilerini ise sabit tuttu. Faaliyet geliri ve DVT tahminlerinin sabit kalması dolayısıyla ise değerlememizde bir değişikliğe gitmiyor ve 118 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Ayrıca, mevcut 78.069 mn TL'lik DVT seviyesi göz önünde bulundurulduğunda, FD/DVT 1,9x ile 5 yıllık ortalama olan 2,3x'in altında seyrettiğini de belirtmek isteriz. Artan kalite ve verimlilik primlerinin bu çeyrekte operasyonel kazançların %12'sini oluşturması şirketin daha yüksek bir FD/DVT katsayısı ile işlem görebileceğine işaret ediyor.

Yorum: Net kar piyasa beklentilerine yakın geldi. Baz alınan net kar için piyasa tahmini olmasa da bizim tahminimizi aştığını görüyoruz. Fakat yıl sonu baz alınan net kar hedefinin yukarı çekilmesiyle temettü verimindeki potansiyel artış piyasa tarafından olumlu karşılanabilir. Ancak hissede son günlerdeki yükseliş nedeniyle **pozitif tepkinin sınırlı kalmasını bekliyoruz.**

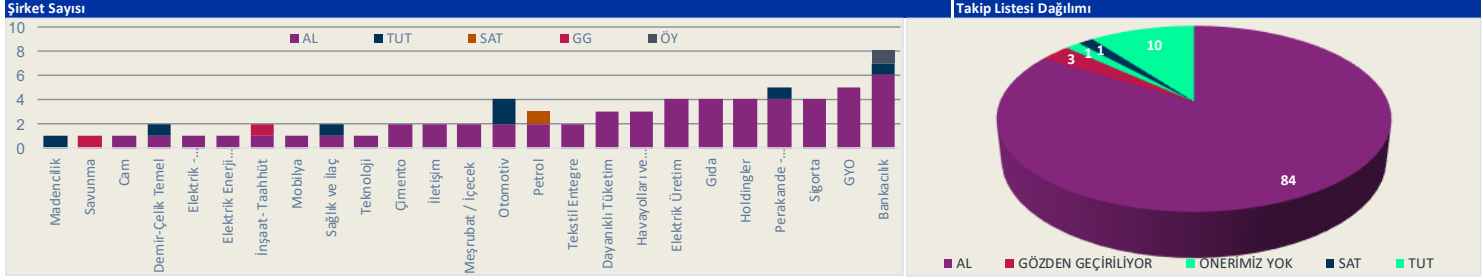
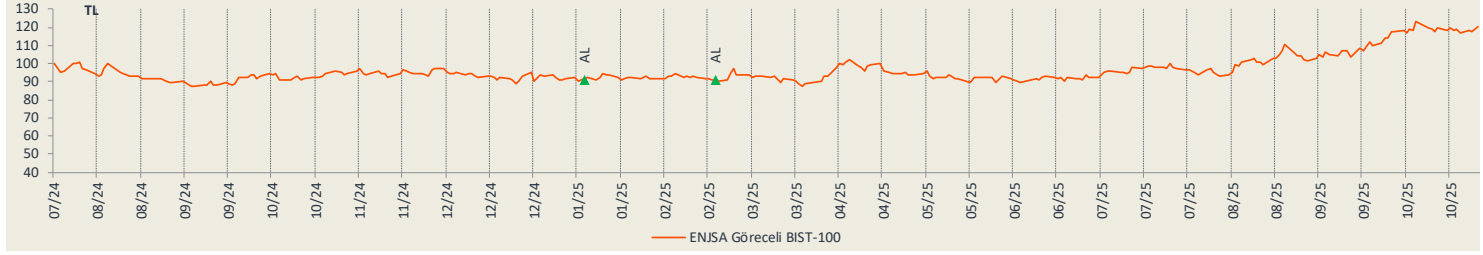
UMS-29										
TL mn	Dokuz Aylık			Çeyrekssel					Piyasa	İş Yat.
	9A25	9A24	Y/Y Δ	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25	Ç/Ç Δ		
Ciro	163,176	177,329	-8%	60,774	69,455	-12%	50,404	21%	55,407	55,407
Brüt Kar	41,627	39,112	6%	13,339	12,852	4%	14,194	-6%		
Brüt Kar Marjı	25.5%	22.1%	3.5ppt	21.9%	18.5%	3.4ppt	28.2%	-0.2ppt		
Faaliyet Giderleri	-15,277	-14,624	4%	-4,897	-4,600	6%	-5,116	-4%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-9.4%	-8.2%	-1.1ppt	-8.1%	-6.6%	-1.4ppt	-10.2%	-0.2ppt		
Faaliyet Karı	26,349	24,488	8%	8,442	8,252	2%	9,078	-7%		
FAVÖK	30,941	29,086	6%	10,150	9,933	2%	10,637	-5%	11,439	
FAVÖK Marjı	19.0%	16.4%	2.6ppt	16.7%	14.3%	2.4ppt	21.1%	-0.2ppt	20.6%	
Faaliyet Geliri*	42,590	39,831	7%	13,653	13,229	3%	14,059	-3%		12,404
Finansman Gelir (Gider), net	-19,787	-18,643	6%	-6,286	-6,435	-2%	-6,982	-10%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-3,101	-3,814	-19%	-1,181	-802	47%	-571	107%		
VÖK	4,923	4,589	7%	1,141	3,941	-71%	1,591	-28%		
VÖK Marjı	3.0%	2.6%	0.4ppt	1.9%	5.7%	-3.8ppt	3.2%	-0.4ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-4,478	-10,152	-56%	-402	-5,187	-92%	-1,040	-61%		
Net Kar	445	-5,563	-108%	739	-1,246	-159%	551	34%	800	
Net Kar Marjı	0.3%	-3.1%	3.4ppt	1.2%	-1.8%	3.0ppt	1.1%	0.1ppt		
Baz Alınan Net Kar	5,684	4,182	36%	2,285	1,215	88%	1,884	21%		1,095

* Faaliyet Geliri = FAVÖK + Yatırım Harcamaları Geri Ödemesi - Tek Seferlik Kalemler

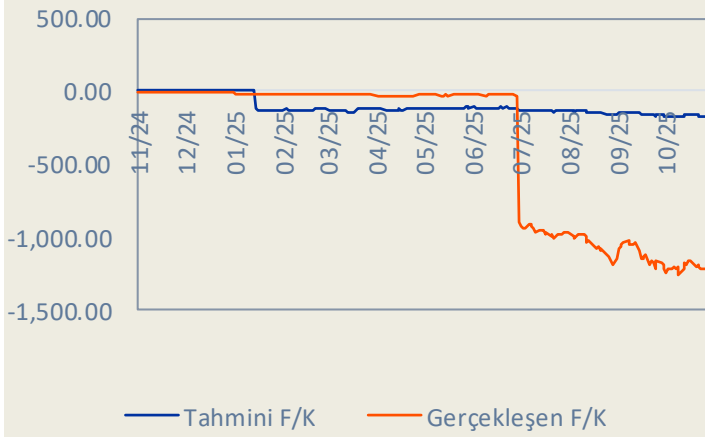
** Baz Alınan Net Kar = Net Kar - Tek Seferlik Kalemler

Enerjisa Enerji

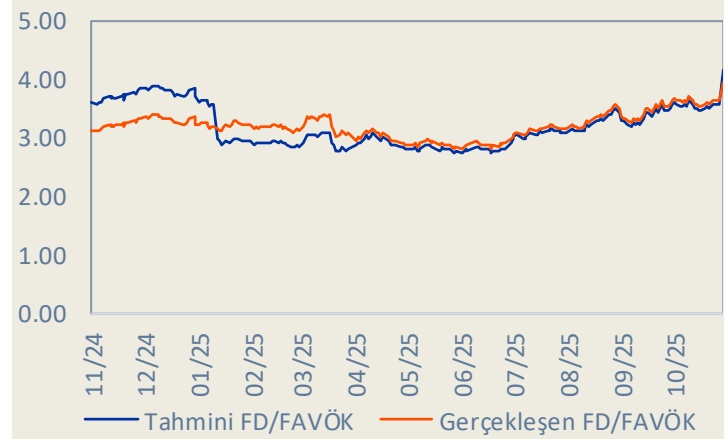
Göreceli Getiri / Öneriler



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.