

Enerjisa Enerji

AL

4Ç24 Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 112%

Gerçekleşen Sonuçlar ve Tahminler

Tüm hedefler tam isabet. ENJSA, 2024 yıl sonu için 4,2 milyar TL düzeltilmiş net kâr açıkladı (İş Yatırım: 4,2 milyar TL), 41,2 milyar TL faaliyet geliri (FAVÖK + Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri) açıkladı (İş Yatırım: 42 milyar TL) ve düzenlenmiş varlık tabanı (DVT) 59 milyar TL'ye ulaştı (İş Yatırım: 58 milyar TL). Tüm sonuçlar, şirket beklentileriyle uyumlu gerçekleşti. Ayrıca, şirket 4Ç24'te 8.134 milyon TL FAVÖK (İş Yatırım: 7.275 milyon TL vs. Piyasa: 9.305 milyon TL) ve -679 milyon TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: -828 milyon TL vs. Piyasa: -62 milyon TL).

Çeyrek Dönem Öne Çıkanlar

Yatırımlar, DVT'yi 59.017 milyon TL'ye taşıdı (TMS-29 hariç). Düzenlenmiş varlık tabanı yıllık %72 büyüyerek 59.017 milyon TL'ye ulaştı. Yılbaşından bu yana yapılan yatırımlar 15.028 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu rakam, şirketin bu yıl limite sadık kalma sözüne paralel 2023'teki 25.038 milyon TL'lik limit üstüne çıkan yatırımların altında kaldı.

Faaliyet gelirleri yıllık %6 arttı. Geçen yıl dağıtım segmentinde yapılan güçlü yatırımlar, önemli ölçüde DVT büyümesini hızlandırdı. Yatırım harcamaları geri ödemelerinin %6 artış göstermesi ve verimlilik primlerindeki iyileşme, operasyonel kazançların artmasını sağladı. Bu doğrultuda, 2024 yıl sonu faaliyet gelirleri 41.160 milyon TL'ye ulaşarak yıllık %6 artış gösterdi.

Artan finansal giderler net kârı baskılıyor. Ortalama borçlanma maliyeti 2024'te %46,8'e yükseldi (2023'te %38,1), bu da finansal giderleri yıllık %85 artışla 20.262 milyon TL'ye çıkardı. Buna bağlı olarak, net finansal borç %57 artarak 28.562 milyon TL'den 44.798 milyon TL'ye yükseldi.

Temettü teklifi %4,9 temettü verimine işaret ediyor. Şirket, %80 temettü ödeme oranı taahhüdünü koruyarak düzeltilmiş net kârdan hisse başına 2,87 TL temettü dağıtacak.

2025 beklentileri güçlü. Şirket, RAB'ın 80-90 milyar TL seviyesine ulaşmasını, faaliyet gelirlerinin 52-57 milyar TL aralığında olmasını ve düzeltilmiş net kârın 5-6 milyar TL arasında gerçekleşmesini beklediğini açıkladı.

Değerleme ve Görünüm Üzerindeki Etkiler

Hedef fiyatımızı 118,31 TL'den 122,88 TL'ye revize ediyoruz. Temkinli bir duruş sergileyerek tahminlerimizi hedef gösterilen değerlerin alt bandına daha yakın şekilde güncelledik. Sonuç olarak, operasyonel kazançlarda %3 reel büyüme, borçlanma maliyetlerindeki düşüşün de desteğiyle düzeltilmiş net kârda %4 reel büyüme öngörüyoruz. Ayrıca, en az %36'lık bir RAB büyümesi bekliyoruz; bu da 21-24 milyar TL yatırım harcamaları ile destekleniyor. Bu durum, yatırım harcamalarında artışı ve dolayısıyla daha yüksek RAB tahminlerini beraberinde getirerek daha yüksek getiri potansiyeli sunuyor. Bu doğrultuda, hedef fiyatımızı 122,88 TL'ye yükseltiyor, %112 yükseliş potansiyeli öngörüyoruz.

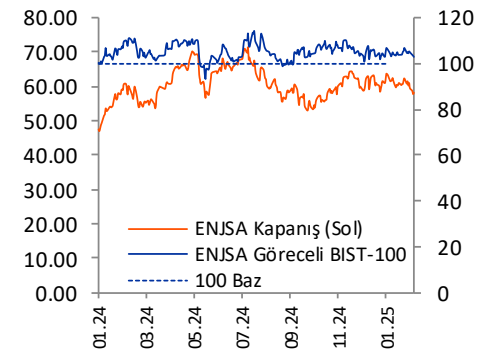
Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	57.95
12 Aylık Hedef Fiyat*	122.88
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	118.31
Piyasa Değeri (mn)	68,443
Halka Açık PD (mn)	13,675
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	277.8
Hisse sayısı (Adet mn)	1,181
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	23

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-5.9	-1.6	-1.4
ABD \$	-7.6	-4.6	-15.8
BIST-100 Relatif	-0.9	1.0	-5.5

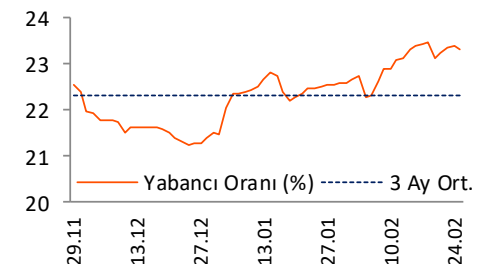
Çarpanlar (\$)	2023	2024	2025
F/K	10.1	-12.6	-149.1
PD/DD	0.8	0.9	1.0
FD/FAVÖK	4.0	3.4	3.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 52.75 71.15

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 23.32



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

Yorum: Şirketin sonuçları, hem kendi beklentileri hem de bizim tahminlerimizle tamamen uyumlu olup, artan finansal giderlere rağmen güçlü bir uygulamayı yansıtmakta. Güçlü DVT büyümesi ve operasyonel kârlılık, dağıtım iş kolunun potansiyelini ortaya koyuyor. Önümüzdeki dönemde, iddialı 2025 öngörüsü ve borçlanma maliyetlerindeki olası düşüş yatırım hikayesini güçlendiriyor. Bu doğrultuda, olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz.

Şekil 1: 2024 Sonuçları ve 2025 Şirket Beklentileri

	2024 Hedefleri	2024	2025 Hedefleri
FAVÖK+Yatırım Harcaması Geri Ödemeleri	40-45 milyar TL	41,2 milyar TL	52-57 milyar TL
Baz Alınan Net Kar	3,5-4,5 milyar TL	4,2 milyar TL	5-6 milyar TL
Yatırımlar	15-17 milyar TL	15,5 milyar TL	21-24 milyar TL
Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı (DVT)	55-60 milyar TL	59,0 milyar TL	80-90 milyar TL

Kaynak: Şirket

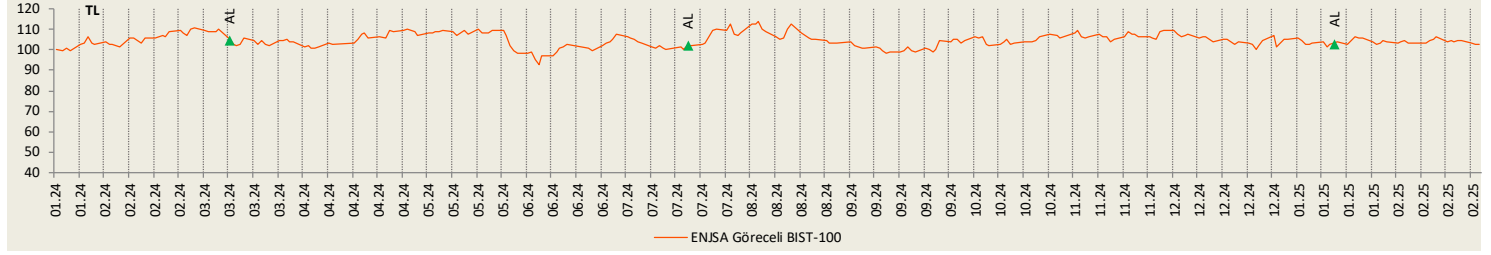
Şekil 2: 4Ç24 Sonuçları

TL mn	UMS - 29			Piyasa	İş Yat.
	4Ç24	4Ç23	Değ.	4Ç24T	4Ç24T
Ciro	57,549	62,770	-8%	52,610	52,957
Brüt Kar	13,382	8,675	54%		
Brüt Kar Marjı	23.3%	13.8%	9.4ppt		
Faaliyet Giderleri	-5,248	-4,852	8%		
FAVÖK	8,134	3,823	113%	9,305	7,275
FAVÖK Marjı	14.1%	6.1%	8.0ppt	17.7%	13.7%
Finansman Gelir (Gider), net	-6,455	-4,698	37%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1,553	-866	79%		
VÖK	-700	-631	11%		
VÖK Marjı	-1.2%	-1.0%	-0.2ppt		
Vergi Gelir/ Gider	21	-195	a.d.		
Net Kar	-679	-826	-18%	-62	-828
Net Kar Marjı	-1.2%	-1.3%	0.1ppt	-0.1%	-1.6%
Baz Alınan Net Kar	891	-366	-343%	a.d.	865

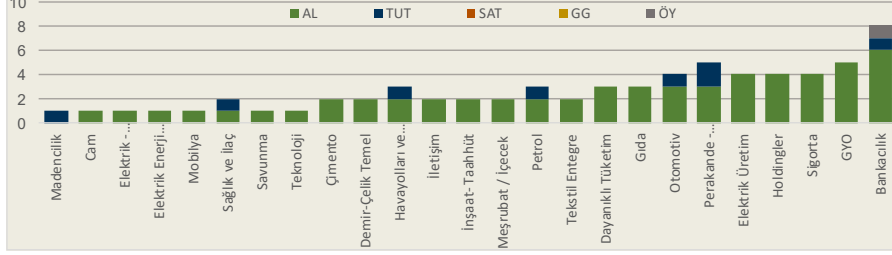
* Bütün rakamlar 4Ç24 sonu satın alma gücüne göre endekslenmiştir.

Enerjisa Enerji

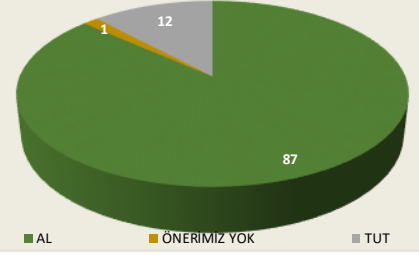
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.