



ENJSA

ENJSA, 2025 4.çeyrekte 62.78 mİr TL Hasılat, 10.98 mİr TL FAVÖK, 2,7 mİr TL Net Kar ile **beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Defansif yapı

4Q25'te satışlar geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %2,5 daralma gösterirken FY25 olarak baktığımızda ise %7 daralma görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise Dağıtım %8,2 artış gösterirken, Perakende %17,2, Müşteri Çözümleri ise %16,8 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Grup bazlı brüt kar marjlarına baktığımızda ise artış görmekteyiz.

Operasyonel başarı hikayesi

Varlık tabanına baktığımızda FY25'te geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %42 artış izlemekteyiz. Artışın temel sebeplerine baktığımızda yeniden değerlendirme etkisi ve şebeke yatırımlarının etkili olduğunu görmekteyiz. Perakende grubunda ise serbest piyasa operasyonlarında satış hacmi yıllık bazda %4 artış göstererek 16.9 TWh'dan 17.6 TWh'a yükseldiğini görmekteyiz. Düzenlemeye tabi (regüle) piyasada ise mevzuat güncellemelerinin etkisiyle satış hacminin %8,9 daralma göstererek 29.6 TWh'a düştüğünü görmekteyiz. Regüle piyasada hacim daralmasına rağmen EPDK tarafından belirlenen faaliyet giderleri tavanı artışının da desteğiyle brüt kar marjının 2.1pt artış ile %8,7'ye yükseldiğini görmekteyiz. Serbest piyasa segmentinde ise yüksek hacim ve artan karlılık etkisi sayesinde Brüt Kar'ın 2.1mİr TL'den 2.6mİr TL'ye yükseldiğini görmekteyiz. Müşteri Çözümleri iş kolu altında yürütülen faaliyetler neticesinde GES kurulu gücünün geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 44 MW artış ile 146.4 MW'a yükseldiğini izlerken EV şarj soketi sayısının geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %4 daralma ile 2455 adete gerilediğini görmekteyiz. EV şarj soketindeki daralmanın sebeplerine baktığımızda düşük verimli istasyon kapatılması ve stratejik odakla ilerleme olarak gerilediğini görmekteyiz. Soket sayısındaki azalmaya rağmen E-şarj elektrikli satış hacmindeki artışı ise pozitif değerlendirmekteyiz. Son olarak şirketin dağıttığı toplam brüt elektrik hacminin 53.3 TWh'dan 55.6 TWh'a yükseldiğini izlerken ortalama kayıp kaçak oranında da major bir düşüş ile %6.52'den %5,92'ye gerilemesini pozitif değerlendirmekteyiz.

Karlılık

Kar marjlarına baktığımızda hem çeyreksele hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla artış görmekteyiz. Brüt Kar Marj artışının sebeplerine baktığımızda ise satış geliri daralmasına rağmen segment bazlı operasyonel performans artışı, gider optimizasyonu, regüle piyasada EPDK tarafından sağlanan faaliyet giderleri tavanı artışı etkisi, hacim büyümesini sayarken FAVÖK tarafını destekleyen unsurların büyük bir kısmının ise dağıtım segmentindeki operasyonel verimlilikten geldiğini görmekteyiz. Tek seferlik kalemler ve yeniden değerlendirme etkisi hariç arındırılmış Baz Alınan Net Kar'a baktığımızda ise yıllık %73 artış ile 9.54mİr TL olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Net Kar artışının temel sebeplerinde de yukarıdakilere ek olarak operasyonel verimlilik artışı, borç yönetimi ve vergi geliri etkisinin katkı sağladığını görmekteyiz.

Borç yapısı

4Q25'te geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borçların %5 Net Borcun ise %16 artış gösterdiğini görmekteyiz. Çeyreksele artışa rağmen ENJSA 4Q25 itibarıyla 1.46x NetBorç/FAVOK çarpanıyla işlem görürken sağlıklı finansal yapısını sürdürdüğünü görmekteyiz.

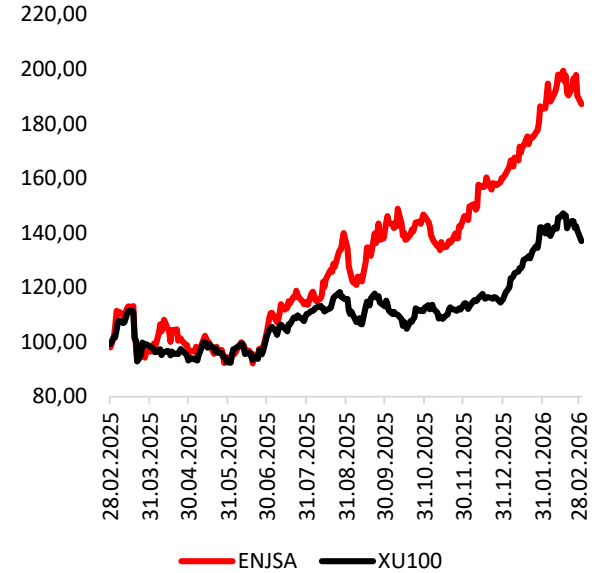
Açıklanan beklenti üzeri finansal sonuçları **POZİTİF** olarak değerlendirmekteyiz. Yüksek faiz ortamına rağmen şirketin borçlanma maliyetlerini düşürerek sağladığı iyileşme ve proaktif yönetimi olumlu değerlendirmekteyiz. Buna ek olarak 2026 yılı itibarıyla başlayacak olan yeni 5. Uygulama Dönemi (2026-2030) regülasyon parametrelerinin netleşmesiyle birlikte, elektrik dağıtım şebekesi yatırımlarının ivmelenerek 30-35 milyar TL seviyelerine çıkmasını ve buna bağlı olarak Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanının %38 gibi güçlü bir oranda büyümesini beklenildiğini görmekteyiz. Özetle ENJSA'yı yeni tarife döneminin getirdiği öngörülebilirlik, enflasyon üzeri reel büyüme beklentisi, sürdürülebilir karlılık, temettü politikası ve defansif iş modelinin de etkisiyle beğenmeye devam etmekteyiz. ENJSA için 2026 beklentileri ise aşağıdaki gibidir;

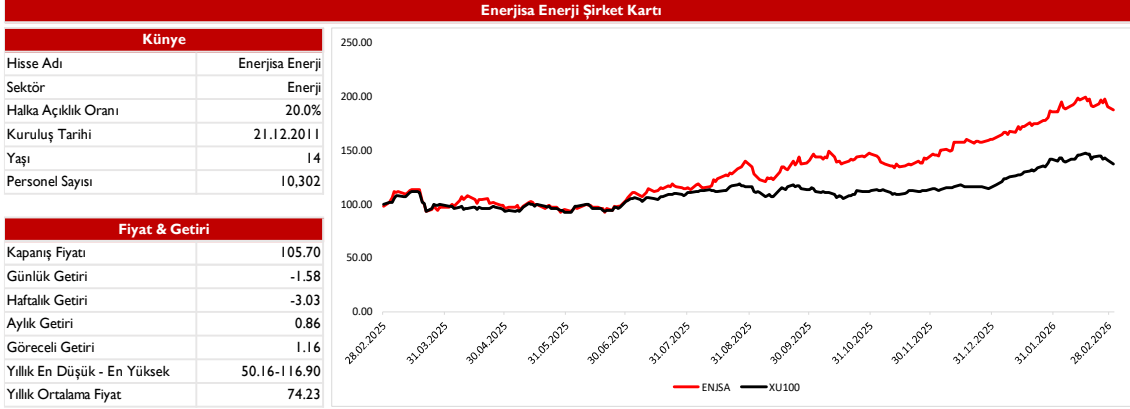
- Faaliyet Gelirleri (FAVÖK + Yatırım Geri Ödemeleri): 75 - 80 milyar TL
- Baz Alınan Net Kar (Net Kar – Olağan Dışı Gelir ve Giderler hariç): 11 – 13 milyar TL
- Yatırımlar: 30 - 35 milyar TL
- Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı: 110 - 120 milyar TL

3 Mart 2026

Son Fiyat	105,70
Piyasa Değeri (milyon TL)	124,8
Piyasa Değeri (milyon \$)	2,839
F/K	39,38
FD/FAVÖK	4,37
PD/DD	1,30
Hisse Sayısı (milyon lot)	1,181
FDPO (%)	19,99
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	270,02

FİYAT PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-11.00	-2.19	44.91
Nominal (TL)	0.86	28.59	90.96
Nominal (USD)	-0.26	25.31	70.42
ORTAKLIK YAPISI			
E.ON	40,00		
Sabancı Holding A.Ş	40,00		
Diğer	20,00		





Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	Items	2025/12	2025/09	2024/12
Dönen Varlıklar	66,773	72,850	-8.34	Net Satışlar	233,065	163,176	249,460
Nakit ve Benzerleri	4,179	9,539	-56.19	Yurt İçi Satışlar	0	0	0
Stoklar	3,551	5,248	-32.34	Yurt Dışı Satışlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	34,155	32,348	5.58	Diğer Satışlar	0	0	0
Duran Varlıklar	171,825	151,242	13.61	Satışların Maliyeti	173,559	121,549	193,537
Maddi Duran Varlıklar	13,686	12,911	6.00	İskontolar	0.00	0.00	0.00
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	57,468	55,434	3.67	İndirimler	0.00	0.00	0.00
Aktifler	238,598	224,092	6.47	Brüt Kar	59,506	41,627	55,923
Kısa Vadeli Yükümlülükler	84,579	78,148	8.23	Faaliyet Giderleri	22,594	15,277	21,229
Uzun Vadeli Yükümlülükler	58,251	56,312	3.44	Esas Faaliyet Karı	36,912	26,349	34,693
Toplam Borç	142,830	134,460	6.23	Amortisman	6,365	4,592	6,213
Net Borç	64,283	53,109	21.04	FAVÖK	43,277	30,941	0
Sermaye	1,181	1,181	0.00	Vergi Öncesi Kar	5,848	4,923	3,590
Özkaynaklar	95,768	89,632	6.85	Ana Ortaklık Net Kar	3,171	445	-6,352
							612.27
							149.93

Oran Analizi				F/K	
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)		
Likidite					
Cari Oran	0.79	0.93	-0.14		
Likit Oran	0.74	0.85	-0.11		
Değerleme					
F/K	39.37	0.00	39.37		
PD/DD	1.30	1.05	0.26		
FD/FAVÖK	4.37	3.44	0.93		
Karlılık					
Özsermaye Karlılığı	3.28	0.56	2.73		
Aktif Karlılık	1.34	0.23	1.11		
Brüt Kar Marjı	25.53	25.51	0.02		
Net Kar Marjı	1.36	0.27	1.09		
FAVÖK Marjı	18.57	18.96	-0.39		
Büyüme					
Net Kar Büyüme	0.00	0.00	0.00		
FAVÖK Büyüme	5.80	6.38	-0.58		
Özsermaye Büyüme	-1.73	27.67	-29.40		
Aktif Büyüme	1.41	34.33	-32.92		
Faaliyet Etkinliği					
Stok Devir Hızı	40.51	37.97	2.54		
Alacak Devir Hızı	7.79	8.39	-0.59		
Ticari Borç Devir Hızı	6.39	7.61	-1.22		

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul