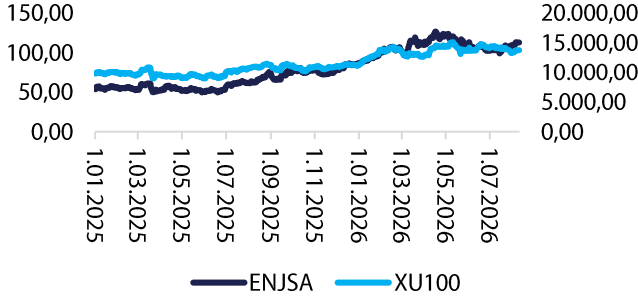


ENJSA – Enerjisa Enerji

154,3 TL - AL

Potansiyel: %36,43

Son Fiyat	113,10
Piyasa Değeri (mln TL)	133.579
Piyasa Değeri (mln \$)	2.811
F/K	21,28
FD/FAVÖK	4,82
PD/DD	1,23
Hisse Sayısı (mln lot)	1.181
FDPO (%)	19,99
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	236



ORTAKLIK YAPISI	%
SAHOL	40
E.ON	40
Diğer	20

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	61.020	61.800,00	58.113,57
FAVÖK	15.300,00	17.005,00	13.814,53
Net Kar	1.620,00	1.959,95	1.590,35
Baz NK	2.780	3.350	3.016

ENJSA	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,09	8,75	81,68
Getiri (\$)	-0,12	7,06	55,14
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,32	12,31	55,80

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Enerjisa Enerji – ENJSA - Olumlu

Beklentilerde olumlu revizyon!

Enerjisa Enerji, 2026 2.çeyrekte 3,02 milyar TL baz alınan net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 2,78 milyar TL/Pusula Yatırım: 3,35 milyar TL)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Genel çerçevesiyle finansalları **olumlu** buluyoruz. Beklentilerin olumlu hale getirilmesi, güncel ortamın lehte oluyor oluşunu dikkate alarak bilanço beklentisinin iyi manada fiyatlandığını takip ediyoruz. Orta ve uzun vade de defansif konumda destekleyici şekilde olmaya devam edecek. Bu doğrultuda **154,3 TL ve AL tavsiyemizi** sürdürüyoruz. Webinar sonrası ilave değerlendirmelerimize yer vermeyi planlıyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Beklentilerde **olumlu revizyon** yapıldı.
- Yatırım kompozisyonu **büyümeye devam etti**.
- Dağıtım sektöründe **DVT 105 milyar TL'yi aştı**.
- Faaliyet gelirleri büyümeyi **sürdürdü**.

Sektör için ortam lehte ilerliyor. Türkiye'de elektrik dağıtım sektörü, 2026–2030 yıllarını kapsayan yeni 5. tarife dönemi ile birlikte radikal bir yatırım ve dönüşüm evresinden geçmektedir. EPDK tarafından netleştirilen bu yeni yol haritasına göre; artan şehirleşme, elektrikli araç yayılımı ve yenilenebilir enerji kaynaklarının (özellikle çatı GES ve lisanssız üretim) şebekeye entegrasyon baskısını karşılamak amacıyla, **sektör yatırımları reel olarak yaklaşık 1,5 katına, planlı bakım bütçeleri ise 2,1 katına çıkarılmıştır**. Toplam abone sayısının 52 milyonu aştığı güncel konjonktürde; şebekenin gençleştirilmesi, arz güvenliği, operasyonel yazılımlarda yerleştirme teşvikleri ve performans odaklı sıkı denetim mekanizmaları sektörün ana gündem maddelerini oluşturmaktadır. **Güncel ortamda yüksek enflasyon, yatırım iştahı ve artan finansman etkileşimi doğal olarak gelir büyüme potansiyelini artırıyor. 2026 2.yarıda daha güçlü çerçeve bekliyoruz.**

Kompozisyonda hiçbir sorun yok. 2026 ilk 6 ayında faaliyet gelirleri %9 artışla 38,8 milyar TL'ye yükselirken dağıtım tarafındaki enflasyon ve faiz yararlanması, perakende tarafında maliyetlerin telafi etkisi desteklerken müşteri çözümlerinde yeni proje olmaması nedeniyle brüt kar marjı baskıladı. Baz alınan net kar özelinde de dağıtım güçlü katkı sağlarken, vergilerde gözle görülür artışa neden oldu. İlk 6 ayda baz alınan net kar %52 artışla 6,4 milyar TL olurken beklentiler mecburen iyimserleştirildi. **Bu çerçeve güçlü seyrin devamına işaret ediyor.**

İş kollarını detaylandırmak gerekiyor. Dağıtım alanında zorlu çerçeveye rağmen yatırımlar 4,78 milyar TL artışla 7,9 milyar TL olurken düzenlemeye tabi varlık tabanı %41 artışla 105,8 milyar TL'ye yükselerek 100 milyar TL barajını aştı. Verimlilik ve kalite 2026 2.yarıya kayacak şekilde 821 milyon TL daralma ile 3,74 milyar TL oldu. Perakende tarafında hacim %8 azalışla 13,9 TWh'a gerilerken doğru gelir kompozisyonu etkisiyle brüt marj 20 baz puan artışla %14,5'a yükseldi. Perakende serbest segmentte hacim %6 artışla 8,5 TWh'a yükselirken brüt marj 640 baz puan artışla %10,2'ye yükseldi. Müşteri çözümleri tarafında proje yoksunluğu nedeniyle brüt kar 2,24 milyar TL düşüşle 2,92 milyar TL; kurulu güç %18 artışla 146,4 MWp; Eşarj ile satılan enerji %66 artışla 31,1 GWh seviyesinde gerçekleşti. Önümüzdeki dönemde yeni yönetmelik ile bu tarafın da toparlanmasını bekleyebiliriz.

Borçluluk ve serbest nakit akımında bir miktar etkileşimler var. Yatırımlar, tarife yükü ve aydınlatma alacaklarının etkisiyle birlikte faiz ve vergi sonrası SNA %13 daralma ile 7,5 milyar TL negatife gerilerken iş kollarına yönelik yatırımlar 17,83 milyar TL'ye yükseldi. Burada özellikle 17,44 milyar TL'sinin dağıtım olduğunu belirtmek gerekiyor. Tarife kaynaklı nakit etkisi incelendiğinde geçen seneye kıyasla nakit kompozisyonu dağıtımda gözle görülür şekilde toparlandı. Düzeltilmiş varlık tabanı ekonomik net borç üzerinde büyümeye devam ediyor. Bu çeyrek itibarıyla 105 milyar TL'yi aşan DVT, 98,4 milyar TL'lik ekonomik net borcun üzerinde ilerliyor. Şirket finansman oranı yönetme becerisiyle birlikte finansman oranlarını 890 baz puan düşüşle %38'e düşürerek ortalama fonlama maliyetinin altında bir finansman maliyeti takip ediyoruz. Bu çerçeveyi olumlu bulmakla birlikte 2026 2.yarıyılı daha güçlü kompozisyon beklenebilir.

Beklentilerde olumlu revizyon var. Daha yüksek finansal gelir ve rekabetçi finansman koşullarının etkisiyle:

- ▲ Faaliyet gelirleri 75-80 milyar TL'den 80-85 milyar TL'ye yükseltildi.
- ▲ Baz alınan net kar 11-13 milyar TL'den 13-15 milyar TL'ye yükseltildi.
- ▲ Yatırımlar 30-35 milyar TL'de korundu.
- ▲ Düzenlemeye tabi varlık tabanı 110-120 milyar TL'ye korundu.

Genel çerçevesiyle finansalları olumlu buluyoruz. Beklentilerin olumlu hale getirilmesi, güncel ortamın lehte oluyor oluşunu dikkate alarak bilanço beklentisinin iyi manada fiyatlandığını takip ediyoruz. Orta ve uzun vade de defansif konumda destekleyici şekilde olmaya devam edecek. Bu doğrultuda 154,3 TL ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Webinar sonrası ilave değerlendirmelerimize yer vermeyi planlıyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul