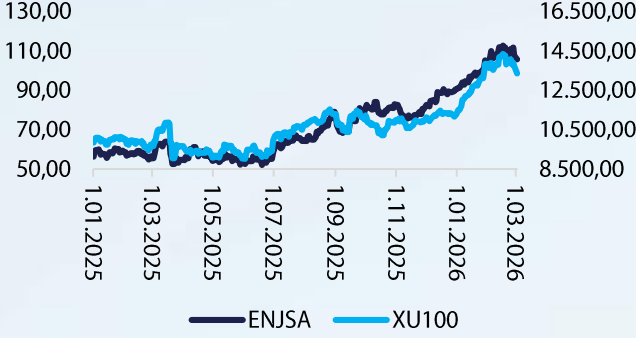


Son Fiyat	105,70
Piyasa Değeri (mln TL)	124.839
Piyasa Değeri (mln \$)	2.850
F/K	39,37
FD/FAVÖK	4,37
PD/DD	1,30
Hisse Sayısı (mln lot)	1.181
FDPO (%)	19,99
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	236



ORTAKLIK YAPISI %

SAHOL	40
E.ON INT	40
Diğer	20

ENJSA	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,58	0,86	90,96
Getiri (\$)	-1,58	-0,20	58,55
Getiri (XU100-Rölatif)	1,12	2,87	52,78

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	23,31	25,58
Brüt Kar Marjı (Ç%)	24,83	25,53
FAVÖK Marjı (Y%)	16,40	18,57
FAVÖK Marjı (Ç%)	16,70	17,65
Net Kar Marjı (Y%)	-2,55	1,36
Net Kar Marjı (Ç%)	1,22	3,90
Net Borç (mln TL)	59.326,57	64.282,94
İşletme Sermayesi (mln TL)	6.242,20	12.418,39
Cari Oran	0,76	0,79
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	11.223,34	15.761,53
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	10,63	11,64
Brüt Kar Büyüme (Y%)	3,79	6,36
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	93,78	6,36
FAVÖK Büyüme (Y%)	63,00	5,80
FAVÖK Büyüme (Ç%)	2,19	4,36
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,00
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	0,00

EnerjiSA Enerji - Olumlu

Ertelenmiş vergi geliri katkısı ve iddialı beklentiler

EnerjiSA, 2025 4.çeyrekte 62,8 milyar TL hasılat, 11 milyar TL FAVÖK ve 2,71 milyar TL net kar ile piyasa beklentilerinin üzerinde sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:60 milyar TL hasılat, 9,8 milyar TL FAVÖK ve 300 milyon TL net kar/Pusula Yatırım:61 milyar TL hasılat,9,94 milyar TL FAVÖK, 542 milyon TL net kar)

Gelir çerçevesi dengeli seyrediyor. Perakende ortamı ve çerçeve bakımından 4. çeyrekte %2,52 düşüşle 62,8 milyar TL; 2025 yılında %7 düşüşle 233,07 milyar TL oldu. Özellikle perakende çerçevede istenen gelir üretiminin olmaması ve sübvansiyon faktörünün etkili olmaya devam etmesi gelir üretimini tam olarak yansıtmıyor.

Yaşlılıktan kurtulan portföy karlılıklara katkı sağlıyor. Özellikle yeni yatırım iştahının devamı ve sektör yapısı gereği "yatırım yaptıkça para kazan" faktörüyle birlikte maliyetlerde azalış sürüyor. Brüt karda bu çerçevede 4. çeyrekte %6,35 artışla 16,07 milyar TL; 2025 yılında %6 artışla 59,51 milyar TL oldu. Marjlar tarafında 311 baz puan artışla %25,53 olurken %25 üzeri kalıcılığını önemsiyoruz.

Faaliyet gelirleri büyümeye devam ediyor. Şirketin faaliyet gelirleri 2025 yılında %8,2 artışla 58,29 milyar TL olurken 52-57 milyar TL beklentisinin üzerinde gerçekleşme sağlandı. Operasyonel karlılık anlamında FAVÖK, 4. çeyrekte %4,13 artışla 11 milyar TL olurken 2025 yılında %6 artışla 43,28 milyar TL oldu. Marj tarafında ise 217 baz puan artışla %18,57 olurken %18 üzeri kalıcılığını takip edeceğiz.

Ertelenmiş vergi geliri net kara katkı yaptı. Beklentiler VUK-TFRS'den olumsuz etkilenme yönünde iken amortismanlara yapılan düzenleme çerçevesinde ertelenmiş vergi geliri net kara gözle görülür katkı yaptı. Bu doğrultuda net kar yıllıkta geçen seneye kıyasla **pozitif** geçti. Baz alınan net kar ise %72,6 artışla 9,55 milyar TL oldu. 9,5 milyar TL ile beklentilere tam paralel gerçekleşti.

2026 beklentileri gayet iddialı:

- 75-80 milyar TL faaliyet geliri
- 11-13 milyar TL baz alınan net kar
- 30-35 milyar TL yatırım
- 110-120 milyar TL düzenlemeye tabi varlık tabanı hedefliyor. Görece iddialı hedefler olsa da orta bandına yakınsayan hedef tutturmaları takip edilebilir.

ENJSA nezdinde finansalları olumlu bulmakla birlikte yüksek borçluluk ortamı yatırım çerçevesi olarak dikkate alınması gerektiğini belirtmek isteriz. Gerçekleştireceği webinarın ardından ilave değerlendirmelerimize yer vereceğiz.

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 şekilde 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 ve 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

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul