

Enerjisa

Endeks Üstü Getiri

Türkiye'nin elektrifikasyon hikâyesinde güçlü konum

26 Ağustos 2026

- Enerjisa Enerji için Endeks Üstü Getiri tavsiyesi ve hisse başına TL182,60 12 aylık hedef fiyat ile takip listemize ekliyoruz; bu da nominal TL bazında %69 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. Enerjisa, abone sayısı açısından Türkiye'nin en büyük elektrik dağıtım şirketi olup yaklaşık %25 pazar payına sahiptir. Dağıtım faaliyetlerinin yanı sıra şirket; elektrik perakendesi, müşteri çözümleri ve Türkiye'nin hızla gelişen elektrifikasyon pazarında elektrikli araç şarj istasyonları alanlarında da faaliyet göstermektedir.
- Türkiye'de elektrik tüketiminin 2025-35T döneminde yıllık bileşik %4 büyümesini bekliyoruz;** mevcut güçlü elektrik talebi artışı dikkate alındığında büyümenin ilk yıllarda daha yüksek gerçekleşebileceğini düşünüyoruz. Organik büyümeye ek olarak, Türkiye'nin elektrikli araçların, veri merkezlerinin ve yenilenebilir enerji kaynaklarının yaygınlaşmasına verdiği önem, elektrik dağıtım varlıkları açısından önemli bir dönüşüm ve yatırım fırsatı yaratıyor.
- Nihai pazardaki elektrifikasyon trendinden faydalanmak için güçlü konumda.** Türkiye'deki elektrik dağıtım bağlantılarının yaklaşık %25'ini yöneten Enerjisa, ülkenin yapısal elektrifikasyon sürecinde önemli bir ölçek avantajına sahip. Elektrik şebekesinin büyütülmesi ve modernizasyonuna yönelik artan yatırım ihtiyacı, özellikle geçmişte yüksek yatırım yapmış ve dolayısıyla yüksek bir Düzenlenmiş Varlık Tabanına (DVT) sahip dağıtım şirketleri için istikrarlı bir operasyonel kazanç akışına dönüşebilir.
- En azından önümüzdeki beş yıl için daha yüksek düzenleyici görünürlülüğü.** Türkiye'de elektrik dağıtım sektörü, EPDK'nın dağıtım şirketlerinin düzenlenmiş getirilerini belirleyen temel parametreleri belirlediği 5 yıllık tarife dönemleri çerçevesinde faaliyet gösteriyor. En güncel 5 yıllık dönem 2026 başında yürürlüğe girdi. Bu çerçevenin, Enerjisa'nın toplam FAVÖK + Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri'nin %85'ini (TL58,3 milyar) oluşturan dağıtım faaliyetlerinin gelirleri açısından daha yüksek öngörülebilirlik sağlamasını bekliyoruz.
- Katalistler:** 1) Mevcut düşük spot elektrik fiyatlarının şirketin perakende marjlarını desteklemesi, 2) Türkiye'de şebeke yatırımlarının hızlanmasıyla RAB büyümesinin güçlenmesi ve buna bağlı reel getirilerin artması, 3) Türkiye'de fonlama maliyetlerinin gerilemesinin Enerjisa'nın düzeltilmiş net kârını desteklemesi, 4) Mevcut 5 yıllık tarife döneminde daha istikrarlı bir kâr görünümü ve 5) 2026G/27T için sırasıyla %4,6/%7,5 temettü verimi.
- Değerleme:** Hedef fiyatımızı FD/DVT, İNA ve geleneksel hedef çarpanların bir kombinasyonunu kullanarak hesaplıyoruz. Hisse 2027T tahminlerimize göre 2,0x FD/DVT, 2,3x EV/Operasyonel Kazanç ve 4,0x F/K (Düzeltilmiş Net Kâr bazında) çarpanlarıyla işlem görüyor. Özellikle 2,1x seviyesindeki tarihsel ortalama FD/DVT çarpanı dikkate alındığında mevcut değerlemeyi cazip buluyoruz. Başlıca riskler ise i) düzenlemeye tabi bir dağıtım şirketi olmasından kaynaklanan daha karmaşık kâr-zarar yapısı, ii) mevcut 5 yıllık tarife dönemi sonrasına ilişkin düzenleyici riskler ve iii) dağıtım faaliyetlerindeki sınırlı süreli imtiyaz modeli.

Fiyat

Son Kapanış (TL)	108.10
Piyasa Değeri (TLmn)	127,674
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	182.60
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	215,663
Yukarı Potansiyel (TL)	69%
Temettü Verimi	7%

Finansal Veriler (US\$ mn)

	2025	2025	2026T	2027T
Net Satışlar	190,585	233,065	275,903	366,155
% büyüme		22	18	33

FAVÖK+Yatırım Harcamaları Geri

Ödemeleri	41,160	58,290	76,916	98,859
% büyüme		42	32	29

Baz Alınan Net Kar

% büyüme	5,900	11,296	14,703	31,853
% büyüme		91	30	117

Marjlar (%)

	2025	2025	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	21.6	25.0	27.9	27.0
Net Marj	3.1	4.8	5.3	8.7
Brüt Temettü Getirisi	5%	4%	5%	7%

Çarpan

	2025	2025	2026T	2027T
F/K (TL, x) - (Baz Alınan Net Kar)	12.0	7.1	8.7	4.0
FD/Operasyonel Kazanç (TL, x)	2.8	2.5	2.7	2.3
Net Borç/FAVÖK (TL, x)	1.1	1.1	1.1	1.0
Özsermaye Getirisi (%)	7.9	11.8	12.9	24.9

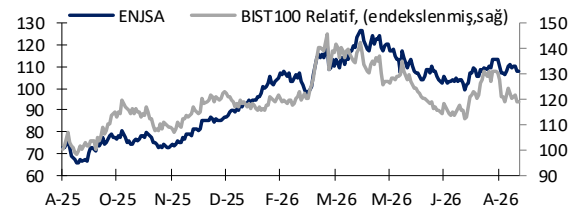
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	ENJSA.IS	ENJSA.TI
Sektör	Elektrik Dağıtım & Perakende	
Hisse Sayısı (mn)		1,181
3M Ort. Vol. (mn)		US\$6.6
52-Haftalık	TL65.47 -	TL127.00

Piyasa Verisi

BIST-100	14,473
TL/US\$	48.0117

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı

	1A	3A	YTD	6A
TL Nominal Getiri	0%	-2%	25%	49%
BIST-100 Rölafif	-6%	-7%	-3%	19%

Hissedar Dağılımı

Sabancı Holding	40%
E.ON	40%
Halka Açık	20%

Tuna Kocaoğlu
tkocaoglu@terayatirim.com

Tera Araştırma
research@terayatirim.com

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değil Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer al yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”