

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	ENJSA
Sektör	:	Elektrik, Enerji
Halka Açıklık Oranı	:	20.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺89,170,707.02
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺18,126,981.27
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺142,279,785.02
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	75.50
Hedef Fiyat(TL)	:	110.46
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	46.30

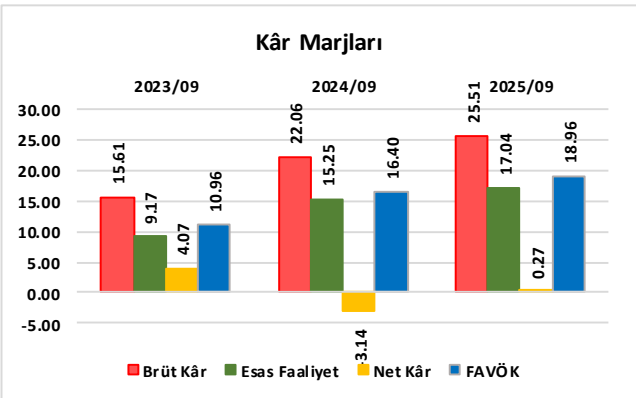
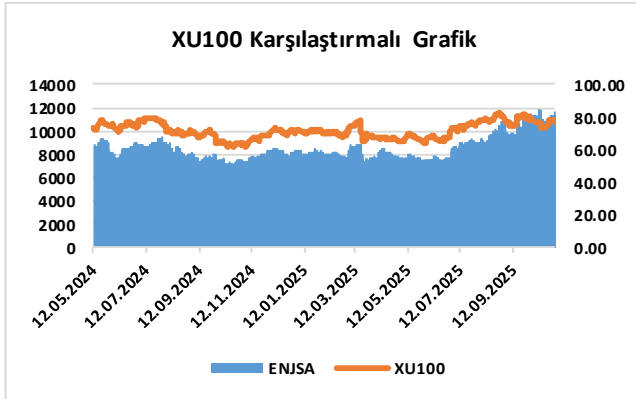
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺72,850,000.00
Duran Varlıklar	:	₺151,242,057.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺78,147,683.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺56,311,955.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺89,632,419.00
Hasılat	:	₺163,175,634.00
Satışların Maliyeti	:	₺121,549,097.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺41,626,537.00
FAVÖK	:	₺30,941,356.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺445,233.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	4.30
F/K	:	77.17
PD/DD	:	0.99
Öz Sermaye Kârlılığı	:	1.45

Kâr Marjları



Enerjisa Enerji (ENJSA)

Hasılat Tarafındaki Azalışa Karşın, Maliyet Azalışının Daha Yüksek Olması; Faaliyet Kârları Açısından Destekleyici Olmuştur!

➤ Şirketin, 2025/09 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/09) göre 14,15 Milyar TL(yüzde 7,98) civarında azalış göstererek, **163,17 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 16,67 Milyar TL civarında(yüzde 12,06) azalmış ve **121,55 Milyar TL** olmuştur. Satışların Maliyeti'ndeki azalışın, Hasılat tarafındaki azalıştan daha yüksek olması(+) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda 2,51 Milyar TL(yüzde 6,43) tutarında artmış ve cari dönemde **41,63 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 22,06 seviyesinden yüzde 25,51 düzeyine yükselmiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 653,5 Milyon TL(yüzde 4,47) düzeyinde artmış ve cari dönemde **15,28 Milyar TL** tutarında gerçekleşme göstermiştir. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde, 2,56 Milyar TL tutarında yer alan **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemi ise; 1,10 Milyar TL'lik(yüzde 42,86) güçlü azalışla, cari dönemde **1,46 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Bu iki ana kalemden ortaya çıkan 1,75 Milyar TL'lik kötüleşmenin, Brüt Kârdan gelen 2,51 Milyar TL tutarındaki pozitiflikle mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yıla göre 764,9 Milyon TL(yüzde 2,83) civarında sınırlı artış gösterebilmiş ve cari dönemde **27,81 Milyar TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 1,85 Milyar TL(yüzde 6,38) düzeyinde artmış ve **30,94 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler üzerinde; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 15,25'den yüzde 17,04'e yükselirken, FAVÖK Marjı da yüzde 16,40'dan yüzde 18,96'ya yükselmiştir.

Faaliyet Dışı Giderlerdeki Azalış; Şirketin Kâr Yazmasına Olanak Sağlamıştır!

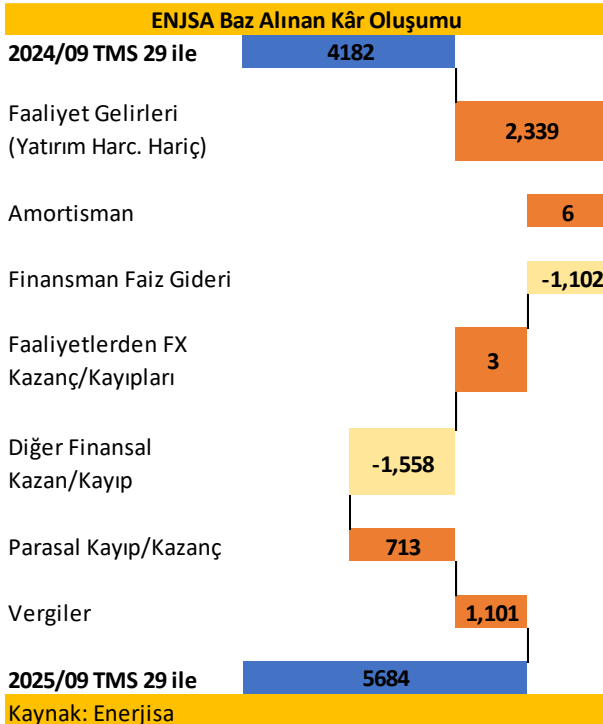
➤ Cari dönemde, şirketin **Net Finansman Giderleri**'nde; "Kredi Faiz Giderleri" alt kalemindeki artışın etkisiyle, geçen yılın aynı dönemine göre 1,14 Milyar TL(yüzde 6,14) düzeyinde artış) ortaya çıkmıştır. Buna karşın, önceki dönemde 10,15 Milyar TL düzeyinde yer alan **Vergi Giderleri** ve 3,81 Milyar TL tutarında bulunan TMS 29 etkisinden gelen **Parasal Kayıp(-)** rakamları ise; cari dönemde sırasıyla **4,48 Milyar TL** ve **3,10 Milyar TL** olmuştur.

➤ Sonuç olarak; faaliyet dışı kısımda özellikle Vergi Giderleri'nde ortaya çıkan sert azalışın desteğiyle 5,24 Milyar TL düzeyinde iyileşme ortaya çıkmıştır. Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen 764,9 Milyon TL'lik pozitifliğin de dahil edilmesiyle; şirketin **Dönem Net Kârı/Zararı**; 6,01 Milyar TL'lik iyileşmeyle **445,2 Milyon TL** tutarında Kâr elde edilmesine işaret etmiştir(2024/09'da 5,66 Milyar TL Zarar vardı). Böylece, şirketin Net Kâr Marjı da; yüzde -(eksi) 3,14 seviyesinden yüzde 0,27 düzeyine iyileşmiştir(+).

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

➤ Şirketin operasyonel gelişmelerini incelediğimizde;

- 2025 yılının ilk 9 ayında, senelik bazda Hasılat tarafında görülen 14,15 Milyar TL'lik azalışta; şirketin toplam Hasılatından yüzde 50,64 oranında en yüksek payı alan 'Perakende' iş kolunda ortaya çıkan 13,48 Milyar TL'lik azalış(3.Çeyrekteki senelik etki -9,74 Milyar TL)
- büyük oranda etkili olmuştur. Hasılatından aldığı yüzde 44,56'lık pay ile yine önemli olan 'Dağıtım' iş kolunun hasılatı da; senelik bazda 1,92 Milyar TL(3.Çeyrekteki senelik etki -657,2 Milyon TL) tutarında azalmıştır. Hasılatından sınırlı pay alan iş kolu olan 'Müşteri Çözümleri' ise; senelik bazda 1,25 Milyar TL(3.Çeyrekten gelen senelik etki +407,7 Milyon TL) düzeyinde artmıştır.
- 'Perakende Satış Hasılatı' segmentinin alt kırılımlarında; 34,90 Milyar TL ile "Düzenlemeye Tabi Müşteriler Hasılatı" ve 43,89 Milyar TL ile "Serbest Müşteriler Hasılatı" yer almaktadır. "Düzenlemeye Tabi Müşterilere Satış Hasılatı" 8,16 Milyar TL'lik(3.Çeyrekten gelen senelik etki -7,42 Milyar TL) azalış gösterirken, "Serbest Müşterilere Satış Hasılatı"nda ise 5,97 Milyar TL'lik(3.Çeyrekten gelen senelik etki -2,31 Milyar TL) azalış görülmüştür.
- Şirketin, cari dönemde elde ettiği Faaliyet Gelirleri(FAVÖK+Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri-Tek seferlik kalemler hariç); 2,8 Milyar TL artışla 42,6 Milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 'Dağıtım' kolunun faaliyet gelirleri; 34,9 Milyar TL'lik tutar ile şirketin faaliyet gelirlerinin yüzde 82'sini oluşturmuştur. Dağıtım iş kolundaki değişikliklere neden olan gelişmeler ise;
 - Şirketin ihtiyatlı muhasebe politikası gereğince kısa ve orta vadeli enflasyon beklentilerinde oluşan düşüş ve reel anlamda gerçekleşen yatırımların 2024/09 dönemine göre yüzde 6'ya yakın düşük oluşması ile Finansal Gelirlerde yüzde 15 oranında azalışla 16,5 Milyar TL gelir elde edilmesi
 - Verimlilik ve Kalite Gelirlerinin; 2025 yılı başında devreye alınan etkin satın alma optimizasyon programı sayesinde yatırım harcamalarındaki 1,3 Milyar TL'lik verimlilik kazanımı, faaliyet gider tavanı artışı ve uygulanan maliyet yönetimi aksiyonlarının etkisiyle faaliyet gideri verimliliğinde sağlanan 1,4 Milyar TL'lik iyileşme ile kayıp/kaçak oranlarındaki 426 Milyon TL'lik verimlilik artışı kaynaklı olarak senelik bazda yüzde 191 artışla 4,9 Milyar TL'ye yükselmesi
- Şirketin 'Perakende' iş kolunun Faaliyet Gelirlerine katkısı ise; yüzde 11 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirketin Baz Alınan Net Kârı(Raporlanan Net Kâr/Zarar-(Tek Seferlik Gelir/Gider + Vergi Oranı Değişikliği + Yeniden Değerleme Etkisi)) ise; yatırım harcamaları zamanlamasının esnekliği ile yıllık bazda reel olarak yüzde 36 oranında artarak 5,68 Milyar TL'ye ulaşmıştır.



➤ Şirketin, revize edilmiş 2025 yılına ilişkin beklentileri şöyledir;

- 'Faaliyet Gelirleri(FAVÖK+ Yatırım Geri Ödemeleri)'ne ilişkin öngörüsü; 52 Milyar TL ile 57 Milyar TL arasında sabit bırakılmıştır.
- 'Baz Alınan Net Kâr(Net Kar-Olağan Dışı Gelir ve Giderler hariç)'ın yıl sonunda 5,0 Milyar TL ile 6,0 Milyar TL aralığında gerçekleşeceğine dair tahmin; geçici olarak ertelenen yatırımlar ile azalan faiz maliyeti sayesinde 7,5 Milyar TL civarına revize edilmiştir.
- 'Yatırım' tutarının; sene sonunda 21 Milyar TL ile 24 Milyar TL arasında gerçekleşmesine dair tahmin korunmuştur.
- 'Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı(RAB)'nın ise; yıl sonunda 80 Milyar TL ile 90 Milyar TL aralığında yer bulmasına dair beklenti sabit bırakılmıştır.

Finansal Tahminler ve Değerleme;

- ✓ 2025 yılı sonunda;
- Faaliyet Gelirleri'nin 57,50 Milyar TL seviyesinde gerçekleşmesini, Baz Alınan Net Kârın ise, 7,70 Milyar TL düzeylerinde yer almasını öngörüyoruz.
- ✓ 2026 yılı sonunda ise, regülasyon düzenlemelerinin desteğiyle; 2025 yılından daha iyi sonuçların ortaya çıkacağını düşünüyoruz. Bu kapsamda;
- Faaliyet Gelirleri'nin 70,00 Milyar TL düzeyinde gerçekleşmesini, Baz Alınan Net Kârın ise, 10,8 Milyar TL düzeyinde yer almasını öngörüyoruz.

Özet Finansallar	2024/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	190,584,779	203,925,714	244,710,856	293,653,027	352,383,633	422,860,360
Hasılat Büyümesi	-21.74%	7.00%	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	147,860,380	152,944,285	183,533,142	223,176,301	267,811,561	321,373,873
SM(H)M Oranı	77.58%	75.00%	75.00%	76.00%	76.00%	76.00%
Brüt Kar	42,724,399	50,981,428	61,177,714	70,476,727	84,572,072	101,486,486
Brüt Kâr Marjı	22.42%	25.00%	25.00%	24.00%	24.00%	24.00%
Faaliyet Giderleri	15,125,793	17,537,611	19,576,868	23,492,242	29,952,609	38,057,432
Faaliyet Giderleri Oranı	7.94%	8.60%	8.00%	8.00%	8.50%	9.00%
Esas Faaliyet Karı	27,598,606	33,443,817	41,600,846	46,984,484	54,619,463	63,429,054
Esas Faaliyet Kârı Marjı	14.48%	16.40%	17.00%	16.00%	15.50%	15.00%
Amortisman Giderleri	4,746,512	4,690,291	5,873,061	7,341,326	9,514,358	11,840,090
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-7,595,620	-8,645,214	-3,915,374	4,404,795	5,285,754	5,920,045
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	-4,852,783	960,579	15,661,495	26,428,772	31,714,527	35,520,270
Net Kâr Marjı	-2.55%	0.47%	6.40%	9.00%	9.00%	8.40%
Sermaye Harcamaları	29,028,256	22,061,475	25,370,696	29,176,300	33,552,745	38,585,657
Temettü Ödemeleri	3,389,668	5,827,544	7,260,149	9,214,804	11,057,765	12,163,542
Net İşletme Sermayesi	-20,306,348	-8,253,153	-4,405,274	-3,682,861	-4,544,860	-5,557,963
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-22,783,487	4,579,480	25,107,509	43,248,460	59,371,624	77,707,669
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		3,780,578	17,111,488	24,333,068	27,577,013	29,797,117
					Terminal	27,864,298

Değerleme;

- ✓ Şirket hisseleri için daha önce belirlediğimiz hedef fiyatımızı; 89 TL seviyesinden **110,46 TL**'ye revize ediyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz.

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	72,850,000.00	49,737,656.00	46.47	44,999,803.00	10.53
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,539,493.00	8,552,057.00	11.55	9,058,692.00	-5.59
Ticari Alacaklar	32,348,238.00	18,998,246.00	70.27	15,581,403.00	21.93
Stoklar	5,247,723.00	4,442,909.00	18.11	3,499,028.00	26.98
Peşin Ödenmiş Giderler	1,660,450.00	1,656,887.00	0.22	1,394,654.00	18.80
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	39,079.00	17,484.00	123.51	644,640.00	-97.29
Diğer Dönen Varlıklar	1,457,856.00	1,475,875.00	-1.22	2,399,568.00	-38.49
DURAN VARLIKLAR	151,242,057.00	117,084,069.00	29.17	49,662,817.00	135.76
Maddi Duran Varlıklar	12,910,995.00	9,384,550.00	37.58	2,592,761.00	261.95
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	55,433,823.00	43,858,324.00	26.39	5,965,227.00	635.23
Ertelenmiş Vergi Varlığı	29,490,337.00	22,320,304.00	32.12	20,063,535.00	11.25
TOPLAM VARLIKLAR	224,092,057.00	166,821,725.00	34.33	94,662,620.00	76.23
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	78,147,683.00	66,106,572.00	18.21	43,264,603.00	52.80
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7,612,637.00	7,150,752.00	6.46	4,487,156.00	59.36
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	20,037,560.00	22,113,943.00	-9.39	9,759,634.00	126.59
Ticari Borçlar	27,099,276.00	19,379,676.00	39.83	18,460,391.00	4.98
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	647,034.00	1,055,551.00	-38.70	700,266.00	50.74
Diğer Borçlar	15,160,716.00	11,931,332.00	27.07	7,993,760.00	49.26
Türev Araçlar	556,147.00	654,416.00	-15.02	32,480.00	1914.83
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	709,186.00	441,594.00	60.60	-	0.00
Kısa Vadeli Karşılıklar	1,298,811.00	781,797.00	66.13	435,289.00	79.60
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,598,719.00	2,395,398.00	91.98	1,217,912.00	96.68
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	56,311,955.00	30,506,598.00	84.59	19,351,284.00	57.65
Uzun Vadeli Borçlanmalar	34,012,936.00	17,440,016.00	95.03	15,017,049.00	16.13
Uzun Vadeli Karşılıklar	2,387,059.00	-	#SAYI/0!	1,560,019.00	-100.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	13,170,463.00	10,338,058.00	27.40	1,004,973.00	928.69
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	134,459,638.00	96,613,170.00	39.17	62,615,887.00	54.29
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	89,632,419.00	70,208,555.00	27.67	32,046,733.00	119.08
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	89,632,419.00	70,208,555.00	27.67	32,046,733.00	119.08
Ödenmiş Sermaye	1,181,069.00	1,181,069.00	0.00	1,181,069.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-	-	#SAYI/0!	3,464.00	-100.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 377,119.00	- 275,341.00	36.96	434,405.00	-163.38
Yeniden Değerleme Artışı	-	-	#SAYI/0!	3,464.00	-100.00
Kar Yedekleri	- 377,119.00	- 275,341.00	36.96	434,405.00	-163.38
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4,500,693.00	3,243,668.00	38.75	821,136.00	295.02
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	29,406,023.00	29,658,302.00	-0.85	15,285,571.00	94.03
Net Dönem Karı veya Zararı	445,233.00	4,173,490.00	-110.67	12,930,885.00	-132.28
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM KAYNAKLAR	224,092,057.00	166,821,725.00	34.33	94,662,620.00	76.23

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	163,175,634.00	177,329,101.00	-7.98	180,745,953.00	-1.89
SATIŞLARIN MALİYETİ	121,549,097.00	138,217,070.00	-12.06	152,525,920.00	-9.38
BRÜT KAR (ZARAR)	41,626,537.00	39,112,031.00	6.43	28,220,033.00	38.60
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	15,277,079.00	14,623,605.00	4.47	11,753,541.00	24.42
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	6,387,604.00	7,913,920.00	-19.29	7,410,268.00	6.80
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	4,926,221.00	5,356,398.00	-8.03	7,302,827.00	-26.65
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	27,810,841.00	27,045,948.00	2.83	16,573,933.00	63.18
FAVÖK	30,941,356.00	29,085,980.00	6.38	19,814,616.00	46.79
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENE YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	27,810,841.00	27,045,948.00	2.83	16,573,933.00	63.18
FİNANSMAN GELİRLERİ	2,345,244.00	2,557,129.00	-8.29	1,814,020.00	40.96
FİNANSMAN GİDERLERİ	22,131,772.00	21,199,851.00	4.40	8,184,595.00	159.02
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	4,923,026.00	4,588,850.00	7.28	8,237,760.00	-44.29
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	3,918,968.00	2,219,556.00	76.57	444,271.00	399.60
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	558,825.00	7,932,306.00	-92.96	445,128.00	1682.03
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	445,233.00	-5,563,012.00	-108.00	7,348,361.00	-175.70

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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 ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü