



Enerjisa Enerji - Olumlu

Sektörel sorunların devamı

ENJSA 2025 3.çeyrekte 60,77 mİr TL hasılat, 9,93 mİr TL FAVÖK, 739 m TL net zarar ile **beklentilerimizin üzerinde satış ve beklentilerimize paralel kârlılık açıkladığını görmekteyiz.**

Satış kırılımına baktığımız zaman geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre daralmanın %12 olduğunu izlerken, en büyük daralmanın %24 ile perakende grubundan geldiğini görmekteyiz. Dağıtım grubu yatay seyrederken, müşteri çözümlerine baktığımızda %32'lik artış görmekteyiz. Grup bazlı brüt kâr marjına baktığımızda ise dağıtım grubu yatay seyrini korurken, perakende ve müşteri çözümleri marjlarında büyüme görmekteyiz.

Operasyonel faaliyetlere baktığımızda ise yılın ilk dokuz ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %24 artış gösterdiğini görmekteyiz. Varlık tabanına baktığımızda yıl başından bu yana artışın %37 olduğunu görürken, perakende grubunda ise düzenlenmeye tabi segmentin yılın ilk dokuz ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %7 daralma ile 23.4 TWh olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Serbest piyasa grubunda ise 12.9TWh ile %3 artışın meydana geldiğini görmekteyiz. GES toplam kurulu gücüne baktığımızda 17.6 MW artış ile toplam 141.6 MW kapasiteye ulaşıldığını izlemekteyiz. Şirket için önümüzdeki dönemlerde önemli oyun alanlarından birisi olduğunu düşündüğümüz Ev şarj soketlerinde ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %6 artış görsek de çeyrekse anlama daralma görmekteyiz. Özetle detaylara değinecek olursak Dağıtım grubunda satışlar enflasyon etkisiyle daha düşük gerçekleşirken, gider optimizasyonlarının kârlılığa pozitif etkisini görmekteyiz. Perakende grubunda ise düzenlemeye tabi segmentte faaliyet giderlerindeki artışa bağlı olarak daha yüksek perakende hizmet geliri izlerken, serbest piyasada ise daha yüksek müşteri kârlılığı ve portföy optimizasyonun etkilerini izlemekteyiz. GES projelerinde proje tarihlerindeki kaymalarla rağmen büyümenin sürmesi ve kârlılığa yansımaları izlerken, son olarak Ev şarj segmentinde ise elektrikli araç pazarındaki büyüme potansiyeli etkisinin devamını fakat daha etkin kullanım çabasıyla optimizasyonları takip etmekteyiz.

Kârlılığa baktığımız zaman çeyrekse olarak net kâr haricinde marjlarda geri çekilme izlerken, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre artış görmekteyiz. Baz alınan Net Kâr rakamına baktığımızda ise yılın ilk 9 ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %35,9 artışla 5.68mİr TL olduğunu görürken, pozitif seyrin sebeplerine baktığımızda faaliyet gelirleri, görece daha düşük parasal kayıp ve finansal giderlerin olduğunu görmekteyiz. Zorlu makroekonomik koşullara rağmen güçlü duruşu pozitif değerlendirmekteyiz. Şirket 3Q25 itibarıyla güçlü finansal performans ve gelecek beklentilerinin de etkisiyle beraber Baz Alınan Net Kâr'da yukarı yönlü revizyona giderek yıl sonunda 7.5 mİr TL Net Kâr hedeflemektedir.

Borç yapısında ise çeyreklik anlamda finansal borçların ve net borcun yatay seyrini sürdürdüğünü görmekteyiz. Buna rağmen şirketin görece yüksek finansal borcunun yönetilebilir seviyede olduğunu düşünmekteyiz. Şirket 1,27x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Genel olarak baktığımızda beklenti üzerinde sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Faiz indirim döngüsüyle beraber kârlılıkta artış beklerken şirket, yatırım harcamalarını da döngüyle paralel olarak proaktif yönetmektedir. 2026'da başlayacak yeni tarife döneminde elektrik dağıtım şebekelerine yatırımları teşvik eden politikaların devamını beklerken buna bağlı olarak da enerji yatırımlarının hızlanmasını beklemekteyiz. Özetle ENJSA'yı defansif iş modeli, öngörülebilir finansallar ve sürdürülebilir kar marjlarıyla birlikte beğenmeye devam ediyoruz.

31 Ekim 2025

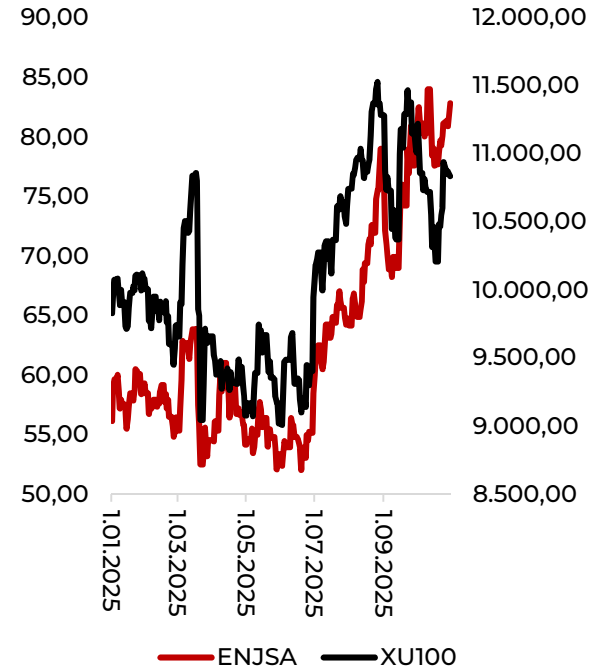
Son Fiyat	82,85
KATILIM ENDEKSİ	UYGUN
BİLANÇO PUANI	3,33/10
Piyasa Değeri (mİn TL)	97.852
Piyasa Değeri (mİn \$)	2.337
F/K	84,69
FD/FAVÖK	4,56
PD/DD	1,09
Hisse Sayısı (mİn lot)	1.181
FDPO (%)	19,99
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	236

FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	5,43	25,68	31,73
XELKT'E GÖRE	0,73	17,23	15,01
Nominal (TL)	4,15	28,05	52,44
Nominal (USD)	3,24	24,77	29,93

ORTAKLIK YAPISI

	%
SAHOL	40
E.ON	40
DİĞER	20



**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



EK

ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	1,11	0,5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	1,55	0,5
FAVÖK Marjı (Y%)	5,21	1,0
FAVÖK Marjı (Ç%)	-4,40	0,0
Net Kar Marjı (Y%)	-0,76	0,0
Net Kar Marjı (Ç%)	0,12	0,5

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mln TL)	53.109,08	0
İşletme Sermayesi (mln TL)	13.598,54	-1
Cari Oran	0,93	1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	22.896,68	1
Net Finansman Gideri/Satışlar	12,13	1

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	3,79	0,0
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	3,79	0,0
FAVÖK Büyüme (Y%)	-3,66	0,0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	2,19	0,0
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,5
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	0,0

PUAN

3,33

Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılığındaki değer farkları içermektedir.