

Finansal Değerlendirme Raporu

Enerjisa Enerji <ENJSA>

Enerji

Enerjisa Enerji (ENJSA) 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda %6 azalışla 58,11 milyar TL ciro, %6 artışla 13,67 milyar TL FAVÖK ve %135 artışla 1,59 milyar TL net kar açıkladı. Buna göre satış gelirleri piyasa beklentisinin yaklaşık %5, FAVÖK %6 altında kalırken, net kar beklentisinin yaklaşık %15 üzerinde gerçekleşti. Şirketin ilk yarı sonuçlarında ise hasılat reel bazda %7 azalışla 117,08 milyar TL, FAVÖK rakamı %3,3 azalışla 25,23 milyar TL ve net kar 2,75 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Operasyonel tarafta şirketin ana karlılık göstergesi olarak takip ettiği **faaliyet gelirleri**, yılın ilk yarısında reel bazda %9,1 artışla 38,79 milyar TL seviyesine yükseldi. Güçlü performansın ana kaynağı olarak dağıtım segmenti öne çıkarken, dağıtım iş kolunun faaliyet gelirleri yıllık bazda %16 artarak 34,1 milyar TL'ye ulaştı ve toplam faaliyet gelirlerinin yaklaşık %88'ini oluşturdu. Dağıtım tarafındaki büyümede daha yüksek enflasyon beklentileri, düzenlemeye tabi varlık tabanının endekslenmesi, yeni regülasyon dönemindeki daha yüksek WACC ve artan yatırım harcaması geri ödemeleri etkili oldu.

Perakende segmentinin faaliyet gelirleri ise reel bazda sınırlı artışla geçen yılın ilk yarısındaki 3,9 milyar TL'den 4,1 milyar TL'ye yükseldi. Yeni düzenleyici çerçevede borçlanma maliyeti telafisinin nominal bazda büyük ölçüde sabit kalması, yüksek enflasyon ortamında perakende segmentinin reel marjları üzerinde baskı yarattı. Buna rağmen dağıtım segmentindeki güçlü performans konsolide operasyonel karlılığı destekledi.

Net kar tarafında finansman görünümündeki iyileşme öne çıktı. Şirketin temettü politikasında esas aldığı **Baz Alınan Net Kar** ilk yarıda yıllık bazda %52 artışla 6,4 milyar TL'ye ulaştı. Artışla yüksek enflasyonun düzenlemeye tabi varlık tabanı üzerinden yarattığı finansal gelir katkısının yanı sıra daha düşük net finansman giderleri etkili oldu. Raporlanan net kar ise geçen yılın ilk yarısındaki 361 milyon TL zarardan 2,75 milyar TL kara döndü. Yeni duran varlık yeniden değerlendirme uygulamasının ilk yarı net kar üzerindeki etkisi 3,62 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Borçluluk tarafında net borç 98,4 milyar TL'ye, finansal net borç ise 81,4 milyar TL'ye yükseldi. Buna karşılık ortalama borçlanma maliyetinin %38,0'e gerilemesi finansman görünümünü destekledi. Şirket, önümüzdeki dönemde faiz oranlarının düşeceği beklentisi doğrultusunda tahvil ihraçlarında değişken faizli enstrümanlara ağırlık vermeye devam ediyor. Toplu İş Sözleşmesi'nin tamamlanmasıyla birlikte şirketin en büyük operasyonel gider kaleminde Şubat 2028'e kadar öngörülebilirlik sağlanması da maliyet yönetimi açısından olumlu bir gelişme olarak öne çıktı.

Şirket güçlü ilk yarı performansının ardından 2026 yılı beklentilerinde yukarı yönlü revizyona gitti. Faaliyet Gelirleri beklentisi 75–80 milyar TL'den 80–85 milyar TL'ye, Baz Alınan Net Kar beklentisi ise 11–13 milyar TL'den 13–15 milyar TL'ye yükseltildi. Şirket 30–35 milyar TL yatırım harcaması ve yıl sonunda 110–120 milyar TL düzenlemeye tabi varlık tabanı hedeflerini ise korudu.

Genel olarak, artan borçluluk ve negatif serbest nakit akışı görünümüne rağmen iş modelinin güçlü kar görünürlüğü ve yukarı yönlü 2026 beklentileri revizyonu nedeniyle açıklanan sonuçların hisse performansı üzerinde **sınırlı pozitif** etki yaratmasını bekliyoruz.

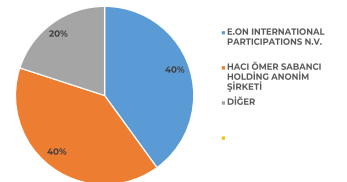
Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ENJSA
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	113,10
5Y En Yüksek	127,90
5Y En Düşük	62,30
Hisse Adedi (mn)	1.181
HAO	20%
Piyasa Değeri (TL mn)	133.579
Piyasa Değeri (USD mn)	2.805
Finansal Borç (TL mn)	93.145
Finansal Borç (USD mn)	2.001
3A OİH (USD mn)	5,83
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,04%
F / K	

Güncel	21,28
6 Aylık Ortalama	28,95
1 Yıllık Ortalama	30,44

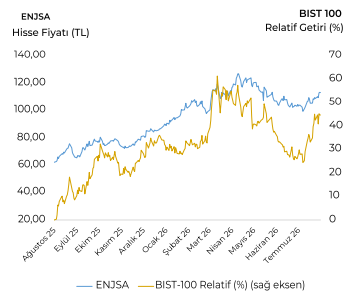
PD/DD	
Güncel	1,23
6 Aylık Ortalama	1,14
1 Yıllık Ortalama	0,92

Ortaklık Yapısı



Performans

ENJSA (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	274.457	125.841	117.082
FAVÖK	50.963	25.816	27.212
Net Kar	3.734	-361	2.746
Özkaynaklar	112.775	109.778	108.958



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	58.114	61.942	-6%	117.082	125.839	-7%
Satışların Maliyeti (-)	-40.132	-44.498	-10%	-80.424	-90.986	-12%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	17.982	17.444	3%	36.658	34.853	5%
Faaliyet Giderleri (-)	-6.314	-6.287	0%	-13.588	-12.846	6%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	11.667	11.157	5%	23.070	22.006	5%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	1.367	81	1597%	1.025	1.592	-36%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-9.359	-9.282	1%	-17.001	-18.950	-10%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3.675	1.955	88%	7.093	4.648	53%
Vergiler	-2.085	-1.278	63%	-4.347	-5.009	-13%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1.590	677	135%	2.746	-361	a.d.
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	1.590	677	135%	2.746	-361	a.d.
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	1.590	677	135%	2.746	-361	a.d.
RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	265.696,98	287.036,05	-7%	265.696,98	287.036,05	-7%
FVAÖK - Yıllık	52.358,94	49.891,67	5%	52.358,94	49.891,67	5%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	52.892,93	53.622,09	-1%	52.892,93	53.622,09	-1%
Net Dönem Karı - Yıllık	6.841,19	-2.536,17	-370%	6.841,19	-2.536,17	-370%
Brüt Kar Marjı	30,94	28,16	10%	31,31	27,70	13%
FVAÖK	13.674,60	12.958,25	6%	27.211,97	25.815,70	5%
FVAÖK Marjı	23,53	20,92	12%	23,24	20,51	13%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	15.041,16	13.038,76	15%	28.236,57	27.407,91	3%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	25,88	21,05	23%	24,12	21,78	11%
İşletme Sermayesi	16.248,41	10.349,53	57%	16.248,41	10.349,53	57%
Aktif Karlılık - Yıllık	2,48	-1,10	-326%	2,48	-1,10	-326%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	6,23	-2,64	-336%	6,23	-2,64	-336%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	3,84	-1,73	-322%	3,84	-1,73	-322%
Alacak Tahsilat Süresi	53,04	39,08	36%	53,04	39,08	36%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	11,64	8,71	34%	11,64	8,71	34%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	57,25	39,98	43%	57,25	39,98	43%
Nakit Döndürme Süresi	22,92	17,35	32%	22,92	17,35	32%
Net Nakit	-81.850,35	-52.598,67	56%	-81.850,35	-52.598,67	56%
Sabit Sermaye Yatırımları	-819,84	-647,41	27%	-1.933,70	-1.335,87	45%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	1,54	1,40	10%	1,54	1,40	10%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	1,11	0,99	12%	1,11	0,99	12%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	86.067	63.159	36%	86.067	63.159	36%
Hazır Değerler	12.178	6.146	98%	12.178	6.146	98%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	38.731	28.048	38%	38.731	28.048	38%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	11.849	9.900	20%	11.849	9.900	20%
Stoklar	7.086	4.727	50%	7.086	4.727	50%
Diğer Dönen Varlıklar	16.222	14.338	13%	16.222	14.338	13%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	191.002	136.665	40%	191.002	136.665	40%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	8.196	7.167	14%	8.196	7.167	14%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	5.540	4.182	32%	5.540	4.182	32%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	19.413	13.527	44%	19.413	13.527	44%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	65.470	52.401	25%	65.470	52.401	25%
Diğer Duran Varlıklar	92.382	59.389	56%	92.382	59.389	56%
TOPLAM VARLIKLAR	277.069	199.824	39%	277.069	199.824	39%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	100.271	69.624	44%	100.271	69.624	44%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	44.880	26.489	69%	44.880	26.489	69%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	29.569	22.425	32%	29.569	22.425	32%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	24.136	19.502	24%	24.136	19.502	24%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	1.686	1.208	40%	1.686	1.208	40%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	67.839	47.105	44%	67.839	47.105	44%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	48.265	31.264	54%	48.265	31.264	54%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	16.689	13.503	24%	16.689	13.503	24%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	2.885	2.338	23%	2.885	2.338	23%
Özsermaye	108.958	83.095	31%	108.958	83.095	31%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	108.958	83.095	31%	108.958	83.095	31%
Sermaye	1.181	1.181	0%	1.181	1.181	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	45.749	34.630	32%	45.749	34.630	32%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	33.449	27.355	22%	33.449	27.355	22%
Dönem Net Kar/Zararı	2.746	-273	a.d.	2.746	-273	a.d.
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	25.833	20.202	28%	25.833	20.202	28%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	277.069	199.824	39%	277.069	199.824	39%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com