Finansal Değerlendirme Raporu

Enerjisa Enerji <ENJSA>

Enerji

Enerjisa Enerji (ENJSA), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %3,9 azalışla 75,76 milyar TL satış geliri, %22 artışla 15,79 milyar TL FAVÖK ve yıllık bazda yaklaşık üç katına yükselerek 3,78 milyar TL ana ortaklık net karı açıkladı. Piyasa medyan beklentileri ise 74,90 milyar TL ciro, 17,28 milyar TL FAVÖK ve 2,32 milyar TL net kar yönündeydi.

Enerjisa açısından FAVÖK'ten daha önemli bir operasyonel gösterge olarak takip ettiğimiz Faaliyet Geliri tarafında güçlü görünüm devam etti. Şirketin dokuz aylık Faaliyet Geliri yıllık reel bazda %12,5 artışla 62,14 milyar TL'ye ulaşırken, üçüncü çeyrek Faaliyet Geliri yaklaşık 23,20 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı çeyreğindeki yaklaşık 19,69 milyar TL'ye kıyasla reel büyüme yaklaşık %18 oldu. Gelir artışında büyüyen Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı, yükselen enflasyon beklentileri, yeni düzenleyici dönemde iyileşen WACC ve artan yatırım geri ödemelerinin belirleyici olduğu.

Dağıtım iş kolu büyümenin ana taşıyıcısı olmaya devam etti. Dağıtım Faaliyet Geliri yılın ilk dokuz ayında reel bazda yaklaşık %21 artışla 54,8 milyar TL'ye yükselerek konsolide Faaliyet Gelirinin yaklaşık %90'ını oluşturdu. Güçlü performansta özellikle büyüyen Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı üzerinden elde edilen finansal gelirler ile yatırım geri ödemelerindeki artış etkili oldu. Perakende tarafında ise daha zayıf bir görünüm izlendi. İş kolunun dokuz aylık Faaliyet Geliri geçen yılki 6,0 milyar TL'den 5,6 milyar TL'ye geriledi. Şirket bu düşüşü ağırlıklı olarak yeni düzenleyici çerçeve kapsamında borçlanma maliyeti telafisinin azalmasına ve düzenlemeye tabi kâr marjının hesaplandığı maliyet tabanındaki daralmaya bağlıyor.

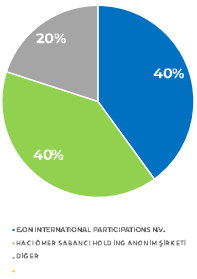
Net kar tarafında manşet sonuçlara ek olarak Baz Alınan Net Kar'daki güçlü ivmeyi daha önemli buluyoruz. 9A26 Baz Alınan Net Kar yıllık bazda %57,8 artışla 11,64 milyar TL'ye yükseldi. 3Ç26 Baz Alınan Net Kar yaklaşık 5,27 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek geçen yılın aynı dönemindeki yaklaşık 3,20 milyar TL'ye kıyasla %65 civarında büyüdü. Karlılıktaki yükselişte güçlü Faaliyet Gelirinin yanı sıra düşen faiz ortamı sayesinde net finansman giderlerinin gerilemesi etkili olurken kredi ve tahvillere ilişkin daha düşük net faiz giderleri dokuz aylık yıllık iyileşmeye yaklaşık 1,5 milyar TL katkı sağladı. Raporlanan net kar ile Baz Alınan Net Kar arasındaki farkın önemli bölümü yeniden değerleme etkisinden kaynaklandı. Dokuz aylık raporlanan net kar 6,68 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, 4,95 milyar TL'lik yeniden değerleme etkisinin düzeltilmesi sonrasında Baz Alınan Net Kar 11,64 milyar TL oldu.

Yatırım tarafında güçlü büyüme devam ediyor. İlk dokuz ayda toplam yatırımlar yıllık bazda yaklaşık iki katına çıkarak 20,8 milyar TL'ye ulaşırken, yatırımların 20,1 milyar TL'lik bölümü dağıtım segmentinde gerçekleştirildi. Şirket, yıl sonundaki 30–35 milyar TL yatırım hedefine ulaşmak amacıyla dördüncü çeyrekte yatırım temposunun devam edeceğini belirtiyor.

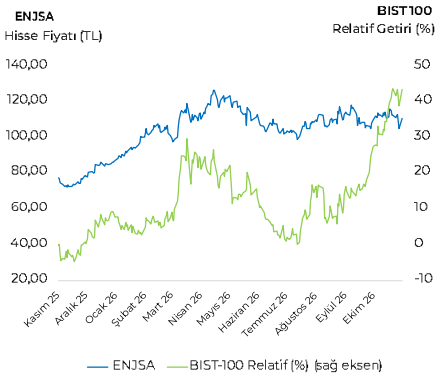
Şirket sonuçların ardından 2026 yılı beklentilerini korudu. Ağustos ayında yukarı yönlü revize edilen 80–85 milyar TL Faaliyet Geliri ve 13–15 milyar TL Baz Alınan Net Kar hedefleri teyit edilirken, yatırım harcamalarının 30–35 milyar TL, yıl sonu Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanının ise 110–120 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor.

Genel olarak değerlendirdiğimizde, Baz Alınan Net Kar'daki güçlü ivmeyi ve dağıtım segmentindeki operasyonel performansı olumlu buluyoruz. Yatırım programının hızlanmasıyla artan net borç ve negatif serbest nakit akışı kısa vadede bilanço tarafında izlenmesi gereken unsurlar olsa da kaldıraç oranının 1,0x seviyesinde kalması ve gerileyen borçlanma maliyetleri bu görünümü dengeliyor. Yukarı revize edilen yıl sonu beklentilerinin korunması ve dokuz aylık gerçekleşmelerin hedeflerle uyumlu ilerlemesini de dikkate alarak 3Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerinde **kısmen pozitif** etki yaratmasını bekliyoruz.

Hisse Kodu	**ENJSA**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	111,10
S1Y En Yüksek	127,90
S1Y En Düşük	69,50
Hisse Adedi (mn)	1.181
HAO	20%
Piyasa Değeri (TL mn)	131.217
Piyasa Değeri (USD mn)	2.631
Finansal Borç (TL mn)	95.807
Finansal Borç (USD mn)	1.959
3AOİH (USD mn)	8,82
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,68%
F / K	
Güncel	14,15
6 Aylık Ortalama	20,74
1 Yıllık Ortalama	27,02
PD/DD	
Güncel	1,10
6 Aylık Ortalama	1,44
1 Yıllık Ortalama	1,09



ENJSA (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	233.065	283.822	220.739
FAVÖK	53.801	40.141	44.513
Net Kar	3.942	578	6.681
Özkaynaklar	119.056	116.282	119.318



Finansal Değerlendirme Raporu

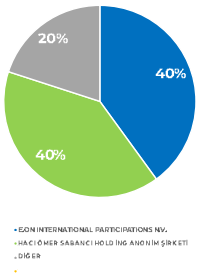
Enerjisa Enerji <ENJSA>

Enerji

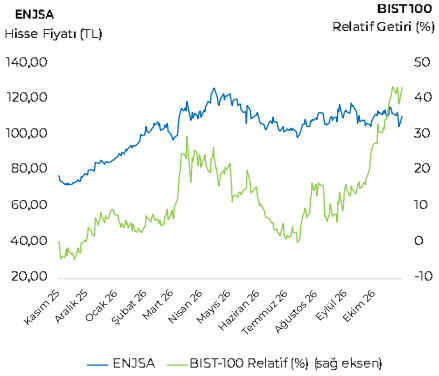
GELİR TABLOSU	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/9M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	**75.762**	**78.843**	**-4%**	**199.365**	**211.691**	**-6%**
Satışların Maliyeti (-)	-55.423	-61.538	-10%	-140.345	-157.688	-11%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (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	**20.339**	**17.305**	**18%**	**59.020**	**54.003**	**9%**
Faaliyet Giderleri (-)	-6.626	-6.353	4%	-20.952	-19.819	6%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**13.713**	**10.952**	**25%**	**38.068**	**34.184**	**11%**
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	793	215	269%	1.874	1.896	-1%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-9.963	-9.687	3%	-27.911	-29.693	-6%
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)	**4.543**	**1.480**	**207%**	**12.031**	**6.387**	**88%**
Vergiler	-760	-521	46%	-5.350	-5.809	-8%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**3.783**	**959**	**295%**	**6.681**	**578**	**1057%**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	**3.783**	**959**	**295%**	**6.681**	**578**	**1057%**
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**3.783**	**959**	**295%**	**6.681**	**578**	**1057%**

BİLANÇO	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2026/9M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	**91.435**	**72.850**	**26%**	**91.435**	**72.850**	**26%**
Hazır Değerler	12.376	9.539	30%	12.376	9.539	30%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	41.678	32.348	29%	41.678	32.348	29%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	12.934	10.552	23%	12.934	10.552	23%
Stoklar	6.565	5.248	25%	6.565	5.248	25%
Diğer Dönen Varlıklar	17.882	15.162	18%	17.882	15.162	18%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	**210.567**	**151.242**	**39%**	**210.567**	**151.242**	**39%**
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	8.636	7.761	11%	8.636	7.761	11%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	5.630	4.209	34%	5.630	4.209	34%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	21.035	14.816	42%	21.035	14.816	42%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	67.954	55.434	23%	67.954	55.434	23%
Diğer Duran Varlıklar	107.312	69.022	55%	107.312	69.022	55%
TOPLAM VARLIKLAR	**302.002**	**224.092**	**35%**	**302.002**	**224.092**	**35%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**108.768**	**78.148**	**39%**	**108.768**	**78.148**	**39%**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	47.349	27.650	71%	47.349	27.650	71%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	30.464	27.099	12%	30.464	27.099	12%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	29.195	22.099	32%	29.195	22.099	32%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	1.760	1.299	35%	1.760	1.299	35%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**73.916**	**56.312**	**31%**	**73.916**	**56.312**	**31%**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	48.458	34.013	42%	48.458	34.013	42%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	22.225	19.912	12%	22.225	19.912	12%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	3.234	2.387	35%	3.234	2.387	35%
Özsermaye	**119.318**	**89.632**	**33%**	**119.318**	**89.632**	**33%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**119.318**	**89.632**	**33%**	**119.318**	**89.632**	**33%**
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	48.297	37.229	30%	48.297	37.229	30%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	35.313	29.406	20%	35.313	29.406	20%
Dönem Net Kar/Zararı	6.681	445	1401%	6.681	445	1401%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	27.846	21.371	30%	27.846	21.371	30%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**302.002**	**224.092**	**35%**	**302.002**	**224.092**	**35%**

Hisse Kodu	**ENJSA**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	111,10
S1Y En Yüksek	127,90
S1Y En Düşük	69,50
Hisse Adedi (mn)	1.181
HAO	20%
Piyasa Değeri (TL mn)	131.217
Piyasa Değeri (USD mn)	2.631
Finansal Borç (TL mn)	95.807
Finansal Borç (USD mn)	1.959
3AOİH (USD mn)	8,82
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,68%
F / K	
Güncel	14,15
6 Aylık Ortalama	20,74
1 Yıllık Ortalama	27,02
PD/DD	
Güncel	1,10
6 Aylık Ortalama	1,44
1 Yıllık Ortalama	1,09



ENJSA (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	233.065	283.822	220.739
FAVÖK	53.801	40.141	44.513
Net Kar	3.942	578	6.681
Özkaynaklar	119.056	116.282	119.318



Çekince Metni

İnfo 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
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo 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 İnfo 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.