

ENJSA / Enerjisa Enerji

Enerjisa (ENJSA), 4Ç24 döneminde 417.6 milyon TL zarar açıkladı. Piyasa beklentisi 281 milyon TL kar gelmesi yönündeydi. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde 1.29 milyar TL zarar yazmıştı. Piyasadan negatif ayrılan net karda %4,3 gerileyen ciro ya ek olarak artan finansman gideri ve ertelenmiş vergi gideri olumsuz etkilemiş görünüyor. Net kar marjı yıllık bazda 1.7 puan artış göstererek %-0.8 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %4.3 azalış gösterdi

4Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %4.3 azalış göstererek 49.2 milyar TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %11 azaldı. Brüt kar yıllık %67.1 artışla 11.5 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 10.0 puan artışla %23.5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %100 artış gösterirken, çeyrek bazda %4.1 artış gösterdi ve 8.1 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 8.5 puan artışla %16.4 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %14.0 FAVÖK marjı elde edilmişti.

12 Aylık Sonuçlar

2024 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %21.7 azalışla 190.6 milyar TL'ye geriledi. Satış kırılımında hemen hemen tüm hasılat kalemlerinde gerileme var. Brüt kar marjı 7.3 puan artışla %22.4 seviyesinde, FAVÖK marjı 6.1 puan artışla %16.4 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %24.5 artış gösterdi ve 31.3 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem zararı -4.9 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirketin finansal sonuçlarını kredi faiz giderindeki artış nedeniyle artan finansman gideri doldukça bozmuş görünüyor. Buna ek olarak net parasal pozisyon kayıbdaki artış ve ertelenen vergi gideri net karı baskıladı.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %5.5 artarken, bir önceki çeyreğe göre %9.1 artarak bu dönemde 45.3 milyar TL net borcu gerçekleşti. Buna karşın Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1.5 seviyesi ile ideal seviyelerde. Şimdilik net borç rasyolarında bir sorun görünmüyor. 31 Aralık 2024 itibarıyla şirketin 1 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 5.0 milyar TL artarak 9.5 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 24.6 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 16.0 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 3.6 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	57.95
Piyasa Değeri (mn TL)	68,442.9
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	13,688.6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,181,069
Halka Açık Sermaye	236,214
Halka Açıklık Oranı	%20

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-8.7
3 Aylık	-5.3
Yılbaşına göre	-2.4
Son 1 Yıl	-4.8

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-2.4
3 Aylık	-3.2
Yılbaşına göre	1.5
Son 1 Yıl	-5.5

Piyasa Çarpanları

F/K	-
PD/DD	0.9
FD/NS	0.6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/12
Aktifler	179,752,378
Net Borç	45,324,822
Net Döviz Pozisyonu	1,009,805
Net Satışlar	190,584,779
FAVÖK	31,251,865
Net Kar/Zarar	-4,852,783

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	49,207,359	51,437,226	-4.3	55,373,663	-11.1	190,584,779	243,515,934	-21.7
Brüt Faaliyet Karı	11,541,937	6,905,817	67.1	10,246,178	12.6	42,724,399	36,895,243	15.8
Faaliyet Giderleri	4,560,229	4,114,813	10.8	3,667,573	24.3	16,219,046	16,605,300	-2.3
Finansman Gelir/Gider	-5,398,734	-4,174,888	a.d.	-5,130,369	a.d.	-20,261,833	-10,944,897	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6,981,708	2,791,003	150.2	6,578,606	6.1	26,505,353	20,289,943	30.6
FAVÖK	8,062,773	4,038,315	99.7	7,744,730	4.1	31,251,865	25,095,306	24.5
Ana Ortaklık Net Kar	-417,616	-1,287,043	a.d.	-993,583	a.d.	-4,852,783	6,522,060	a.d.

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	23.5	13.4	10.0	18.5	5.0	22.4	15.2	7.3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	14.2	5.4	8.8	11.9	2.3	13.9	8.3	5.6
Favök Marjı (%)	16.4	7.9	8.5	14.0	2.4	16.4	10.3	6.1
Net Kar Marjı (%)	-0.8	-2.5	1.7	-1.8	0.9	-2.5	2.7	-5.2

ENJSA / Enerjisa Enerji

2025 yıl sonu beklentileri

Şirket 2025 yıl sonu beklentilerini yayımladı. Buna göre; Faaliyet Gelirlerinin 52 - 57 milyar TL arasında gerçekleşmesini, baz alınan net karın (Net Kar – Olağan Dışı Gelir ve Giderler hariç) 5,0 – 6,0 milyar TL arasında olmasını bekliyor. Ayrıca yatırımların 21 – 24 milyar TL civarında olmasını beklemektedir.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Enerjisa'nın 4. Çeyrek finansal sonuçlarını zayıf bulduk. Beklentinin altında kalan net karda net finansman gideri önemli bir baskı unsuru oldu. Cirodaki azalmaya ek olarak net borç seviyesindeki artış 4. Çeyrek'te zayıf bir tablo çiziyor. Enerjisa için INA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımız 82 TL'dir.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	6,852,870	12,795,629	53,124,394	58,741,938	51,389,505	-12.5
Hazır Değerler	588,571	411,992	19,914,336	6,498,842	9,487,867	46.0
Ticari Alacaklar	2,943,668	5,572,805	13,530,471	22,426,444	20,452,278	-8.8
Diğer Alacaklar	588,922	1,193,566	4,430,377	7,912,888	6,222,320	-21.4
Stoklar	169,539	447,450	4,475,202	5,698,047	3,853,783	-32.4
Diğer Dönen Varlıklar	7,758	52,554	161,915	3,366,011	1,460,002	-56.6
Duran Varlıklar	17,822,635	18,538,012	128,971,397	131,977,231	128,362,873	-2.7
Ticari Alacaklar	0	0	259,493	1,188,032	5,622,657	373.3
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	902,255	1,444,088	8,488,971	9,513,832	9,954,888	4.6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,357,036	6,225,435	51,107,213	48,778,009	46,325,085	-5.0
Diğer Duran Varlıklar	390	4,936	30,236	39,830	21,137	-46.9
TOPLAM AKTİFLER	24,675,505	31,333,641	182,095,791	190,719,169	179,752,378	-5.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,287,610	14,256,376	74,356,863	69,307,578	67,578,894	-2.5
Finansal Borçlar	1,098,798	1,040,267	19,463,048	10,451,822	6,079,993	-41.8
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,573,117	5,294,870	16,629,160	18,669,039	23,836,390	27.7
Ticari Borçlar	1,914,357	3,981,140	16,111,109	23,402,737	19,849,637	-15.2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3,701,338.00	3,940,099.00	22,153,546.54	16,783,980.00	17,812,874.00	6.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,234,589	7,726,243	22,789,222	37,997,525	37,717,456	-0.7
Finansal Borçlar	7,090,385	4,381,083	9,334,277	19,031,179	24,034,685	26.3
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,144,204.00	3,345,160.00	13,454,945.02	18,966,346.00	13,682,771.00	-27.9
Öz Sermaye	7,153,306	9,351,022	84,949,706	83,414,066	74,456,028	-10.7
TOPLAM PASİFLER	24,675,505	31,333,641	182,095,791	190,719,169	179,752,378	-5.8

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	0.8	0.9	0.7	0.8	0.8
Likitide Oran	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
Toplam Borç / Toplam Aktif	71.0	70.2	53.3	56.3	58.6
T. Finansal borç / Aktif	39.6	34.2	24.9	25.2	30.0
Toplam Borç / Özsermaye	245.0	235.1	114.4	128.6	141.4

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	51,437,226	49,207,359	-4.3	243,515,934	190,584,779	-21.7
Satışların Maliyeti	44,531,410	37,665,422	-15.4	206,620,691	147,860,380	-28.4
Brüt Kar/Zarar	6,905,817	11,541,937	67.1	36,895,243	42,724,399	15.8
Faaliyet Giderleri	4,114,813	4,560,229	10.8	16,605,300	16,219,046	-2.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2,791,003	6,981,708	150.2	20,289,943	26,505,353	30.6
Esas Faaliyet Karı	3,893,509	6,035,950	55.0	21,506,626	27,598,606	28.3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	4,038,315	8,062,773	99.7	25,095,306	31,251,865	24.5
Ana Ortaklık Net Kar	-1,287,043	-417,616	a.d.	6,522,060	-4,852,783	a.d.

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	13.4	23.5	15.2	22.4
Favök Marjı	7.9	16.4	10.3	16.4
Net Kar Marjı	-2.5	-0.8	2.7	-2.5

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr