

Enerjisa (ENJSA TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Enerjisa Enerji, 1Ç24 döneminde 34.503 milyon TL satış geliri, 7.330 milyon TL FAVÖK ve 2.758 milyon TL net zarar açıkladı. **Muhasebe değişikliği nedeniyle 1Ç24 döneminde finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.252 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu. Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 1Ç24 dönemi finansallarında, satış geliri azalırken, FAVÖK tarafında %94'lük artış söz konusu.**

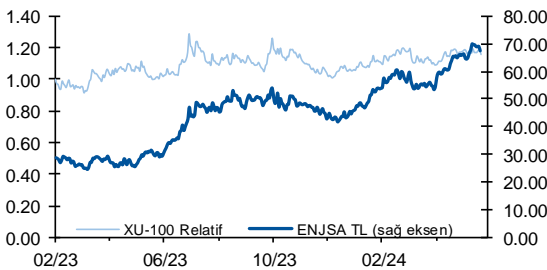
Enerjisa Enerji'nin, yatırımcı sunumunda yer verdiği faaliyet geliri ve baz alınan net karı ise 1Ç24 döneminde artış göstermiştir. Ayrıca, Şirket, 2024 yıl sonu beklentilerini paylaşmıştır.

Yatırımcı sunumunda yer verilen Şirket verilerindeki artışa rağmen, Şirket verilerinin standart finansal sonuçlara göre farklılık göstermesi nedeniyle açıklanan finansal sonuçların kafa karışıklığı yaratabileceğini düşünüyoruz.

Enerjisa Enerji'nin, yatırımcı sunumunda yer verdiği verilere göre:

- Şirket'in faaliyet gelirleri (FAVÖK + Yatırım Harcamaları Geri Ödemeleri- tek seferlik kalemler hariç) 1Ç23 döneminde 6.501 milyon TL iken, 1Ç24'te yıllık %44,9 artış ile 9.423 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Dağıtım iş kolu faaliyet geliri, 1Ç24 döneminde Enerjisa Enerji faaliyet gelirlerinin %87,7'sini oluşturmuştur. 1Ç24 döneminde dağıtım iş kolunun faaliyet geliri 8.261 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- Perakende ve müşteri çözümleri iş kollarının katkısı ise %12,5 seviyelerindedir.
- Yeni oluşan Müşteri Çözümleri iş kolunun özellikle B2B müşterilerine sunduğu PV güneş enerjisi sistemleri kurulu gücündeki artış ile 1Ç24 döneminde faaliyet gelirleri, 1Ç23'e göre 509 milyon TL artışla 449 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- Enerjisa Enerji her iki piyasada da sattığı elektrik hacimlerini artırmayı başarmıştır. Düzenlemeye tabi piyasadaki satışlar 1Ç23'te 7,6 TWh iken 1Ç24'te %11,8 artışla 8,5 TWh olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan, 2023 yılının aynı döneminde 2,8 TWh olarak gerçekleşen serbest piyasa segment satışı 1Ç24'te 3,9 TWh olarak gerçekleşmiştir.
- Şirket'in 1Ç23 döneminde 273 milyon TL olarak gerçekleşen baz alınan net karı, 1Ç24 döneminde %30,8 reel artışla 357 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	ENJSA			
Mevcut Fiyat (TL)	67.45			
Hedef Fiyat (TL)	98.80			
Getiri Potansiyeli (%)	46%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	27.08 71.75			
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	401			
Sermaye (mln TL)	1,181			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	79,663			
Hedeflenen Piyasa Değeri	116,690			
Net Borç	33,868			
Firma Değeri	113,532			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	12%	141%	54%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	-2%	8%	8%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 28 Mayıs 2024 tarihi itibarıyla.

- Şirket, faaliyet gelirinin altında reel olarak gerçekleşen temel değişimleri;
 - 2.442 milyon TL artan net finansman faizi giderleri (daha yüksek ortalama finansal net borç ve daha yüksek ortalama finansman oranından kaynaklı)
 - 449 milyon TL azalan diğer finansal giderler (tahsil edilemeyen tarife alacakları nedeniyle oluşan faiz gelirden kaynaklı)
 - 840 milyon TL artan parasal kayıp (bilançoda öz sermayenin parasal olmayan varlıklardan daha hızlı büyümesinden kaynaklı) olarak açıklamıştır.
- 1Ç23'te ortalama %28,1 seviyesinde gerçekleşen ortalama finansman oranı (nakit ve türev araçlar dahil), 1Ç24'te %44,4 seviyesine yükselmiştir.
- 2023 sonunda 41,4 milyar TL olan ekonomik net borç, 1Ç24 dönemi sonu itibarıyla 41,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı sonunda 32,9 milyar TL olan finansal net borç 1Ç24 dönemi sonu itibarıyla 33 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Rasyonet verilerine göre:

- Şirket'in satış geliri 1Ç24 döneminde %30 azalarak 34.503 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 1Ç24 döneminde brüt kar %61 artarak 9.594 milyon TL'ye ulaşmıştır. Brüt kar marjı 15,7 puan artışla %27,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde FAVÖK %94 artışla 7.330 milyon TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 13,6 puan artışla %21,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirket, 1Ç24 döneminde 2.758 milyon TL net zarar açıkladı.
- **Genel değerlendirme: Makro tahminlerimizdeki değişiklik ve net ekonomik borcu modelimize yansıtmanız neticesinde, Enerjisa Enerji için 12-aylık hedef fiyatımızı 91,40 TL'de 98,80 TL'ye revize ediyor ve önerimizi AL olarak koruyoruz. Şirket, 1Ç24 finansallarının ardından bugün telekonferans gerçekleştirecektir** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %8 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 18,8x F/K ve 5,4x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil		Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	
	1Ç24	1Ç23		1Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	34,503	49,553	-30%	28,641	168,665	163,312
Brüt kar (mio TL)	9,594	5,974	61%	5,715	25,554	23,200
Brüt kar marjı	27.8%	12.1%	15.7 puan	20.0%	15.2%	14.2%
Faaliyet giderleri (mio TL)	3,277	3,152	4%	3,684	11,501	9,179
Faaliyet giderleri/satışlar	9.5%	6.4%	3.1 puan	12.9%	6.8%	5.6%
Esas faaliyet karı (mio TL)	6,316	2,822	124%	2,031	14,053	14,021
Esas faaliyet kar marjı	18.3%	5.7%	12.6 puan	7.1%	8.3%	8.6%
FAVÖK (mio TL)	7,330	3,776	94%	2,188	17,382	17,029
FAVÖK marjı	21.2%	7.6%	13.6 puan	7.6%	10.3%	10.4%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-615	-341	80%	-771	843	3,752
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-3,743	-1,332	181%	-765	-7,581	-7,660
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-1,252	-412	204%	0	-2,047	-5,944
Vergi öncesi kar (mio TL)	708	737	-4%	495	5,268	4,169
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-3,466	-3,208	8%	-125	-751	16,465
Net kar (mio TL)	-2,758	-2,471	12%	370	4,517	20,635
Net kar marjı	-8.0%	-5.0%	-3 puan	1.3%	2.7%	12.6%
Net borç* (mio TL)	33,868	8,184	314%		34,242	18,645
Net borç/FAVÖK	1.6	0.4	119%		2.0	1.1
Net borç/özsermaye	0.5	0.4	10%		0.5	0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	6.6%	93.8%	-87.2 puan		6.8%	35.1%
Aktif karlılık (yıllık)	3.0%	28.0%	-25 puan		3.0%	16.4%
Dönen varlıklar (mio TL)	42,760	28,116	52%		46,815	36,795
Duran varlıklar (mio TL)	96,800	36,081	168%		105,180	89,329
Özkaynaklar (mio TL)	63,745	19,158	233%		66,477	58,838
Stoklar (mio TL)	3,472	2,052	69%		4,541	3,100

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Bilanço

Şirket	ENERJISA ENERJİ			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	28.05.2024	28.05.2024	09.03.2024	09.03.2024
BİLANÇO (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022
Dönen Varlıklar	42,760	28,116	46,815	36,795
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,686	9,996	5,179	13,793
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	19,873	6,482	17,873	9,372
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	4,466	2,781	6,306	3,069
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	4,935.31	0.00	5,507.38
Stoklar	3,472	2,052	4,541	3,100
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	12,264	1,870	12,915	1,955
(Ara Toplam)	42,760	28,116	46,815	36,795
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	96,800	36,081	105,180	89,329
Ticari Alacaklar	2,355.99	112.56	946.81	179.73
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	2,647	3,724	2,716	7,871
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	10,436.92	0.00	19,427.00
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	917	355	1,023	942
Maddi Duran Varlıklar	7,724	1,859	7,582	5,880
Şerefiye	0	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	38,296	6,035	38,874	35,398
Ertelenmiş Vergi Varlığı	20,849	13,163	24,199	19,565
Diğer Duran Varlıklar	24,011	396	29,839	66
TOPLAM VARLIKLAR	139,559	64,197	151,995	126,124
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	43,177	37,164	55,235	51,501
Finansal Borçlar	19,158	12,398	23,208	24,998
Diğer Finansal Yükümlülükler	149	88	161	136
Ticari Borçlar	10,247	10,859	18,651	11,159
Diğer Borçlar	9,946	8,865	10,345	8,847
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	52	22	36	57
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	246	2,563	42	3,134
Borç Karşılıkları	870	533	1,262	834
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,508	1,837	1,530	2,336
(Ara Toplam)	43,177	37,164	55,235	51,501
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	32,638	7,875	30,282	15,784
Finansal Borçlar	16,472	5,181	15,167	6,465
Diğer Finansal Yükümlülükler	774.97	512.97	885.34	838.84
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	4,825	3	3,570	0
Uzun vadeli karşılıklar	1,520	1,413	1,552	1,900
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	9,046	765	9,108	6,577
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	2.84
Özkaynaklar	63,745	19,158	66,477	58,838
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	63,745	19,158	66,477	58,838
Ödenmiş Sermaye	1,181	1,181	1,181	1,181
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,873	784	2,837	2,332
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	26,853	15,322	21,691	1,767
Dönem Net Kar/Zararı	-2,758	370	5,198	20,635
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	35,596	1,501	35,570	32,923
Azınlık Payları	0	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	139,559	64,197	151,995	126,124

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ENERJİSA ENERJİ			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	28.05.2024	28.05.2024	09.03.2024	09.03.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	34,503	49,553	168,665	163,312
Satışların Maliyeti (-)	-24,909	-43,579	-143,110	-140,113
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	9,594	5,974	25,554	23,200
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	9,594	5,974	25,554	23,200
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0	0
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3,277	-3,152	-11,501	-9,179
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,393	782	7,300	8,610
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2,007	-1,123	-6,457	-4,858
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	5,702	2,481	14,896	17,773
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	5,702	2,481	14,896	17,773
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	313	787	1,964	500
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-4,055	-2,119	-9,544	-14,104
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-1,252	-412	-2,047	-5,944
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	708	737	5,268	4,169
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-3,466	-3,208	-751	16,465
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-185	-1,839	-374	-4,529
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-3,281	-1,369	-377	20,994
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-2,758	-2,471	4,517	20,635
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-2,758	-2,471	4,517	20,635
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-2,758	-2,471	4,517	20,635
Azınlık Payları	0	0	0	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	-2.34	-2.09	3.82	17.47
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.