

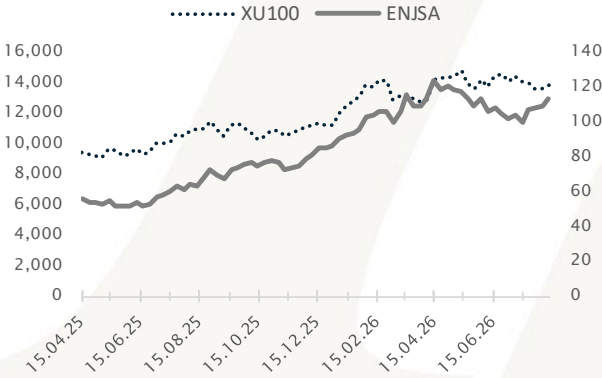
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	ENJSA:TI	ENJSA
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Enerjisa Enerji	
Hisse Sektör	Enerji	
Rapor Tarihi	11.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	113.10	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	133,579
Firma Değeri - Milyon TL	215,429
Hacim - Milyon TL	336
Halka Açıklık - %	20.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	100,344	125,839	117,082
Brüt Kâr - Milyon TL	24,427	34,853	36,658
FAVÖK - Milyon TL	18,020	25,816	27,212
Net Kâr - Milyon TL	-4,015	-361	2,746

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	49,833	61,942	58,114
Brüt Kâr - Milyon TL	10,382	17,444	17,982
FAVÖK - Milyon TL	7,373	13,090	13,815
Net Kâr - Milyon TL	23	677	1,590

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	23.77	0.00	19.26
FD/FAVÖK (x)	3.69	2.50	4.54

Enerjisa Enerji A.Ş.

Enerjisa Enerji 2Ç26'da 58.113 mn TL hasılat, 13.674 mn TL FAVÖK ve 1.590 mn TL net kâr açıkladı. Hasılat piyasa beklentisinin %4,8, FAVÖK %10,7 ve net kâr %2,0 altında gerçekleşti. Yıllık bazda hasılat %6,2 gerilerken FAVÖK %5,5 ve net kâr %135,0 arttı. FAVÖK marjı 261 baz puan genişleyerek %23,5'e yükseldi. Şirket sonuçlarla birlikte 2026 beklentilerini yukarı revize etti.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Şirket 2026 faaliyet gelirleri beklentisini 75-80 milyar TL'den 80-85 milyar TL'ye, baz alınan net kâr beklentisini 11-13 milyar TL'den 13-15 milyar TL'ye yükseltti. 30-35 milyar TL yatırım ve 110-120 milyar TL düzenlemeye tabi varlık tabanı hedefleri korundu.
- Ortalama borçlanma oranı bir yıl önceki %46,9'dan %38,0'e geriledi. Şirket, borçlanma maliyetindeki iyileşmenin net faiz giderinde 1,9 milyar TL azalma sağladığını açıkladı.
- Yatırım programı hızlandı. İlk yarı yatırımları 8,3 milyar TL ile geçen yılki 3,6 milyar TL'nin iki katından fazla gerçekleşti. Düzenlemeye tabi varlık tabanının 2025 sonundaki 83,6 milyar TL'den yıl sonunda 110-120 milyar TL'ye yükselmesi, düzenlenmiş getiri tabanını destekliyor.
- Dağıtım segmenti güçlü seyretti. İlk yarı grup faaliyet gelirlerinin 34,1 milyar TL'si dağıtımdan gelirken, finansal gelirler %33 artışla 17,7 milyar TL'ye, yatırım harcaması geri ödemeleri %22 artışla 13,5 milyar TL'ye yükseldi. Toplu iş sözleşmesinin Şubat 2028'e kadar geçerli olması gider görünülüğünü artırıyor.

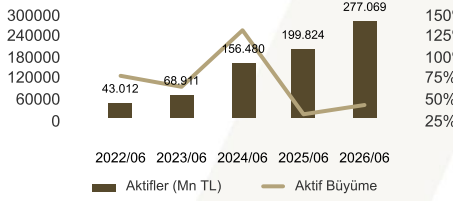
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Çeyrek operasyonel olarak beklentilerin altında kaldı. FAVÖK konsensüsün %10,7 altında gerçekleşirken hasılat yıllık bazda %6,2 daraldı.
- Müşteri Çözümleri segmentinde belirgin zayıflama görüldü. İlk yarı faaliyet geliri %67 düşüşle 0,8 milyar TL'ye, brüt kâr %43 gerileyerek 2,9 milyar TL'ye indi. Regüle satış hacmi de 15,1 TWh'den 13,9 TWh'ye geriledi.
- Finansman yükü mutlak olarak yüksek kalmaya devam ediyor. Çeyreklik finansman gideri 9.754 mn TL olurken, bunun %97,7'si nominal kredi faizinden kaynaklandı. Ekonomik net borç bir yılda 78,2 milyar TL'den 98,4 milyar TL'ye yükseldi.
- İlk yarı serbest nakit akışı 7,5 milyar TL negatif gerçekleşti. Ayrıca yeniden değerlendirme etkisinin artık baz alınan net kârın parçası olarak raporlanması, revize edilen kâr hedefinin geçmiş dönemlerle karşılaştırılabilirliğini sınırılıyor. Net parasal pozisyon kaybı da 1.338 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

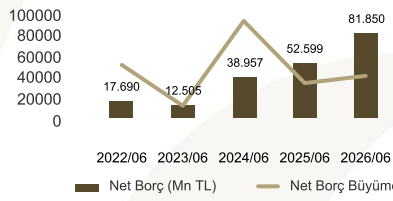
Genel Görüşümüz: Enerjisa'nın 2Ç26 sonuçlarını nötr değerlendiriyoruz. Çeyrek operasyonel olarak beklentilerin altında kalırken, faaliyet gelirleri ve baz alınan net kâr beklentilerinin yukarı revize edilmesi ile borçlanma maliyetindeki iyileşme bu zayıflığı dengeliyor. Buna karşılık Müşteri Çözümleri segmentindeki daralma, yüksek faiz yükü, artan ekonomik net borç ve negatif serbest nakit akışı takip edilmesi gereken temel başlıklar olarak öne çıkıyor.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	78.631	89.320	63.159	86.067	36%	31%
Nakit ve Benzerleri	4.921	19.401	6.146	12.178	98%	4%
Ticari Alacaklar	40.220	34.848	28.048	38.731	38%	14%
Stoklar	4.181	6.497	4.727	7.086	50%	3%
Duran Varlıklar	202.338	175.536	136.665	191.002	40%	69%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	16.116	15.376	11.723	16.626	42%	6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	67.674	62.218	52.401	65.470	25%	24%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	280.968	264.857	199.824	277.069	39%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	99.598	96.357	69.624	100.271	44%	36%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	13.580	12.949	4.707	9.994	112%	4%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	25.128	28.249	21.783	34.886	60%	13%
Ticari Borçlar	33.347	24.452	22.425	29.569	32%	11%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	68.595	67.771	47.105	67.839	44%	24%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	40.775	47.380	31.264	48.265	54%	17%
Toplam Yükümlülükler	168.193	164.128	116.729	168.111	44%	61%
Toplam Özkaynaklar	112.775	100.729	83.095	108.958	31%	39%
Ödenmiş Sermaye	1.181	1.181	1.181	1.181	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	36.136	31.257	27.355	33.449	22%	12%
Net Dönem Karı veya Zararı	3.171	1.080	-361	2.746	-	1%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	280.968	264.857	199.824	277.069	39%	100%

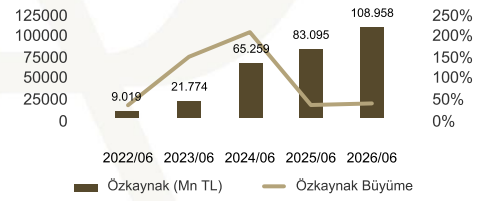
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

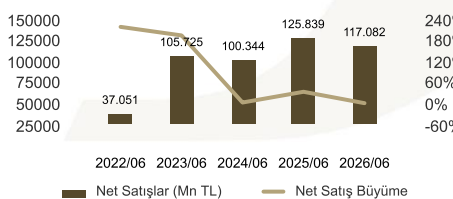


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

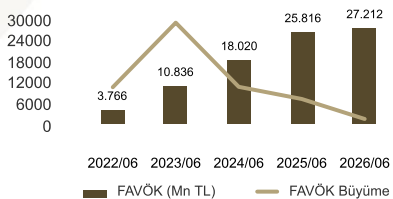


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	233.065	55.104	125.839	117.082	-7%	100%
Satışların Maliyeti	173.559	37.651	90.986	80.424	-12%	69%
Brüt Kar (Zarar)	59.506	17.452	34.853	36.658	5%	31%
Faaliyet Giderleri	22.594	6.797	12.846	13.588	6%	12%
Genel Yönetim Giderleri	22.594	6.797	12.846	13.588	6%	12%
Pazarlama Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	36.912	10.655	22.006	23.070	5%	20%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.408	2.217	5.678	5.302	-7%	5%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	7.473	2.536	4.086	4.277	5%	4%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	37.848	10.336	23.598	24.094	2%	21%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	43.277	12.650	25.816	27.212	5%	23%
Finansman Gelirleri	2.926	1.114	2.078	2.925	41%	2%
Finansman Giderleri	30.045	7.432	18.668	17.707	-5%	15%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	5.848	3.194	4.648	7.093	53%	6%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	3.171	1.080	-361	2.746	-	2%

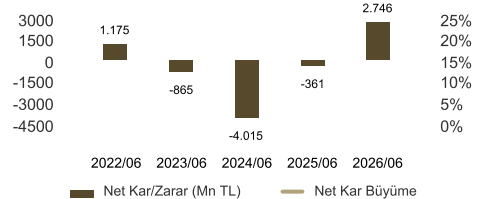
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

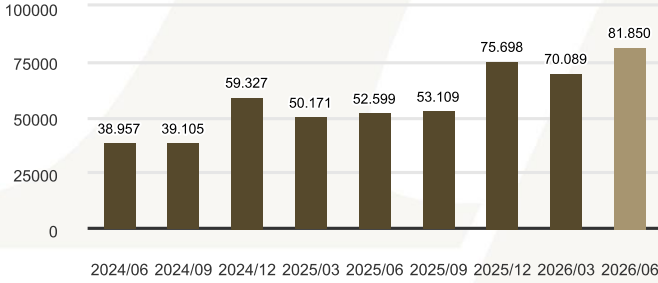


Net Kar/Zarar ve Net Kar/Zarar Büyüme

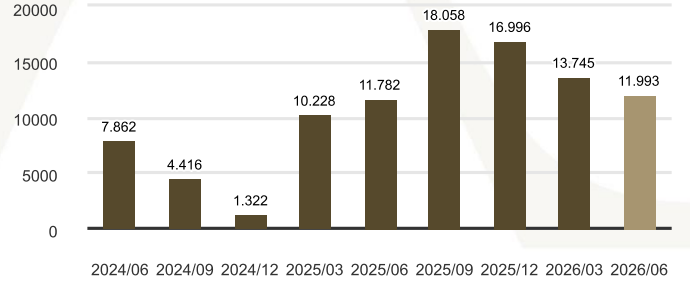


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	4,9	20,1	8,8	12,1
Cari Oran	0,8	0,9	0,9	0,9
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	9,3	11,2	7,8	12,9
Alacak Devir Süresi (Gün)	49,2	54,1	32,8	59,5
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	62,4	44,1	32,6	58,2
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-3,8	21,2	8,0	14,1
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	28,0	33,7	31,6	31,1
Duran Varlıklar / Aktifler	72,0	66,3	68,4	68,9
Toplam Borç / Aktifler	59,9	62,0	58,4	60,7
Toplam Borç / Özsermaye	149,1	162,9	140,5	154,3
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	16.996,5	13.745,1	11.782,3	11.993,5
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	39,3	31,3	24,2	26,8
Net Borç (Milyon TL)	75.698,3	70.089,3	52.598,7	81.850,3
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	1,7	1,6	1,1	1,8
İhracat Oranı (%)	-	-	-	-
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	1,2	0,5	-0,2	1,2
Aktif Karlılığı (Yıllık)	1,2	2,3	-1,5	2,6
Özsermaye Karlılığı	3,0	1,2	-0,5	2,9
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	3,0	5,8	-3,6	6,5
Esas Faaliyet Kar Marjı	15,8	19,3	17,5	19,7
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	15,8	16,4	15,1	16,9
FAVÖK Marjı	18,6	23,0	20,5	23,2
FAVÖK Marjı (Yıllık)	18,6	19,2	17,7	19,9
Net Kar Marjı	1,4	2,0	-0,3	2,3
Net Kar Marjı (Yıllık)	1,4	2,3	-1,0	2,8

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları							Karlılık Oranları								
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD/ FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif FAVÖK Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
ENJSA	133.578,90	92,25	1,23	21,28	4,82	0,96	17%	20%	3%	3%	1%	44.674	13.815	6.278	1.590
AKSEN	100.927,64	0,00	1,57	27,31	12,95	3,87	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ENERY	77.760,00	0,00	1,31	15,68	10,48	2,05	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BIGEN	70.163,20	6,20	19,61	-	107,71	60,58	29%	56%	-5%	0%	0%	682	164	-56	66
MAGEN	100.654,00	0,00	6,61	-	225,96	74,35	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CWENE	42.053,31	16,44	2,37	14,89	12,64	2,89	18%	23%	16%	9%	4%	4.074	1.047	2.824	501
CANTE	12.000,00	0,00	0,38	-	4,96	1,56	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AKFYE	27.984,98	0,00	0,45	20,91	12,04	6,52	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LYDYE	24.167,87	1.844,23	6,93	42,21	1.991,45	525,35	-180%	26%	1.246%	-24%	-18%	12	7	573	-34
ODAS	10.220,00	0,00	0,65	35,53	2,85	0,92	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Enerji Ort.			1,49	17,60	9,87	1,07	6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100			1,34	18,80	12,32	1,14	6,1%	10,4%	5,6%	11,1%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.