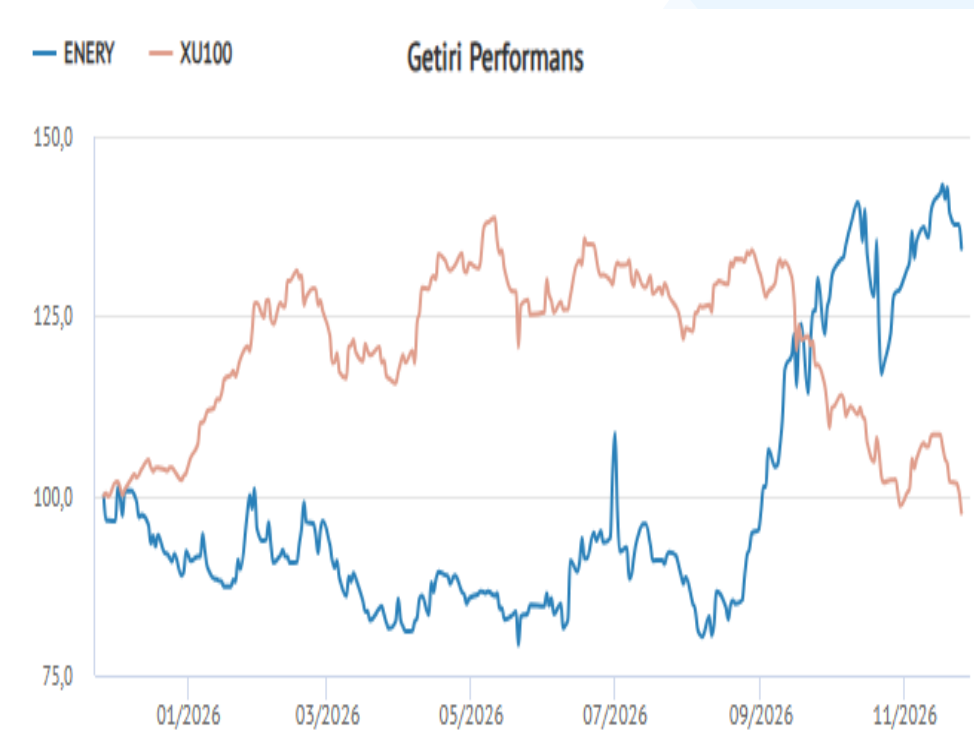
ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

26.11.2026

Hisse	25.11.2026
Kuruluş Tarihi	18.08.2006
Ödenmiş Sermaye(Mio TL)	9,000
Pazar	Yıldız Pazar
Dahil Endeksler	XU100, XU050, XUTUM, XUHIZ, XELKT, XYUZO, XSIST, XTMTU, X100S, XYLDZ, X100C, XELOT,

Performans	1H	1A	3A	1Y
Nominal (TRY)	-4.85	13.80	51.36	23.05
Nominal (USD)	-5.24	11.55	43.73	3.16
Relatif BIST-100	2.49	18.72	105.58	25.38



Gelir Tablosu (Mio TL)	2021	2022	2023	2024	2025	3Ç25	3Ç26
Net Satış	3,700	23,481	28,902	30,760	32,788	5,486	6,999
Değişim %	*37.55*	*534.62*	*23.09*	*6.43*	*6.59*	*26.99*	*29.68*
Brüt Kâr	485	1,679	2,086	2,732	4,310	288	795
Değişim %	*51.47*	*246.44*	*24.24*	*30.98*	*57.75*	*217.45*	*450.45*
FAVÖK	450	1,927	2,324	3,978	5,936	1,052	1,542
Değişim %	*41.50*	*328.27*	*20.59*	*71.13*	*49.24*	*113.35*	*49.44*
Net Parasal Pozisyon Kazanç(Kayıp)	0	811	2,563	97	-1,011		
Değişim %			*216.19*	*-96.22*			
Net Kar/Zarar	158	2,701	3,810	4,085	5,535	1,619	2,315
Değişim %	*362.64*	*1,834.48*	*23.29*	*15.69*	*26.95*	*147.20*	*25.60*
Karlılık Oranları	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**3Ç25**	**3Ç26**
Brüt Kâr Marjı %	13.10	7.15	7.22	8.88	13.15	2.43	10.34
FAVÖK Marjı %	12.16	8.21	8.04	12.93	18.11	21.33	24.58
Net Kar Marjı %	3.62	11.04	11.06	12.02	14.32	27.63	26.76
Özsermaye Karlılığı %	-	31.84	14.31	14.99	9.98	0.12	8.41
Aktif Karlılık %	15.08	41.46	5.86	6.88	4.91	4.92	4.58

Enerya Enerji'nin 2026 yılının ilk dokuz aylık finansal sonuçları, doğrudan doğal gaz satış hacminde büyüme, brüt kar marjındaki iyileşme ve iştiraklerin finansal sonuçlara artan katkısıyla öne çıktı. Doğal gaz dağıtım sektöründeki mevcut konumu güçlendirirken bankacılık, madencilik alanında yatırımlarıyla faaliyet portföyünü çeşitlendirmeye devam etti.

Net satışlar, 30 Eylül 2026 satın alma gücüyle yıllık reel %21,9 artarak 34,42 milyar TL'ye ulaştı. Satışların maliyeti %19,8 artışla 29,51 milyar TL olurken, maliyet artışının hasılat büyümesi altında kalmasıyla brüt kar %36,1 artarak 4,91 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı ise %12,8'den %14,3'e çıktı. Esas faaliyetlerden diğer net gelirlerdeki gerilemenin etkisiyle esas faaliyet karı 5,18 milyar TL seviyesinde yatay seyretti. İştirak karlarını içeren düzeltilmiş FAVÖK yıllık %15,8 artıp 9,37 milyar TL'ye ulaşırken, düzeltilmiş FAVÖK marjı %28,7'den %27,2'ye geriledi.

Özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımların karlarından alınan pay 371,2 milyon TL'den 1,26 milyar TL'ye yükselirken, finansman giderleri de %58,0 azalarak 678,8 milyon TL'ye geriledi. Önceki yılın aynı döneminde 1,20 milyar TL olan net finansman gideri, 2026 yılının ilk dokuz ayında 432,7 milyon TL net finansman gelirine dönüştü. Net parasal pozisyon kaybının 2,27 milyar TL'ye yükselmesine rağmen vergi öncesi kar %27,2 artarak 4,61 milyar TL'ye ulaştı. Dönem içerisinde kaydedilen 3,81 milyar TL tutarındaki ertelenmiş vergi gelirinin de katkısıyla ana ortaklık net dönem karı %7,2 artarak 6,05 milyar TL olarak gerçekleşti.

Üçüncü çeyrek net satışları yıllık reel %29,7 artışla 5,47 milyar TL olurken, brüt kar 102,8 milyon TL'den 565,8 milyon TL oldu. Brüt kar marjı %2,4'ten %10,3'e yükselirken, esas faaliyet karı 515,4 milyon TL ile önceki yılın aynı dönemine yakın gerçekleşti. Ertelenmiş vergi gelirinin katkısıyla çeyreklik ana ortaklık net karı %25,6 artarak 1,47 milyar TL'ye ulaştı.

İşletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı yıllık %28,1 azalarak 6,03 milyar TL'ye geriledi. Ticari alacaklardaki azalış nakit üretimini desteklerken, ticari borçlardaki azalış ve diğer işletme sermayesi hareketleri nakit akışını sınırladı. Maddi ve maddi olmayan duran varlıklara yönelik yatırım harcamaları %16,4 azalarak 4,91 milyar TL olarak gerçekleşirken, yatırım harcamaları sonrasında hesaplanan serbest nakit akışı 1,12 milyar TL ile pozitif seyrini korudu. Pay geri alımları kapsamında 1,06 milyar TL kaynak kullanıldı, finansal borçların azaltılması bilanço yapısını destekledi.

Kiralama yükümlülükleri dahil toplam finansal borçlar 2025 yıl sonuna göre %37,9 azalarak 2,93 milyar TL'ye gerilerken, bilanço bazında ise net nakit pozisyonu 2,81 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Cari oran 0,63'ten 0,41'e gerilerken, kısa vadeli yükümlülüklerin yaklaşık %58,4'ünü 11,98 milyar TL tutarında abone güvence bedelleri oluşturdu. Toplam özkaynaklar %7,2 arttı ve 86,27 milyar TL'ye ulaştı, özkaynakların toplam varlıklar içerisindeki payı %61,1'den %67,4'e yükseldi.

Eylül sonu itibarıyla ise 10 bölgede, 103 ilçe ve 231 lokasyonda doğal gaz dağıtım faaliyetlerini sürdüren şirketin bağımsız bölüm sayısı bazında abone tabanı 2,56 milyona, dağıtım hattı uzunluğu 25.448 kilometreye ulaştı. Dünya Katılım Bankası'nın genişleyen faaliyet ağı, Büyük Marmara'nın doğal gaz dağıtım faaliyetleri ve Ahlatcı Altın İşletmeleri'nin maden arama çalışmaları şirketin büyüme dinamiklerini çeşitlendiriyor. Önümüzdeki dönem 2027 tarife düzenlemeleri, abone ve tüketim hacmindeki gelişmeler, iştiraklerin karlılığa katkısı, madencilik projeleri ve nakit üretimi sürdürülebilirliği şirketin finansal görünümü açısından belirleyici olacaktır.

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

Şirket Profili, Faaliyet Modeli ve Stratejik Görünüm

18 Temmuz 2006 tarihinde kurulan Enerya Enerji, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) tarafından verilen dağıtım lisanslarının kapsamında 10 bölgede faaliyet gösteren dokuz doğal gaz dağıtım şirketinin kontrolünü elinde bulunduruyor. Şirket, lisanslı faaliyet bölgelerindeki münhasır doğal gaz dağıtım hakkına sahip olup bağlı ortaklıkları aracılığıyla doğal gaz dağıtımı ve perakende satış faaliyetlerini sürdürüyor. Uzun vadeli dağıtım lisansları, genişleyen altyapı ağı, büyüyen abone tabanı şirketin temel faaliyet modelini oluşturuyor.

23 Ağustos 2023 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da ENERY koduyla işlem gören şirketin ödenmiş sermayesi 9 milyar TL'dir. Ortaklık yapısında Ahlatcı Doğalgaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş. %72,86, Ahlatcı Holding A.Ş. %0,25 paya sahipken, halka açık payların oranı %26,89 seviyesinde bulunuyor. Grup bünyesindeki toplam çalışan sayısı ise 2025 yıl sonunda 1.211 kişiden Eylül 2026 itibarıyla 1.247 kişiye yükseldi.

Enerya Enerji'nin doğal gaz dağıtım faaliyetleri, düzenlemeye tabi bir gelir modeli üzerine kurulu. Doğal gazın nihai satış fiyatı, gaz alım fiyatı, sistem kullanım bedeli ve KDV'den oluşuyor. Gaz alım maliyetinin tüketiciye yansıtılması nedeniyle doğal gaz fiyatlarındaki artışın hasılat üzerindeki etkisi ile operasyonel karlılık üzerindeki etki ayrı değerlendirilmesi gerekiyor. Şirketin dağıtım faaliyetlerinden sağladığı ekonomik getiri esas olarak sistem kullanım bedeli, düzenlenmiş varlık tabanı, onaylanan altyapı yatırımları, işletme gideri öngörüleri ve tüketim hacmi üzerinden şekilleniyor.

EPDK tarafından belirlenen tarife metodolojisi kapsamında sistem kullanım bedeli, iki ay önceki aylık TÜFE değişimi esas alınarak güncelleniyor. Bu mekanizma, enflasyonun dağıtım gelirlerine belirli bir gecikmeyle yansıtılmasını sağlıyor. Serbest tüketicilerin doğal gazı farklı lisanslı tedarikçilerden temin etmesi durumunda şirket yalnızca taşıma hizmeti sunarken, ilgili tüketiciye uygulanan sistem kullanım bedeli değişmiyor. Dolayısıyla şirket, doğrudan gaz satışı gerçekleştirmediği tüketicilerden de dağıtım hizmeti kapsamında gelir elde edebiliyor.

2022-2026 yıllarını kapsayan üçüncü tarife uygulama döneminde vergi öncesi reel makul getiri oranı %13,25, düzeltilmiş reel makul getiri oranı %12,427 seviyesinde uygulanıyor. Mevcut tarife döneminin 31 Aralık 2026 tarihinde sona erecek olması nedeniyle 2027 yılında geçerli olacak tarife parametreleri, yatırım getirileri ve düzenlenmiş varlık tabanı gelişimi şirketin orta vadeli karlılığı açısından önem taşıyor.

Şirketin gelir kaynakları doğal gaz satışı ve taşıma hizmetleriyle sınırlı değil. Abone bağlantı bedelleri, münferit bağlantı hattı gelirleri, proje onay ve tesisat kontrol bedelleri de gelir yapısını destekliyor. Abone bağlantı bedelleri ve münferit bağlantı hattı gelirleri, tahsil edildikleri tarihte ertelenmiş gelir olarak muhasebeleştirilerek lisans süreleri boyunca gelir tablosuna yansıtılıyor. Eylül 2026 itibarıyla toplam ertelenmiş gelirlerin 13,37 milyar TL seviyesinde bulunması, geçmiş dönem tahsilatlarını gelecek dönem gelirlerine katkısının devam edeceğini gösteriyor. Abone bağlantı bedellerinden farklı olarak güvence bedelleri, müşterilerin borçlarına karşılık teminat niteliği taşıyor. Abonelik sözleşmesinin sona ermesi ve borçlarının ödenmesi durumunda ilgili mevzuat kapsamında TÜFE'ye göre güncellenerek iade ediliyor. Eylül sonu itibarıyla 11,98 milyar TL seviyesinde bulunan abone güvence bedelleri, işletme sermayesi ve nakit yönetiminde önemli bir yer tutuyor.

Stratejik büyüme ve yatırım yaklaşımı

Enerya Enerji organik büyüme potansiyeli, mevcut faaliyet bölgelerinde doğal gaz kullanımı yaygınlaşması, yeni yerleşim alanlarının dağıtım ağına dahil edilmesi, abone penetrasyonun artması ve altyapı yatırımları genişlemesi üzerinden şekilleniyor. Yeni yatırımların düzenlenmiş varlık tabanına dahil edilmesi, uzun vadeli dağıtım gelirlerinin gelişimi açısından önem taşıyor. Bununla birlikte doğal gaz tüketimi mevsimsel yapısı, hava koşulları ve sanayi tüketimindeki değişimler dönemsel finansal performans üzerinde etkili oluyor.

Şirket, doğal gaz dağıtımında mevcut faaliyetlerin yanı sıra Büyük Marmara Doğal Gaz ve Elektrik A.Ş.'deki %49 oranındaki iştirakiyle coğrafi faaliyet alanını genişletiyor. AHL Ahlatcı Finansal Yönetim A.Ş.'de %29 oranında ortaklığı üzerinden Dünya Katılım Bankası'na dolaylı iştirak ederken, tamamına sahip olduğu Ahlatcı Altın İşletmeleri aracılığıyla madencilik alanında yatırımlarını sürdürüyor. Bu yatırımlar, şirketin düzenlemeye tabi doğal gaz dağıtım faaliyetlerinn yanında farklı gelir ve büyüme kaynakları oluşturma stratejisini yansıtıyor.

Şirketin orta ve uzun vadeli görünümünde mevcut doğal gaz dağıtım varlıklarının gelir üretme kapasitesi, yeni tarife dönemindeki belirlenecek yatırım getirileri, iştiraklerin finansal sonuçlara katkısı ve madencilik yatırımlarının gelişimi öne çıkıyor. Sermaye tahsisi, yatırım harcamaları ve nakit üretimi arasında dengenin korunması ise çeşitlenen faaliyet portföyünün sürdürülebilir büyümeye katkısı açısından önem taşıyor.

Bizi Takip Edin!

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

A1 Capital

Operasyonel Görünüm ve Bölgesel Dağılım

Enerya Enerji'nin bağımsız bölüm sayısı (BBS), 2026 yılının ilk dokuz ayında 120.968 artarak 2.558.038'e ulaşırken, yıl sonuna göre %5,0 büyüme kaydetti. Toplam abone sayısının 2.391.015'ini konut, 167.023'ü konut dışı aboneler oluşturuyor. Abone portföyünde konutların payı yaklaşık %93, konut dışı abonelerin payı ise %7 seviyesinde bulunuyor.

2026 yılının ilk dokuz ayında taşıma dahil toplam doğal gaz hacmi yıllık %12,8 azalarak 3,11 milyar m³'ten 2,71 milyar m³'e geriledi. Buna karşılık doğrudan doğal gaz satış hacmi %13,2 artarak 1,90 milyar m³'e yükselirken, taşıma hacmi %43,3 azalarak 810,7 milyon m³ gerçekleşti. Böylece doğrudan doğal gaz satışlarının toplam gaz hacmi içerisindeki payı %54,0'ten %70,1'e yükseldi. Toplam hacimde gerilemenin taşıma faaliyetlerinden kaynaklanması, doğrudan satış hacminin artış göstermesi faaliyet kompozisyonu değişimini ortaya koyuyor. Gaz alım maliyetinin tüketiciye yansıtıldığı mevcut gelir modeli nedeniyle söz konusu değişimin hasılat ve karlılık üzerindeki etkilerinin ayrı değerlendirilmesi önem taşıyor.

Toplam gaz hacminin %46'sını konut tüketimi, %11'ini konut dışı tüketim, %13'ünü serbest tüketicilere gerçekleştirilen satışlar ve %30'unu taşıma faaliyetleri oluşturuyor. Abone portföyünde konutların ağırlığı yüksek olmakla birlikte, gaz hacminde konut dışı tüketim ve taşıma faaliyetlerinin önemli bir paya sahip olması, şirketin farklı tüketici gruplarına hizmet veren bir dağıtım yapısına sahip olduğunu gösteriyor. Konut tüketiminde hava koşulları ve mevsimsel etkiler, konut dışı tüketimde ekonomik aktivite ve üretim faaliyetleri hacim gelişimi açısından önem taşıyor.

Bölgesel dağılımda Konya ve Denizli, şirketin en büyük operasyon merkezleri olarak öne çıkıyor. Konya 754,4 milyon m³, Denizli ise 686,5 milyon m³ gaz hacmiyle toplam gaz hacminin yaklaşık %53,2'sini oluşturuyor. İki bölgenin toplam abone sayısı 1,23 milyona ulaşırken, grup abone tabanı içerisindeki payı %48,2 seviyesinde bulunuyor. Her iki bölgede de abone penetrasyonu %91 düzeyinde olması, mevcut dağıtım altyapısının önemli ölçüde abone kazanımına dönüştüğünü gösteriyor.

Antalya ve Aydın ise yeni abone kazanımı açısından öne çıkan bölgeler arasında yer alıyor. Antalya'da şebeke penetrasyonu %83, abone penetrasyonu %57 seviyesinde bulunurken, Aydın'da bu oranlar sırasıyla %89 ve %70 olarak gerçekleşti. Mevcut altyapının daha geniş bir abone kitlesine ulaşma potansiyeli, bu bölgelerde yeni bağlantı gelirleri ve tüketim hacmi gelişimi açısından organik büyüme alanı sunuyor.

Şirketin toplam doğal gaz dağıtım hattı uzunluğu 2025 yıl sonundaki 24.177 kilometreden %5,3 artışla 25.448 kilometreye ulaştı. Yılın ilk dokuz ayında dağıtım ağı 1.271 kilometre genişlerken, mevcut dağıtım ağının 16.494 kilometresini polietilen boru hatları, 6.975 kilometresini servis hatları ve 1.979 kilometresini çelik boru hatları oluşturuyor. Grup genelinde şebeke penetrasyonu %90,6 seviyesinde bulunuyor.

İlk lisans kapsamında 26 ilçede faaliyet gösteren dağıtım şirketleri, genişleme yatırımlarıyla 77 ilçeyi daha faaliyet alanına dahil ederek toplam 103 ilçeye ve 231 lokasyona ulaştı. Mevcut dağıtım hatlarının bugünkü değeri 1,455 milyar dolar seviyesinde bulunurken, kuruluşundan itibaren dağıtılan toplam doğal gaz hacmi 48,2 milyar m³'e ulaştı. Şirket ayrıca 2,87 MWe güneş enerjisi santrali (GES) kurulu gücüne sahip.

Operasyonel açıdan abone tabanındaki büyümenin ve dağıtım altyapısındaki genişlemenin devam etmesi, şirketin uzun vadeli gelir üretme kapasitesini destekliyor. Önümüzdeki dönem mevcut şebekenin kullanım oranının artırılması, abone penetrasyonunun görece düşük olduğu bölgelerde yeni müşteri kazanımı, gaz tüketim kompozisyonunda değişimler, altyapı yatırımlarının düzenlenmiş varlık tabanına katkısı operasyonel büyümenin temel belirleyicileri arasında yer alıyor.

Not: *Operasyonel göstergeler Enerya Enerji'nin dokuz doğal gaz dağıtım bağlı ortaklığını kapsamakta olup şirketin %49 oranındaki iştirak ettiği Büyük Marmara Doğal Gaz ve Elektrik A.Ş. bünyesinde Marmara Yalova ve Marmara Çorlu'ya ait verileri içermemektedir.*

Bizi Takip Edin!

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

Tarife Mekanizması ve Büyüme Dinamikleri

Enerya Enerji'nin faaliyet bölgelerindeki münhasır dağıtım hakları, 30 yıllık lisans süresi ve ilgili mevzuat kapsamında 30 yıllık süre uzatımı imkanı, altyapı yatırımlarının uzun vadeli ekonomik değerlendirilmesini destekliyor. İlk lisans kapsamındaki 26 ilçenin 103 ilçeye genişlemesi, şirketin organik büyüme kapasitesini ortaya koyuyor.

Tarife ekonomisi ve yatırım getirisi

Sistem kullanım bedeli (SKB), EPDK tarafından belirlenen gelir gereksiniminin öngörülen tüketim hacmine bölünmesiyle hesaplanıyor. Yatırım bileşeninde düzenlenmiş varlık tabanı üzerinden hesaplanan makul getiri ve 22 yıllık düzenleyici amortisman; işletme gideri bileşeninde ise düzenlenmiş giderler, diğer gelirler ve işletme sermayesi gideri dikkate alınıyor. Tarife hesaplamasındaki 22 yıllık amortisman süresi, finansal tablolarda altyapı yatırımları için uygulanan 30 yıllık amortisman süresinden farklılık gösteriyor.

Sistem kullanım bedelleri tüketim gruplarına göre kademelendirilirken, tarifeler iki ay önceki aylık TÜFE değişimi esas alınarak güncelleniyor. Bu mekanizma enflasyon dağıtım gelirlerine yansıtılmasını desteklerken, güncelleme gecikmesi, tüketim tahminlerinde sapmalar dönemsel finansal performansı etkileyebiliyor.

Tarife dönemi	Reel makul getiri	Amortisman	SKB güncellemesi
2012–2016	%11,83	22 yıl	ÜFE
2017–2021	%12,85 / %14,38	22 yıl	TÜFE
2022–2026	%13,25 / %12,427	22 yıl	TÜFE

Tarife revizyonları ve performans teşvikleri

Gerçekleşen ve öngörülen gelir arasında pozitif veya negatif yönde %10 ve üzerinde sapma oluşması durumunda, geçmiş dönem gelir farkı düzeltilmeksizin kalan tarife dönemine ilişkin tüketim tahminleri ve sistem kullanım bedelleri yeniden belirleniyor. 2025 yılındaki %10'un üzerindeki pozitif gelir sapması nedeniyle Enerya Kapadokya tarifesi 1 Nisan 2026, Enerya Konya, Denizli, Antalya ve Aksaray'ın tarifeleri ise 1 Mayıs 2026 itibarıyla revize edildi. EPDK kurumsal performans teşviki kapsamında, dağıtım şirketinde en az %50 oranında doğrudan pay sahibi olan anonim şirketlerin paylarının halka arz edilmiş ve Borsa İstanbul'da işlem görüyor olması durumunda, verimlilik parametresi uygulanmış sabit ve değişken işletme giderleri toplamının %0,5'i gelir gereksinimine teşvik olarak dahil ediliyor.

2027 tarife dönemi ve orta vadeli görünüm

2022-2026 yıllarını kapsayan üçüncü tarife döneminde vergi öncesi reel makul getiri oranı %13,25, düzeltilmiş reel makul getiri oranı %12,427 seviyesinde uygulanıyor. Mevcut dönemin 31 Aralık 2026'da sona erecek olması nedeniyle yeni tarife parametreleri önem taşıyor. Reel makul getiri oranı, düzenlenmiş varlık tabanına dahil edilecek yatırımlar, amortisman esasları, işletme gideri ve tüketim öngörüleri şirketin orta vadeli karlılığı, nakit üretimi ve değerlemesi açısından belirleyici olacak.

Organik büyüme ve altyapı yatırımları

Mevcut şebekede yeni abone kazanımı altyapının kullanım oranını artırırken, yeni yerleşim alanlarına yönelik yatırımlar düzenlenmiş varlık tabanının büyümesine katkı sağlıyor. Fiziksel yatırımların tarife getirisine dönüşmesi EPDK onaylarına ve tarife metodolojisine bağlı olduğundan, yatırım harcamaları ile düzenlenmiş varlık tabanındaki gelişimin ayrı izlenmesi önem taşıyor.

Mevsimsellik ve tüketim dinamikleri

Isınma amaçlı doğal gaz tüketimi kış aylarında satış hacmini ve dağıtım gelirlerini destekliyor. Üçüncü çeyrekte gerçekleşen 5,47 milyar TL net satışın dokuz aylık hasılat içerisindei payın %15,9 seviyesinde kalması, faaliyetlerin mevsimsel yapısını yansıtıyor. Hava koşulları, sanayi üretimi, ekonomik aktivite ve serbest tüketicilerin tedarik tercihleri dönemsel tüketim hacminin temel belirleyicileri arasında bulunuyor.

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

Hasılat, Maliyet Yapısı ve Operasyonel Karlılık

Milyon TL	9A25	9A26	Değişim
Doğal gaz satışları	25.762,9	31.228,2	%21,2
Münferit bağlantı gelirleri	271,3	321,5	%18,5
Abone bağlantı gelirleri	647,6	752,9	%16,3
Taşıma hizmetleri	218,9	158,1	%-27,8
Diğer satış / hizmet	1.336,1	1.958,6	%46,6
Net satışlar	28.235,8	34.418,9	%21,9
Satılan gaz maliyeti	20.936,4	24.966,0	%19,2
Diğer hizmet maliyeti	3.689,0	4.540,1	%23,1
Brüt kar	3.610,3	4.912,8	%36,1

Doğal gaz satış gelirleri yıllık reel %21,2 artarak 31,23 milyar TL'ye ulaşırken, toplam hasılatın %90,7'sini ve 6,18 milyar TL'lik net satış artışının yaklaşık %88,4'ünü oluşturdu. Doğrudan doğal gaz satış hacmindeki %13,2 artışa karşılık satış gelirlerinin %21,2 büyümesi, hacim artışının yanı sıra ortalama birim satış gelirlerindeki yükselişin de hasılata katkı sağladığını gösteriyor.

Diğer satış ve hizmet gelirleri %46,6 artarak 1,96 milyar TL'ye yükseldi. Proje onayı, tesisat kontrolü, sertifika satışları ve gaz açma-kapama hizmetleri bu gelir kaleminin bileşenleri arasında yer alıyor. Abone bağlantı bedeli gelirleri %16,3 artarak 752,9 milyon TL'ye, münferit bağlantı bedeli gelirleri ise %18,5 artarak 321,5 milyon TL'ye ulaştı. Böylece toplam bağlantı gelirleri %16,9 artışla 1,07 milyar TL olarak gerçekleşti. Taşıma hacmindeki gerilemeye paralel olarak taşıma hizmet gelirleri %27,8 azalarak 158,1 milyon TL'ye geriledi.

Maliyet yapısı ve brüt karlılık

Satılan doğal gaz maliyeti yıllık %19,2 artarak 24,97 milyar TL'ye, diğer hizmet maliyetleri ise %23,1 artarak 4,54 milyar TL'ye ulaştı. Toplam satış maliyetindeki %19,8'lik artışın hasılat büyümesinin altında kalmasıyla brüt kar %36,1 artarak 4,91 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı %12,79'dan %14,27'ye çıkarak yaklaşık 1,5 yüzde puan iyileşti. Satılan doğal gaz maliyetinin net satışlara oranı %74,1'den %72,5'e gerilerken, toplam satış maliyetinin hasılata oranı %87,2'den %85,7'ye indi. Maliyetlerin satış gelirleri içerisinde payın azalması brüt karlılığı destekledi.

Konsolide brüt karın taşıma dahil toplam doğal gaz hacmine bölünmesiyle hesaplanan birim brüt kar göstergesi yaklaşık 1,16 TL/m³'ten 1,81 TL/m³'e yükseldi. Bağlantı ve diğer hizmet faaliyetlerin brüt kara katkısını da içeren bu gösterge, doğrudan sistem kullanım bedelini veya yalnızca doğal gaz dağıtım karlılığını ifade etmiyor. Bununla birlikte toplam dağıtım hacmi başına konsolide brüt karın gelişimini değerlendirmek açısından analitik bir gösterge niteliği taşıyor.

Genel yönetim giderleri %10,1 artarak 888,6 milyon TL'ye yükselirken, pazarlama giderleri %64,5 azalarak 7,4 milyon TL'ye geriledi. Toplam faaliyet giderleri 828,1 milyon TL'den 896,0 milyon TL'ye yükselmesine rağmen hasılat içerisindeki payı %2,93'ten %2,60'a geriledi.

Esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç faaliyet karı %44,4 artarak 4,02 milyar TL'ye ulaştı. Bu gelişme satış ve maliyet performansındaki iyileşmenin temel faaliyet karlılığına olumlu yansıdığını gösteriyor. Esas faaliyetlerden diğer net gelirler, ağırlıklı olarak mevduat faiz gelirlerindeki 1,25 milyar TL'lik azalışın etkisiyle %51,5 gerileyerek 1,17 milyar TL oldu. Bu durum, brüt karlılıktaki iyileşmenin esas faaliyet karına yansımasını sınırladı.

Esas faaliyet karı 5,18 milyar TL yıllık yatay seyrederken, esas faaliyet kar marjı %18,37'den %15,06'ya geriledi. Temel operasyonel karlılıkta iyileşmeye rağmen raporlanan faaliyet karının yataylığı, büyük ölçüde mevduat faiz gelirlerindeki azalıştan kaynaklandı.

Bizi Takip Edin!

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

A1 Capital

Kar Köprüsü ve Üçüncü Çeyrek Performansı

Milyon TL	9A25	9A26	Değişim
Esas faaliyet karı	5.185,7	5.182,1	%-0,1
İştirak karı payları	371,2	1.260,3	%239,5
Finansman öncesi faaliyet karı	5.586,1	6.447,1	%15,4
Finansman gelirleri	417,7	1.111,5	%166,1
Finansman giderleri	1.616,4	678,8	%-58,0
Parasal pozisyon kaybı	765,8	2.271,4	%196,6
Vergi öncesi kar	3.621,6	4.608,5	%27,3
Ertelenmiş vergi geliri	4.053,7	3.809,8	%-6,0
Toplam dönem karı	6.439,9	7.001,6	%8,7
Ana ortaklık net karı	5.649,4	6.054,7	%7,2

Net finansman sonucu, önceki yıl aynı döneminde 1,20 milyar TL giderden 432,7 milyon TL gelire döndü. Finansal borçlanmalardan kaynaklanan kur farkı giderleri %70,3 azalarak 374,6 milyon TL'ye, banka kredisi faiz giderleri %20,7 azalarak 198,2 milyon TL'ye geriledi. İlişkili taraf alacaklarından doğan faiz gelirleri 414,6 milyon TL'den 1,10 milyar TL ile net finansman sonucundaki iyileşmeyi destekledi.

TMS 29 kapsamında kaydedilen net parasal pozisyon kaybı 765,8 milyon TL'den 2,27 milyar TL'ye yükselerek dönem karlılığını sınırladı. Buna rağmen finansman sonucundaki iyileşme ve iştiraklerin artan kar katkısıyla vergi öncesi kar %27,2 artarak 4,61 milyar TL'ye ulaştı. Dönem içerisinde kaydedilen 3,81 milyar TL ertelenmiş vergi geliri ve 1,42 milyar TL dönem vergi gideri sonucunda konsolide net dönem karı %8,7 artarak 7,00 milyar TL'ye, ana ortaklık net dönem karı ise %7,2 artarak 6,05 milyar TL'ye yükseldi. Ertelenmiş vergi gelirinin net karlılıktaki önemli katkısı nedeniyle operasyonel performans ile vergi kaynaklı muhasebesel etkilerin ayrı değerlendirilmesi önem taşıyor.

Milyon TL	3Ç25	3Ç26	Yıllık
Hasılat	4.221,3	5.474,0	%29,7
Brüt kar	102,8	565,8	%450,4
Esas faaliyet karı	513,7	515,4	%0,3
Vergi öncesi kar	481,5	375,2	%-22,1
Toplam dönem karı	1.351,4	2.054,4	%52,0
Ana ortaklık net karı	1.166,4	1.465,0	%25,6

Üçüncü çeyrekte brüt kar marjı %2,44'ten %10,34'e yükselirken, esas faaliyet karı ise yatay seyretti. İştiraklerden sağlanan kar katkısının 296,9 milyon TL'den 40,4 milyon TL'ye gerilemesinin de etkisiyle vergi öncesi kar %22,1 azalarak 375,2 milyon TL oldu. Buna karşın 1,84 milyar TL ertelenmiş vergi gelirinin katkısıyla ana ortaklık net dönem karı %25,6 artarak 1,47 milyar TL'ye ulaştı. Bu nedenle çeyreklik net kar artışı değerlendirilirken brüt karlılıktaki iyileşme ile ertelenmiş vergi gelirinin etkisinin ayrı ele alınması önem taşıyor.

Bizi Takip Edin!

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

A1 Capital

FAVÖK ve Karın Niteliği

Milyon TL	9A25	9A26	Değişim
Operasyonel FAVÖK (hesaplanan)	5.289	6.944	%31,3
Operasyonel FAVÖK marjı	%18,73	%20,18	+1,45 puan
Finansal ek 1 düzeltilmiş FAVÖK	8.092,6	9.374,8	%15,8
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	%28,66	%27,24	-1,42 puan
Amortisman ve itfa	2.506,5	2.927,8	%16,8
İştirak karı payları	371,2	1.260,3	%239,5

2026 yılı ilk dokuz ayı operasyonel FAVÖK yıllık reel %31,3 artarak 6,94 milyar TL'ye ulaşırken, operasyonel FAVÖK marjı %18,73'ten %20,18'e yükseldi. Brüt karlılıkta iyileşme ve faaliyet giderlerinin hasılat içerisinde payı azalması operasyonel performansı destekledi.

İştirak karları, diğer faaliyet gelir ve giderleri ile yatırım faaliyetlerinin etkisini de içeren düzeltilmiş FAVÖK ise %15,8 artarak 9,37 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı %28,66'dan %27,24'e geriledi. Mevduat faiz gelirlerindeki düşüş, iştiraklerin artan kar katkısına rağmen düzeltilmiş FAVÖK büyümesini sınırladı.

Operasyonel FAVÖK büyümesinin hasılat artışını aşması, şirketin temel faaliyet karlılığının güçlendiğine işaret ediyor. Bununla birlikte net karlılık oluşumunda iştirak gelirleri, finansman sonucu ve ertelenmiş vergi geliri önemli paya sahip olması, karın sürdürülebilirliği açısından bu kalemlerin gelişimini de önemli hale getiriyor.

Milyon TL	9A25	9A26
Vergi öncesi kar	3.621,6	4.608,5
Güvence bedeli değerleme gideri	1.834,5	1.768,3
Gider hariç vergi öncesi kar	5.456,1	6.376,8
Raporlanan toplam kar	6.439,9	7.001,6
Gider hariç toplam kar	8.274,4	8.769,9

Not: *Güvence bedeli değerleme gideri hariç net dönem karı, raporlanan dönem karına söz konusu giderin eklenmesi ve vergi kalemlerinin değiştirilmemesiyle hesaplanmıştır.*

Doğal gaz dağıtım faaliyetleri kapsamında abonelerden tahsil edilen güvence bedelleri, TÜFE'ye endeksli güncelleniyor ve aboneliğin sona ermesi durumunda güncellenmiş tutar üzerinden iade ediliyor. 2026 yılı ilk dokuz ayında güvence bedellerine ilişkin enflasyon değerleme gideri 1,83 milyar TL'den 1,77 milyar TL'ye geriledi.

Cari dönemde doğrudan nakit çıkışı yaratmayan bu gider hariç tutulduğunda, şirketin alternatif hesaplamasına göre vergi öncesi kar 6,38 milyar TL'ye, konsolide net dönem karı ise 8,77 milyar TL'ye ulaşıyor. Raporlanan konsolide net dönem karı yıllık %8,7 artarken, değerleme gideri hariç hesaplanan net kar %6,0 büyüdü.

Değerleme giderinin nakit çıkışı yaratmaması, net kar ile nakit akışı arasındaki farklılığın değerlendirilmesi açısından önem taşıyor. Bununla birlikte güvence bedellerinin abonelere karşı gerçek bir iade yükümlülüğü oluşturması nedeniyle söz konusu tutarlar, şirketin finansal yükümlülükleri ve gelecekteki nakit akışları açısından da dikkate alınmalı.

Bizi Takip Edin!

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

A1 Capital

Bilanço Yapısı, Likidite ve Finansal Riskler

Milyon TL	2025 sonu	Eylül 2026
Dönen varlıklar	16.472,6	8.467,8
Nakit ve benzerleri	7.542,5	5.735,6
Ticari alacaklar	7.033,8	1.880,0
Duran varlıklar	115.209,4	119.566,2
Maddi duran varlıklar	103.359,8	105.447,7
Toplam varlıklar	131.682,0	128.033,9
Kısa vadeli yükümlülükler	26.114,7	20.517,6
Uzun vadeli yükümlülükler	25.054,9	21.246,9
Finansal borçlar (kira dahil)	4.711,7	2.927,9
Ticari borçlar	6.893,9	2.852,2
Özkaynaklar	80.512,4	86.269,5
Ana ortaklık özkaynakları	64.805,2	69.706,9

Oran / gösterge	2025 sonu	Eylül 2026
Cari oran	0,63	0,41
Likidite oranı (stok hariç)	0,62	0,40
Nakit oranı	0,29	0,28
Özkaynak / varlık	%61,1	%67,4
Net nakit (mlr TL)	2,83	2,81
Net işletme sermayesi (mlr TL)	-9,64	-12,05

30 Eylül 2026 itibarıyla maddi duran varlıklar 105,45 milyar TL ile toplam varlıkların %82,4'ünü oluştururken, bu görünüm şirketin altyapı ve yatırım yoğun iş modelini yansıtıyor. Yıl sonuna göre özkaynaklar reel %7,2 artarak 86,27 milyar TL'ye yükselirken, toplam yükümlülükler %18,4 azalarak 41,76 milyar TL'ye geriledi. Özkaynakların toplam varlıklar içerisindeki payı %61,1'den %67,4'e yükselerek sermaye yapısındaki güçlenmeyi ortaya koydu. Bununla birlikte 69,71 milyar TL tutarında ana ortaklığa ait özkaynakların %54,7'sinin yeniden değerleme ve ölçüm kazançlarından oluşması, defter değerinin nakit yaratma kapasitesiyle değerlendirilmesini önemli kılıyor.

Dönen varlıkların kısa vadeli yükümlülüklerden daha hızlı azalmasıyla cari oran 0,63'ten 0,41'e geriledi. Dönen varlıklardaki azalışta ticari alacakların 5,15 milyar TL düşmesi belirleyici oldu. Kısa vadeli yükümlülüklerin %58,4'ü oluşturan 11,98 milyar TL tutarındaki abone güvence bedelleri, finansal borçlardan farklı bir yapıya sahip olmakla birlikte şirket açısından iade yükümlülüğü oluşturuyor.

Kiralama yükümlülükleri dahil toplam finansal borçlar %37,9 azalarak 2,93 milyar TL'ye gerilerken, borçların %93,5'inin kısa vadeli olması vade yoğunlaşmasına işaret ediyor. Buna karşılık 5,74 milyar TL tutarında nakit ve nakit benzerleri finansal borçların tamamını karşılıyor. Şirket 2,81 milyar TL net nakit pozisyonunu korurken, vadeli POS alacakları hariç hesaplanan net nakit pozisyonu da 1,80 milyar TL seviyesinde bulunuyor.

Net yabancı para açık pozisyonu yıl sonuna göre %38,5 azalarak 4,73 milyar TL'den 2,91 milyar TL'ye geriledi. Finansal borçlardaki azalış ve net nakit pozisyonu bilanço görünümünü desteklerken, kısa vadeli borç yoğunluğu ve ağırlıklı olarak euro cinsinden taşınan yabancı para yükümlülükleri finansal riskler açısından takip edilmesi gereken başlıklar arasında yer alıyor.

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

Nakit Akışı ve Yatırım Harcamaları

Milyon TL	9A25	9A26
İşletme faaliyetleri nakit akışı	8.389,3	6.033,5
İşletme sermayesi değişimi	-1.392,5	-1.804,5
Ticari alacak değişimi	4.771,8	5.119,5
Ticari borç değişimi	-3.722,5	-4.041,6
Diğer faaliyet borçları değişimi	-2.187,7	-3.167,4
Alınan faiz	2.364,0	1.124,5
Ödenen vergi	-1.341,2	-1.361,9
Yatırım faaliyetleri nakit akışı	-4.346,8	-3.523,1
Maddi / maddi olmayan varlık alımı	-5.872,7	-4.910,2
Basit serbest nakit akışı*	2.516,6	1.123,3
Finansman faaliyetleri nakit akışı	-2.000,0	-3.098,4
Pay geri alımı	-1.329,2	-1.060,6
Net borçlanma hareketi	-135,7	-1.160,4
Net nakit değişimi	2.042,5	-588,0
Nakit üzerindeki parasal etki	-1.307,6	-1.290,9
Dönem sonu nakit (POS hariç)	7.184,5	4.724,6

2026 yılının ilk dokuz ayında işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı yıllık %28,1 azalarak 6,03 milyar TL'ye geriledi. Ticari alacaklardaki azalış 5,12 milyar TL nakit katkısı sağlarken, ticari borçlar ve diğer faaliyet yükümlülüklerindeki değişimler toplam 7,21 milyar TL nakit kullanımına neden oldu. İşletme sermayesi değişimlerinin 1,80 milyar TL negatif etkisinin yanı sıra tahsil edilen faiz gelirlerinin 2,36 milyar TL'den 1,12 milyar TL'ye gerilemesi nakit yaratma performansını sınırladı. İşletme faaliyetlerinden sağlanan nakdin konsolide net dönem karına oranı %130,3'ten %86,2'ye geriledi.

Maddi ve maddi olmayan duran varlıklara yönelik yatırım harcamaları yıllık %16,4 azalarak 4,91 milyar TL'ye gerilerken, yatırım harcamalarının hasılata oranı %20,8'den %14,3'e düştü. İşletme faaliyetlerinden sağlanan nakit, yatırım harcamalarını 1,23 kat karşılarken, bu iki kalem arasındaki fark üzerinden hesaplanan serbest nakit akışı ise 1,12 milyar TL ile pozitif gerçekleşti. İşletme nakdinde gerilemeye rağmen şirket yatırımlarını faaliyetlerinden sağladığı kaynaklarla karşılayabilmesi finansal görünümü destekliyor.

Finansman faaliyetleri kapsamında net borç geri ödemeleri 1,16 milyar TL, pay geri alımları ise 1,06 milyar TL tutarında nakit çıkışı oluşturdu. Finansman faaliyetlerinden kaynaklanan toplam net nakit çıkışı 3,10 milyar TL olarak gerçekleşti. Dönem içerisindeki 588 milyon TL net nakit azalışı ve 1,29 milyar TL negatif parasal etki sonucunda bankalardaki nakit 6,60 milyar TL'den 4,72 milyar TL'ye geriledi. Vadeli POS alacakları dahil edildiğinde bilanço üzerindeki nakit ve nakit benzerleri 5,74 milyar TL seviyesinde bulunuyor.

Bizi Takip Edin!

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

A1 Capital

Karlılık Oranları ve Piyasa Çarpanları

Karlılık Oranları	2021	2022	2023	2024	2025	3Ç25	3Ç26
Brüt Kâr Marjı %	13.10	7.15	7.22	8.88	13.15	2.43	10.34
FAVÖK Marjı %	12.16	8.21	8.04	12.93	18.11	21.33	24.58
Net Kar Marjı %	3.62	11.04	11.06	12.02	14.32	27.63	26.76
Özsermaye Karlılığı %	-	31.84	14.31	14.99	9.98	0.12	8.41
Aktif Karlılık %	15.08	41.46	5.86	6.88	4.91	4.92	4.58
Piyasa Çarpanları	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2025/09**	**2026/09**
PD/DD			0.73	1.08	1.33	1.78	1.84
FD / FAVÖK			5.01	8.72	14.06	11.92	16.56
FD / Satış			0.40	1.13	2.55	2.07	3.23
F/K Oranı			5.09	10.07	18.38	15.78	25.20
Temettü Verimi				0.12	0.10	0.10	0.10

Karlılık göstergeleri

2026 yılının üçüncü çeyreğinde brüt kar marjı yıllık 7,91 yüzde puan artarak %10,34'e, FAVÖK marjı ise 3,25 yüzde puan artarak %24,58'e yükseldi. Satış gelirlerindeki büyüme maliyet artışının üzerinde gerçekleşmesi, operasyonel karlılıkta iyileşmeyi destekledi. Buna karşılık net kar marjı %27,63'ten %26,76'ya geriledi. Net karlılığın oluşumunda operasyonel performansın yanı sıra finansman gelirleri, iştirak katkıları ve ertelenmiş vergi gelirleri etkili olmaya devam ediyor.

Aktif karlılığın %4,92'den %4,58'e gerilemesi, varlıkların kar yaratma etkinliğinde sınırlı bir zayıflamaya işaret ediyor. Şirketin altyapı yoğun iş modeli dikkate alındığında, operasyonel marjlardaki iyileşmenin nakit yaratma kapasitesine ve varlık verimliliğine yansıması orta vadeli finansal performans açısından önem taşıyor.

Piyasa çarpanları ve değerleme görünümü

Şirketin piyasa çarpanlarının genelinde yükseliş görülürken, özellikle F/K, FD/FAVÖK ve FD/Satış çarpanlarındaki artış dikkat çekiyor. Eylül 2026 itibarıyla PD/DD çarpanı 1,78'den 1,84'e, FD/FAVÖK çarpanı 11,92'den 16,56'ya ve FD/Satış çarpanı 2,07'den 3,23'e yükseldi. F/K çarpanı ise 15,78'den 25,20'ye ulaşarak değerleme göstergeleri arasındaki belirgin artışlardan birini kaydetti.

Mevcut çarpan seviyeleri, şirketin tarihsel değerleme göstergelerine kıyasla daha yüksek seviyelerde fiyatlandığını ortaya koyuyor. Bu değerleme seviyeleri sürdürülebilirliği açısından 2027 yılında başlayacak yeni tarife döneminin finansal sonuçlara etkisi, operasyonel karlılığın gelişimi, iştiraklerin artan kar katkısı ve madencilik yatırımlarının ekonomik potansiyeli belirleyici olacak.

Temettü veriminin %0,10 seviyesinde kalması nedeniyle şirketin yatırım profilinde temettü getirisinden ziyade uzun vadeli büyüme ve değer yaratma potansiyeli ön plana çıkıyor.

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

İştiraklerin Finansal Performansı ve Büyümeye Katkısı

Özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımların toplam defter değeri 2025 yıl sonuna göre %19,5 arttı ve 7,97 milyar TL'ye ulaştı. İştiraklerin Enerya'nın karlılığına katkısı ise 371,2 milyon TL'den 1,26 milyar TL'ye yükseldi. İştiraklerin gelir ve giderleri konsolide hasılata doğrudan dahil edilmezken, Enerya'nın ortaklık payına düşen kar veya zarar finansman öncesi faaliyet karına yansıyor. Bu yapı, doğal gaz dağıtım faaliyetleri yanı sıra finans sektörü ve yeni dağıtım bölgelerinden sağlanan iştirak karlarıyla grup karlılığının çeşitlenmesini destekliyor.

AHL Ahlatcı Finansal Yönetim ve Dünya Katılım Bankası

Enerya'nın %29 oranında pay sahibi olduğu AHL Ahlatcı Finansal Yönetim, Dünya Katılım Bankası'nın %99,94'üne sahip. Adabank'ın devralınması ardından Aralık 2023 itibarıyla Dünya Katılım Bankası unvanıyla faaliyetlerine devam eden bankanın ödenmiş sermayesi 7,27 milyar TL, Kasım 2026 itibarıyla toplam şube sayısı 30 seviyesinde bulunuyor.

AHL Ahlatcı Finansal Yönetim'in toplam varlıkları yıl sonuna göre %19,2 artarak 159,52 milyar TL'ye, özkaynakları ise %3,0 artarak 23,24 milyar TL'ye ulaştı. Finans sektörü faaliyetlerinden elde edilen hasılat yıllık %54,2 artarak 18,43 milyar TL'ye, net dönem karı ise %81,8 artarak 3,58 milyar TL'ye yükseldi.

Enerya'nın bu yatırımdan elde ettiği iştirak karı 571,0 milyon TL'den 1,04 milyar TL'ye yükselerek toplam iştirak karlarının %82,4'ünü oluşturdu. Finans sektöründeki büyüme grup karlılığını desteklerken, önümüzdeki dönem fonlama maliyetleri, aktif kalitesi, sermaye yeterliliği ve şubeleşme stratejisi iştirak performansı açısından önem taşıyor.

Büyük Marmara: Coğrafi genişleme ve operasyonel karlılık

Enerya'nın %49 oranında pay sahibi olduğu Büyük Marmara Doğal Gaz ve Elektrik, Marmara Yalova ve Marmara Çorlu gaz dağıtım şirketlerinin %90'ına sahip. 1 Haziran 2024 itibarıyla yürürlüğe giren 30 yıllık dağıtım lisansları kapsamında toplam 11 ilçede faaliyet gösteriliyor.

İki dağıtım bölgesinde toplam 470.587 bağımsız bölüm, 4.840 km dağıtım hattı ve 511,1 milyon m^3 doğal gaz hacmi bulunuyor. Marmara Bölgesi'ndeki bu yatırımlar, Enerya'nın doğal gaz dağıtım faaliyetlerinde coğrafi çeşitliliğini ve dolaylı büyüme potansiyelini destekliyor.

Büyük Marmara hasılatı yıllık %11,7 artarak 6,77 milyar TL'ye ulaşırken, brüt karı 25,1 milyon TL'den 388,3 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı %0,41'den %5,74'e çıkarak operasyonel performanstaki iyileşmeyi ortaya koydu. Finansman giderleri %53,5 azalarak 793,7 milyon TL'ye gerilemesi de karlılığı destekledi.

Önceki yılın aynı döneminde 407,7 milyon TL zarar açıklayan Büyük Marmara, 2026 yılının ilk dokuz ayında 453,6 milyon TL net kar elde etti. Enerya'nın ise bu yatırımdan kaynaklanan 199,8 milyon TL iştirak zararı, 222,3 milyon TL iştirak karına dönüşerek grup karlılığına yıllık 422,0 milyon TL ilave katkı sağladı.

Bizi Takip Edin!

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

A1 Capital

Madencilik Yatırımları ve Arama Potansiyeli

Enerya'nın %100 bağlı ortaklığı Ahlatcı Altın İşletmeleri, doğal gaz dağıtımı dışında faaliyet çeşitliliğini artırarak uzun vadeli büyüme potansiyeli oluşturuyor. Yozgat, Kütahya, Gümüşhane, İzmir, Çanakkale ve Balıkesir'i kapsayan maden ruhsat portföyü, kazanılan ihaleler kapsamındaki devirlerin tamamlanmasıyla 17 sahaya ulaşacak. 2026 yılında İzmir, Çanakkale ve Yozgat'ta toplam 373 milyon TL ihale bedeliyle kazanılan beş yeni saha, şirketin madencilik faaliyetlerindeki coğrafi çeşitliliğini destekliyor.

İhale / saha	Alan (hektar)	Bedel (mn TL)
İzmir – 19.02.2026	1.561,61	160
Çanakkale – 30.03.2026	1.968,62	25
Yozgat – 10.04.2026 (3 saha)	4.639,47	188
Toplam	8.169,70	373

Sondaj programı ve arama faaliyetleri

6 Mayıs 2026 tarihinde JEMAS ile 10 ruhsat sahasında toplam 47.000 metre yerüstü karotlu sondaj çalışmasını kapsayan hizmet alım sözleşmesi imzalandığı duyuruldu. Program kapsamında Yozgat Sarıkaya'daki yedi sahada 43.000 metre, Kütahya Simav'daki iki sahada 3.000 metre ve Gümüşhane Olukdere sahasında 1.000 metre sondaj yapılması planlanıyor. 6 Ekim 2026 itibarıyla Simav'daki iki ruhsat sahasında sondajlı arama faaliyetlerine başlandı.

Sarıkaya Altın Madeni Projesi ve UMREK arama hedefleri

Mitus Proje tarafından hazırlanan 25 Kasım 2025 tarihli ve sonrasında revize edilen UMREK-2023 standartlarına uygun olan çalışma, Sarıkaya'daki 201200128 numaralı 1.968,67 hektar büyüklüğündeki tek ruhsat sahasını kapsıyor. Geçmiş arama verilerinin yeniden değerlendirilmesi ve jeolojik modelin güncellenmesi sonucunda projenin altın potansiyeline ilişkin iki farklı arama modeli oluşturuldu.

Gösterge	Minimum model	Genişletilmiş model
Cevher potansiyeli	13,3–18,1 mn ton	21,2–41,2 mn ton
Altın tenörü	0,77–0,98 g/t	0,70–0,96 g/t
Altın içeriği	420–450 bin ons	654–927 bin ons

Belirlenen arama hedefleri kavramsal nitelikte olup henüz kesinleşmiş maden kaynağı/rezerv olarak sınıflandırılmıyor. Dolayısıyla da mevcut tahminler doğrudan üretilebilir altın miktarı veya gelecekteki satış geliri olarak değerlendirilmemeli.

Yatırımların ekonomik potansiyeli ve orta vadeli görünüm

Madencilik yatırımların ekonomik değer kazanmasında ilave sondaj sonuçları, cevher sürekliliği, metalurjik kazanım oranları, kaynak ve rezerv sınıflandırmaları, fizibilite çalışmaları, yatırım maliyetleri ve izin süreçleri belirleyici olacak.

Altın fiyatları seyri projenin potansiyel ekonomik değerini etkilerken, mevcut arama hedefleri tek başına güvenilir proje değerlemesi için yeterli değil. Bu aşamada ruhsat portföyündeki gelişmeleri, sondaj sonuçlarını ve arama faaliyetlerinin kaynak tespiti aşamasına ilerlemesini öncelikli takip unsurları olarak değerlendiriyoruz. Madencilik yatırımlarını ise Enerya açısından uzun vadeli ilave değer yaratma potansiyeli taşıyan bir büyüme alanı olarak görüyoruz.

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

Sermaye Politikası ve İleriye Dönük Görünüm

Pay geri alımları ve sermaye tahsisi

6 Ekim 2025 tarihinde başlatılan ve 15 Eylül 2026 tarihinde sonlandırılan pay geri alım programı kapsamında 105,4 milyon adet pay, ortalama 9,799 TL fiyatla geri alınırken toplam 1,03 milyar TL kaynak kullanıldı. 17 Eylül 2026 tarihinde başlatılan yeni program kapsamında azami 180 milyon adet payın geri alınması ve 2 milyar TL fon ayrılması kararlaştırıldı.

Yeni program kapsamında 17 Kasım 2026 itibarıyla 61,03 milyon adet pay geri alınırken, şirketin sahip olduğu toplam geri alınmış pay miktarı 429,56 milyon adede, sermayeye oranı ise %4,77'ye ulaştı. Pay geri alımları, şirketin sermaye tahsis politikasının önemli bir bileşenini oluştururken, dağıtım altyapısı yatırımları, işletme sermayesi ihtiyaçları ve yeni büyüme alanlarına ayrılan kaynaklarla birlikte değerlendirilmesi önem taşıyor.

İlişkili taraf finansmanı

Hakim ortak Ahlatcı Doğal Gaz Dağıtım Enerji ve Yatırım A.Ş.'den olan uzun vadeli diğer alacaklar yıl sonuna göre %60,5 artarak 3,21 milyar TL olurken, ilişkili taraflardan kısa vadeli diğer alacaklar 502,1 milyon TL'den sıfıra geriledi. İlişkili taraf alacaklarından elde edilen faiz gelirleri ise yıllık %164,1 artarak 1,10 milyar TL'ye ulaştı.

Grup içi finansman işlemleri faiz gelirleri yoluyla karlılığı desteklemekle birlikte, kaynakların uzun vadeli alacaklara yönelmesi nedeniyle tahsilat süreçleri, karşı taraf riski ve likidite üzerindeki etkileri sermaye yönetimi açısından önem taşıyor.

Kar dağıtımı ve özkaynak yönetimi

2026 yılının ilk dokuz ayında konsolide özkaynaklar üzerinde 201,2 milyon TL kar payı dağıtımı ve 1,06 milyar TL pay geri alımı kaynaklı azalış gerçekleşti. Buna rağmen dönem karlılığının katkısıyla toplam özkaynakların 86,27 milyar TL'ye yükselmesi ve net nakit pozisyonunun korunması, şirketin sermaye yapısını destekledi.

Genel değerlendirme ve ileriye dönük görünüm

Enerya'nın temel yatırım profili, düzenlemeye tabi doğal gaz dağıtım altyapısı, geniş abone tabanı ve güçlü özkaynak yapısı üzerine kurulu. 2026 yılının ilk dokuz ayında doğrudan doğal gaz satış hacmindeki büyüme, operasyonel marjlardaki iyileşme ve iştiraklerin artan kar katkısı finansal performansı destekledi. Finansal borçlarda azalış, net nakit pozisyon korunması olumlu değerlendirilirken, işletme nakdindeki gerileme ve ilişkili taraf finansmanının vade yapısı yakından izlenmeli.

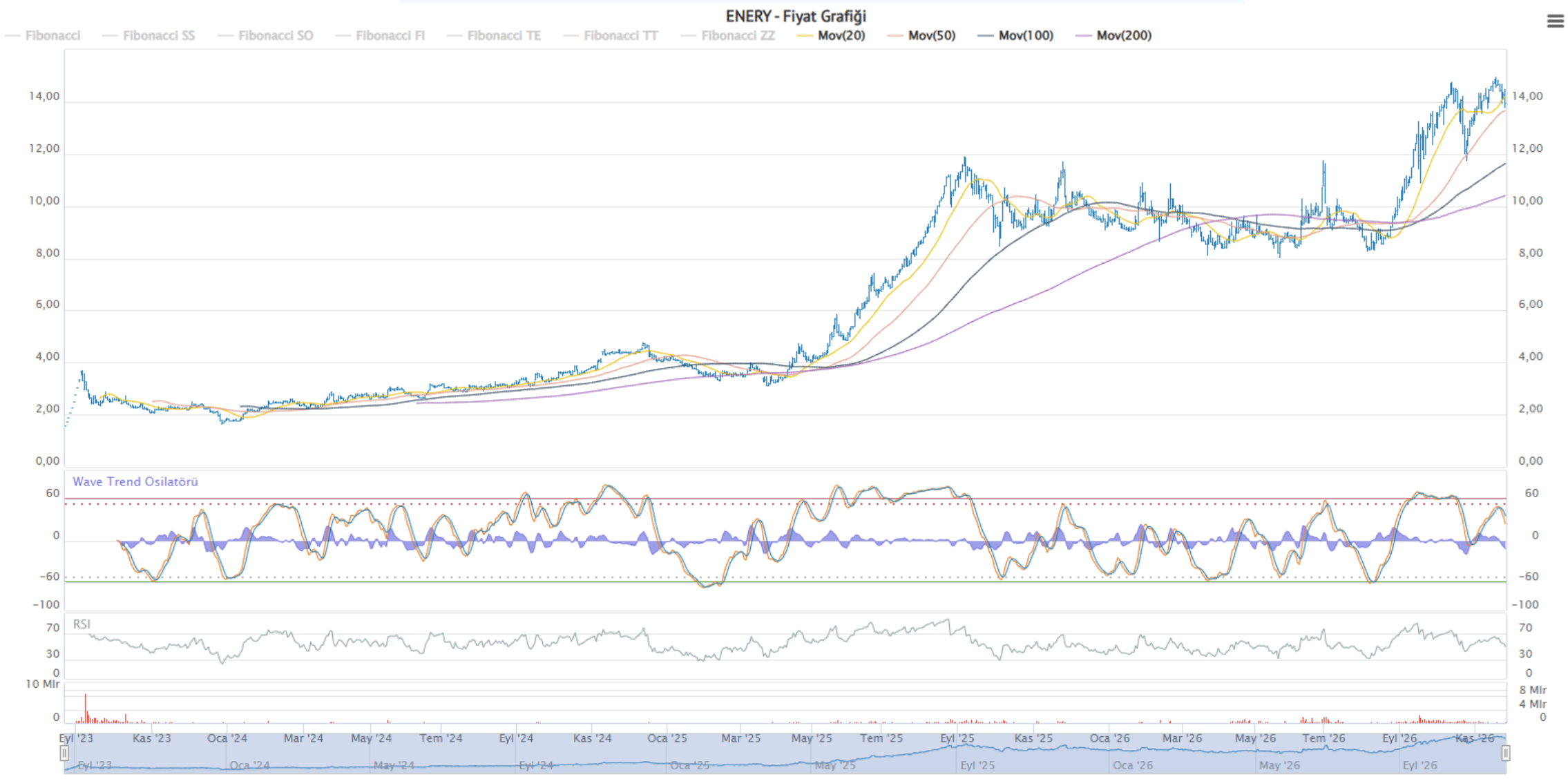
Orta vadede 2027 yılında başlayacak yeni tarife döneminin düzenleyici getiri koşulları, abone kazanımları, altyapı yatırımları ve nakit yaratma kapasitesi şirketin temel faaliyet performansı açısından belirleyici olacak. Finans sektöründeki iştiraklerin artan kar katkısı ve Marmara Bölgesi'ndeki dağıtım yatırımlarının operasyonel gelişimi büyümeyi desteklerken, madencilik yatırımları uzun vadeli ilave değer yaratma potansiyeli taşıyor. Bu çerçevede Enerya düzenlemeye tabi dağıtım faaliyetlerinden kaynaklanan gelir potansiyelini, iştiraklerin finansal katkısını ve madencilik yatırımları gelişimini şirket değerini şekillendiren ayrı bileşenler olarak değerlendiriyoruz.

Bizi Takip Edin!

ENERY 3Ç26 Mali ve Genel Görünüm

A1 Capital

TEKNİK GÖRÜNÜM



Periyot 1 Ay 6 Ay YB 1 Yıl 2 Yıl 5 Yıl **Tümü**

Başlangıç Ağu 23, 2023 Bitiş Kas 25, 2026

Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	28.89	SAT	88.58	AL	88.95	AL
RSI	48.12	SAT	63.74	SAT	61.75	SAT
Williams%R	-81.45	SAT	-31.27	SAT	-14.63	NÖTR
Momentum	99.22	SAT	141.81	AL	142.95	AL
MACD	0.27	SAT	1.28	AL	2.77	AL
ADX	15.99	SAT	37.37	AL	37.07	AL
CCI	-98.02	NÖTR	68.96	NÖTR	119.28	NÖTR
Ultimate Oscillator	44.45	NÖTR	60.99	NÖTR	56.46	NÖTR
ROC	-0.78	NÖTR	41.81	NÖTR	65.67	NÖTR
Hareketli Ortalama	14.32	NÖTR	13.13	NÖTR	11.48	NÖTR
Al Sayısı		**0**		**4**		**4**
Sat Sayısı		**6**		**2**		**1**
Nötr Sayısı		**4**		**4**		**5**

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	13.94	12.90	13.33	13.63	14.06	14.36	14.79	15.09
Camarilla	-	13.74	13.81	13.87	14.06	14.01	14.07	14.14
Fibonacci	-	13.33	13.61	13.78	14.06	14.34	14.51	14.79
Demarks's	-	-	-	13.48	14.06	14.21	-	-

Çekince

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 tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPİTAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPİTAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

Sağlıklı ve bol kazançlı günler dileriz.

A1 Capital Yatırım- Araştırma

Özge BEYHAN - Yönetmen

Sıla GİRGİN - Uzman Yardımcısı

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç

a1capital.com.tr

İrtibat Bürolarımız

Genel Müdürlük

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394 Şişli / İstanbul
E-Posta: info@a1capital.com.tr Telefon: 0212 371 18 00

Adana

Adana – Telefon: 0322 970 02 30
Çınarlı Mahallesi, Ziyapaşa Bulvarı, Günep Ziyapaşa İş Merkezi, Bina No:78 Kat:9 Daire:905 Seyhan / ADANA

Ankara

Ankara – Telefon: 0312 419 04 77
Tunalı Cad. No:14/4 Çankaya / ANKARA

Ankara Çankaya – Telefon: 0312 309 02 60
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya / ANKARA

Ankara Dumlupınar – Telefon: 0312 970 50 08 / 0312 970 50 09
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi C Blok 5. Kat No:69 Çankaya / ANKARA

Bursa

Bursa – Telefon: 0224 233 30 83
Küçükbalıklı Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi / BURSA

Çanakkale

Çanakkale – Telefon: 0286 218 04 00
Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25-32 Merkez / ÇANAKKALE

Eskişehir

Eskişehir – Telefon: 0222 502 01 64
Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13
Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı / ESKİŞEHİR

İzmir

İzmir – Telefon: 0232 404 01 21
Cumhuriyet Bulvarı No:64 Kat:7 D:11-12 Konak / İZMİR

İzmir Konak – Telefon: 0232 402 30 71 – 0232 402 30 72
Halkapınar Mahallesi, 1203/1 Sokak Megapol Çarşı Kule No:5-7 Kat:15 Daire:153 Konak / İZMİR

İstanbul

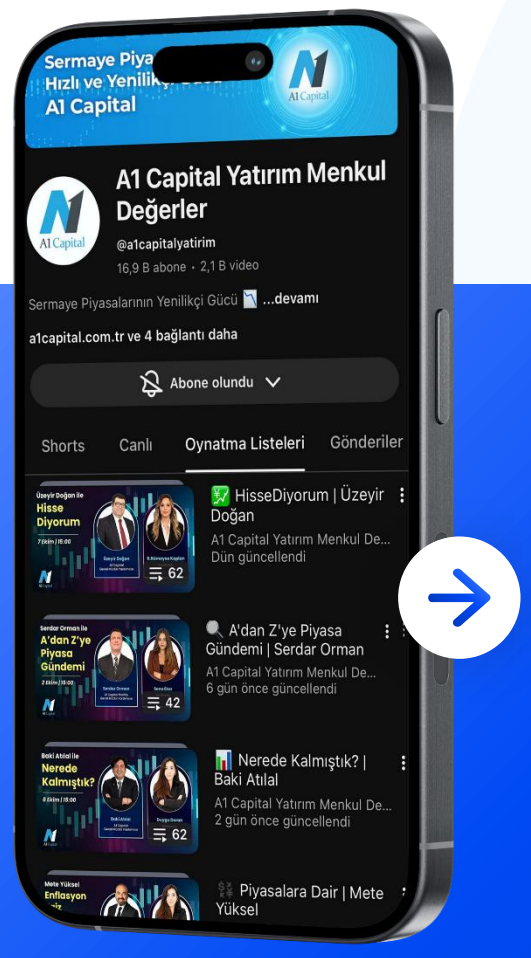
İstanbul Ataşehir – Telefon: 0216 688 42 40
Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2 Daire:1 Ataşehir / İSTANBUL

İstanbul Göztepe – Telefon: 0216 407 26 22
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan – Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Merkez – Telefon: 0212 371 18 00
Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No:1 Kat:2 Maslak / İSTANBUL

İstanbul Nurol Tower – Telefon: 0212 371 43 56
İzzetpaşa Mahallesi, Yeniyol Caddesi No:3 Nurol Tower Kat:31 Ofis No:3109 İç Kapı No:243 Şişli / İSTANBUL

İstanbul Zorlu – Telefon: 0212 845 8205
Levazım Mahallesi Koru Sokağı No:2 R3 Kule T242 Beşiktaş / İSTANBUL



Bizi Takip Edin!

YouTube /@a1capitalyatirim

Uzman Yorumuyla Piyasalar

Uzmanlarımızın katılımıyla hazırlanan analiz videoları, haftalık borsa yorumları ve ekonomik gelişmelere dair değerlendirmeleri YouTube kanalımızdan izleyebilirsiniz.