

Enerjisa Enerji

3/3/2026

4Ç25 Sonuçları ve Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 47%

Gerçekleşen ve Tahminler

ENJSA 4Ç25 için 3.619 mn TL baz alınan net kar (İş Yatırım: 3.620 mn TL) ve 13.869 mn TL faaliyet geliri (İş Yatırım: 11.951 mn TL) açıkladı. Net kar ise 2.707 mn TL ile konsensüsün çok üzerinde geldi (Piyasa: 918 mn TL).. Ciro 62.783 mn TL ile beklentilere paralel seyrederken (Piyasa: 61.002 mn TL, İş Yatırım: 69.422 mn TL), FAVÖK rakamı 10.988 mn TL (Piyasa: 11.320 mn TL) ile piyasa beklentisine oldukça yakın gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

DVT 83,6 milyar TL seviyesine ulaştı. Dağıtım tarafında Düzenlenmiş Varlık Tabanı (DVT) büyümeye devam ederek 83,6 milyar TL seviyesine ulaştı. Böylece yıllık varlık tabanında %42 artış kaydedildi.

Faaliyet gelirinde yıllık bazda çift haneli büyüme. Faaliyet geliri 4Ç25'te yıllık bazda reel %12 oranında güçlü bir artışla 13.869 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, çeyrek bazda hafif bir ivme kaybıyla %3 oranında daraldı. FAVÖK tarafında ise %4'lük yıllık büyüme izlendi. Sonuç olarak güçlü operasyonel sonuçlar, 2025 yılının tamamında faaliyet gelirini %8 reel artışla 58.290 mn TL'ye taşıdı.

Güçlü vergi geliri net karda ciddi bir sıçrama yarattı. Finansman giderlerinde yıllık bazda %8'lik bir daralma (-6.470 mn TL) görülürken, net kârı asıl destekleyen unsur 1.996 mn TL'ye ulaşan vergi geliri (4Ç24: 652 mn TL, 3Ç25: -419 mn TL vergi gideri) oldu. Parasal kayıp kalemi 4Ç25'te -1.644 mn TL ile çeyrek bazda artsa da yıllık bazda %19'lük bir düşüş gösterdi. Artan operasyonel marjlar, düşen finansman maliyetleri ve vergi gelirinin yarattığı kaldıraç etkisiyle, 4Ç24'te -547 mn TL net zarar açıklayan şirket, bu çeyrekte 2.707 mn TL net kara ulaştı. Baz alınan net kar da hem vergi etkisi hem de artan enflasyon beklentileri kaynaklı yukarı yönlü güncellenen faiz geliri sebebiyle yıllık bazda %209'lük sert bir artışla 3.619 mn TL seviyesine yükseldi.

Değerleme ve Görünüm Üzerindeki Etkisi

Şirket, 2026 yılı için faaliyet gelirlerinin 75-80 milyar TL, baz alınan net karın 11-13 milyar TL, yatırımların 30-35 milyar TL ve böylece varlık tabanının 110-120 milyar TL bandına ulaşmasını bekliyor. 5. Uygulama dönemi parametreleri ve yeni şirket beklentilerinin ardından modelimizi güncelleyerek 12 aylık hedef fiyatımızı %47 artış potansiyeli ile 155 TL/hisse (önceki: 120 TL/hisse) seviyesine yükseltiyoruz.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	105.70
12 Aylık Hedef Fiyat*	155.35
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	120.01
Piyasa Değeri (mn)	124,839
Halka Açık PD (mn)	24,955
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	244.8
Hisse sayısı (Adet mn)	1,181
Takas Saklama Oranı (%)	20
Yabancı Oranı (%)	28

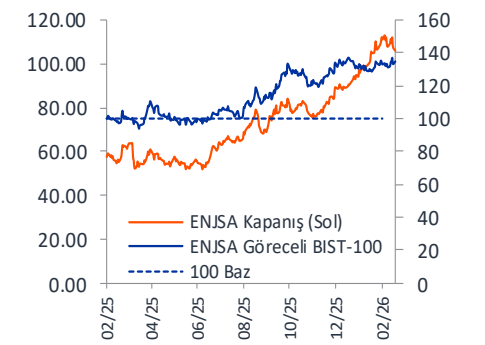
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	1.0	17.0	91.0
ABD \$	-0.1	14.4	58.6
BIST-100 Relatif	4.7	-1.3	38.2

Çarpanlar (\$)

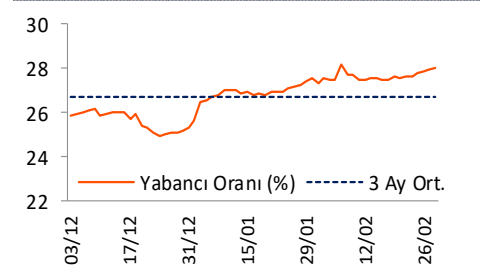
	2025	2026	2027
F/K	38.5	39.9	24.9
PD/DD	1.3	1.4	1.4
FD/FAVÖK	4.3	4.3	4.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 81.70 112.60

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 28.02



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 2500

Yorum: Sonuçlar hem piyasa hem de şirket beklentilerine paralel. Açıklanan 2026 beklentisinin ardından DVT’de %35, faaliyet gelirlerinde ise %28 büyüme öngörüyoruz. Bu da 1.6x 2026T FD/DVT çarpanına denk geliyor ve ENJSA şu anda 2.1x FD/DVT çarpanıyla işlem görmekte. Baz alınan net karda ise reel büyüme beklenmemesinin sebebi 2025’de vergiden kaynaklı yüksek baz etkisi. Kuvvetli 2026 beklentilerinin ardından çünkü kapanışı da göz önünde bulundurduğumuzda pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz.

Tablo 1: Finansal Sonuçlar

TL mn	UMS-29									Piyasa 4Ç25T	İş Yat. 4Ç25T
	Tüm Yıl			Çeyrekssel							
	2025	2024	Y/Y Δ	4Ç25	4Ç24	Y/Y Δ	3Ç25	Ç/Ç Δ			
Ciro	233,065	249,460	-7%	62,783	64,408	-3%	63,425	-1%	61,002	69,422	
Brüt Kar	59,506	55,923	6%	16,067	15,107	6%	13,921	15%			
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>25.5%</i>	<i>22.4%</i>	<i>3.1ppt</i>	<i>25.6%</i>	<i>23.5%</i>	<i>2.1ppt</i>	<i>21.9%</i>	<i>3.6ppt</i>			
Faaliyet Giderleri	-22,594	-21,229	6%	-6,652	-5,969	11%	-5,111	30%			
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-9.7%</i>	<i>-8.5%</i>	<i>-1.2ppt</i>	<i>-10.6%</i>	<i>-9.3%</i>	<i>-1.3ppt</i>	<i>-8.1%</i>	<i>0.3ppt</i>			
Faaliyet Karı	36,912	34,693	6%	9,415	9,138	3%	8,810	7%			
FAVÖK	43,277	40,906	6%	10,988	10,553	4%	10,367	6%	11,320		
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>18.6%</i>	<i>16.4%</i>	<i>2.2ppt</i>	<i>17.5%</i>	<i>16.4%</i>	<i>1.1ppt</i>	<i>16.3%</i>	<i>1.2ppt</i>	<i>18.6%</i>		
Faaliyet Geliri*	58,290	53,876	8%	13,869	12,332	12%	14,240	-3%		11,951	
Finansman Gelir (Gider), net	-27,119	-26,521	2%	-6,470	-7,066	-8%	-6,560	-1%			
Parasal Kazanç (Kayıp)	-4,881	-6,013	-19%	-1,644	-2,033	-19%	-1,233	33%			
VÖK	5,848	3,590	63%	711	-1,199	-159%	1,190	-40%			
<i>VÖK Marjı</i>	<i>2.5%</i>	<i>1.4%</i>	<i>1.1ppt</i>	<i>1.1%</i>	<i>-1.9%</i>	<i>3.0ppt</i>	<i>1.9%</i>	<i>-0.7ppt</i>			
Vergi Gelir/ Gider	-2,677	-9,942	-73%	1,996	652	206%	-419	-576%			
Baz Alınan Net Kar**	9,547	5,531	73%	3,619	1,170	209%	2,383	52%		3,620	
Net Kar	3,171	-6,352	-150%	2,707	-547	-595%	771	251%	918		
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>1.4%</i>	<i>-2.5%</i>	<i>3.9ppt</i>	<i>4.3%</i>	<i>-0.8%</i>	<i>5.2ppt</i>	<i>1.2%</i>	<i>3.1ppt</i>	<i>1.5%</i>		

*FAVÖK+Yatırım Harcamaları Geri Ödemesi-Tek Seferlik Kalemler

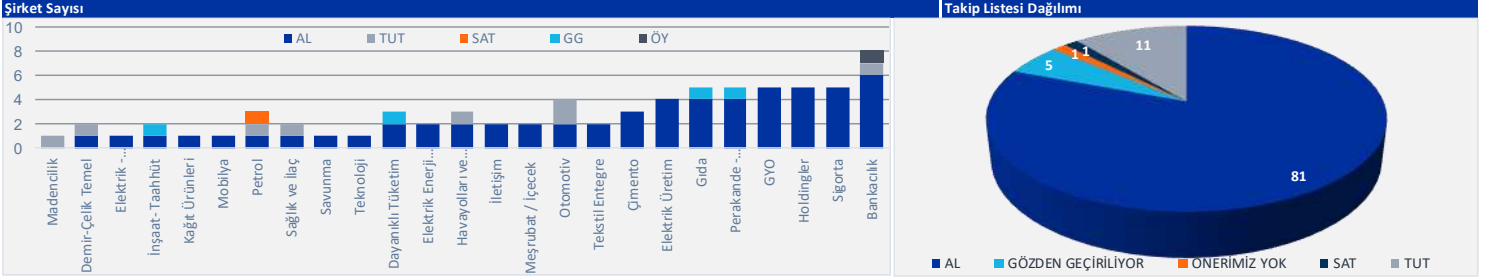
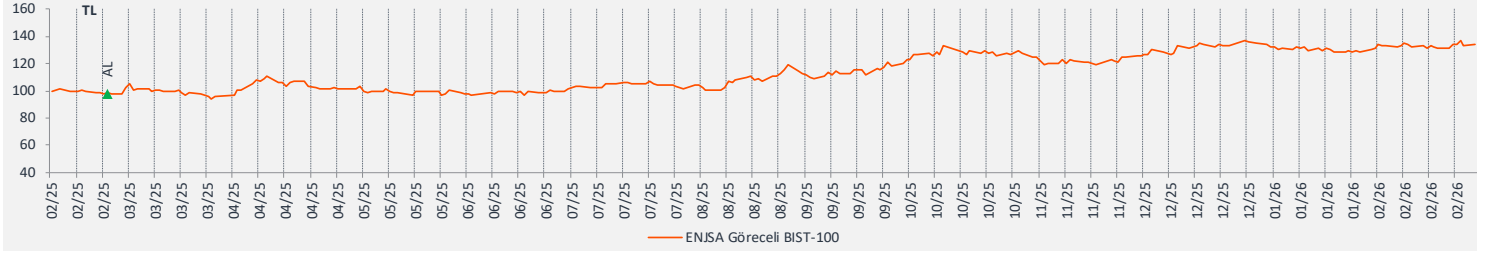
**Net Kar-Yeniden Değerleme Etkisi-Tek Seferlik Kalemler

Tablo 2: 2026 Beklentisi

İş Yatırım 2026 Beklentisi (mn TL)	
Faaliyet Geliri	73,831
DVT	113,415
Baz Alınan Net Kar	11,448

Enerji Enerji

Göreceli Getiri / Öneriler



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.