

# Enerjisa Enerji

AL

Enerjisa Enerji, 2022/Q4'de geçen yılın aynı çeyreğine(2021/Q4) göre; satış gelirlerini %90,0, FVAÖK rakamını %43,9 ve net kârını %1457,5 oranında artırdı. Şirketin 2022/Q4 çeyreklik kârı, önceki çeyreğe(2022/Q3) göre de %909,6 oranında artarken; piyasa beklentisi olan 8.712 Mn. TL'nin de %39 üzerinde 12.122 Mn. TL düzeyinde gerçekleşti. Bu yüksek kârlılığa; azalan maliyetlerden ziyade, 10.940 Mn. TL gibi oldukça yüksek düzeydeki ertelenmiş vergi geliri büyük rol oynadı. 2021 yılında, yeniden değerlendirme oranının %2'si kadar bir vergi bedeli karşılığında duran varlıklarını yeniden değerlendirme seçeneği sunan vergi düzenlemesine başvuran şirket; bu yöntemle daha yüksek amortisman ayırmakta ve gelecekteki vergi ödemelerini azaltmaktadır. Enerjisa'nın düzenlemeye tabi profili; dağıtım iş kolunda ortalama enflasyona dayalı kâr artışına da yol açmaktadır.

## Dağıtım İş Kolunda, Yıl Ortası Enflasyonu Kullanıldı

2022'Q4'de, satış gelirleri önceki çeyreğin(2022/Q3) %1,3 altında gerçekleşme gösterirken; SMM oranının 82,90'dan 78,29'a düşmesi ile brüt kâr marjı artış göstermiştir. Enflasyon muhasebesi uygulayan şirketin, toplam operasyonel gelirlerinin %83'ünü oluşturan dağıtım iş kolunda yıl ortası(Haziran sonu) enflasyonunu kullanıyor olması; operasyonel faaliyet sonuçlarında etkili olmuştur. Şöyle ki; enflasyon gelirler üzerinde olduğu gibi, maliyetleri de etkilemektedir. Ancak işletme giderlerindeki artış, enflasyon ve diğer parametreleri içeren endeksi aşmadığı sürece; enflasyon etkisi düzenleme yoluyla telafi edilir. Son çeyrekte, diğer faaliyet gelirlerinden nette 920 Mn. TL gelir elde eden şirketin; genel yönetim giderlerinde ise, nette 985 Mn. TL azalış görülmüştür. FVAÖK, çeyreklik bazda %3,7'lik sınırlı artış gösterirken; FVAÖK marjı da 9,9'dan 10,4'e yükseldi. Şirketin net yabancı para pozisyonu; önceki çeyrekteki 4.620 Mn. TL seviyesinden sert düşüşle -1.068 Mn. TL'ye gerilemiş ve geçen yılın aynı çeyreğindeki -58 Mn. TL'nin de üzerinde döviz açığına işaret etmiştir. Özsermaye kârlılığı ise; 35,8'den sert yükselişle 125,0 seviyesine tırmanmış olup, bu yönüyle hayli pozitiflik içermektedir.

## Geleceğe Dönük Beklentiler

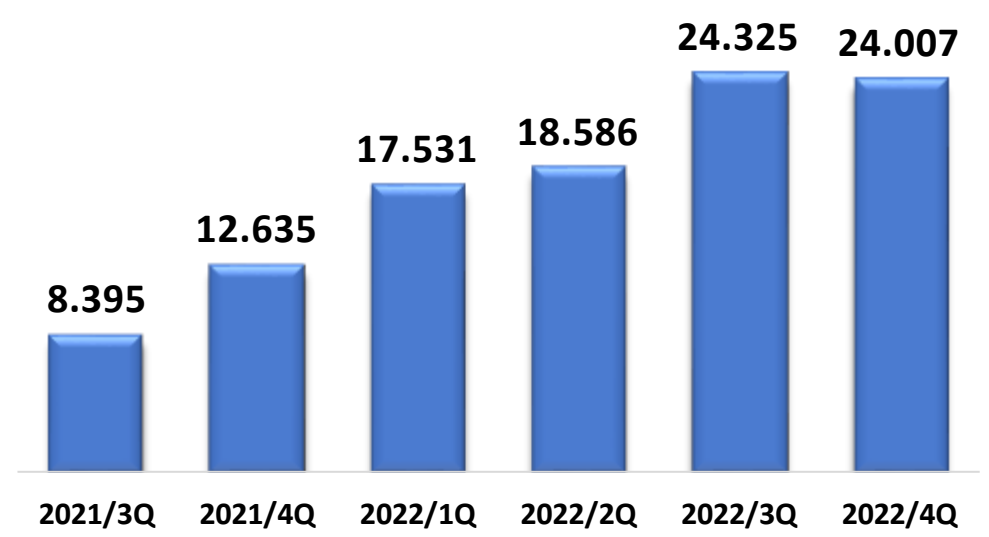
Şirketin orta vadeli beklentileri incelendiğinde, faaliyet gelirlerinin; 2022-2025 arasındaki yıllar için -bileşik olarak- ortalama %30 ile %40 arasında büyümesi, baz alınan net kârın ise; yine 2022-2025 arasındaki yıllar için -bileşik olarak- ortalama %25 ile %35 arasında büyümesi öngörülmekte.

## Değerlendirme

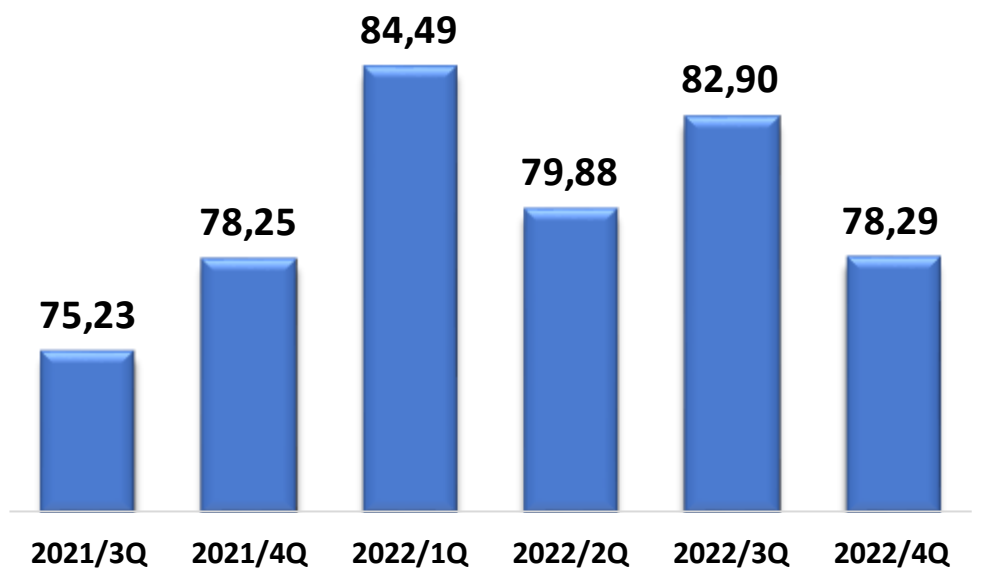
Şirketin açıklamış olduğu bilanço ve geleceğe yönelik beklentiler göz önünde bulundurulduğunda, Çarpan Analizi ve İNA yöntemine göre 12 aylık dönem boyunca AL tavsiyesi ile 38,90 TL hedef fiyat belirliyoruz.

Hisse Fiyatı	32,62
Hedef Fiyat	38,90
Getiri Potansiyeli	19,3%
Hisse Kodu	ENJSA
Sektör	ELEKTRİK
Hisse Fiyatı	32,62
Halka Açıklık Oranı (%)	20,00
Yabancı Oranı (%)	24,37
FD/FVAÖK	5,75
F/K	2,66
PD/DD	1,79
Öz Sermaye Kârlılığı	125,0
Net Nakit	-11.315.801.000
Piyasa Değeri	38.526.469.707

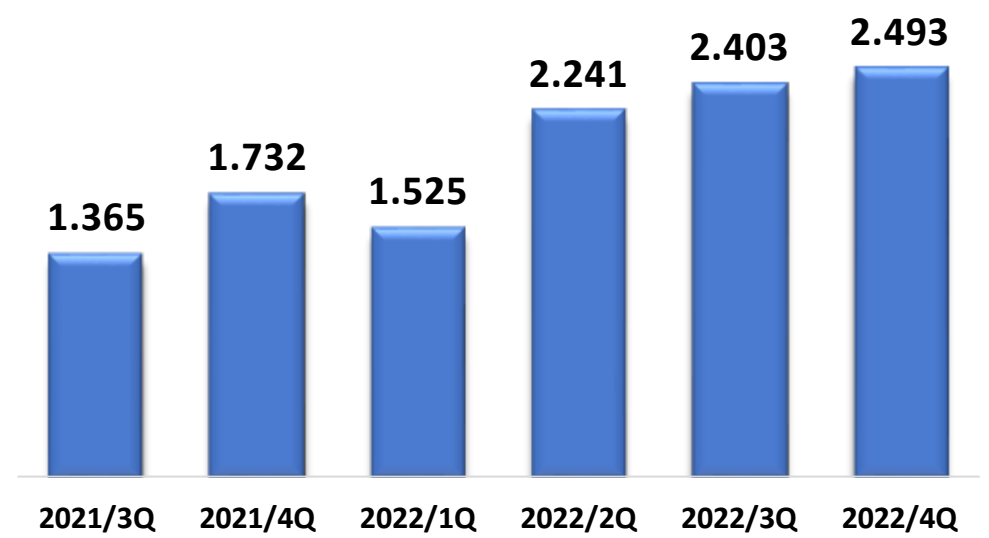
### Satış Gelirleri (Çeyrek) 90,0%



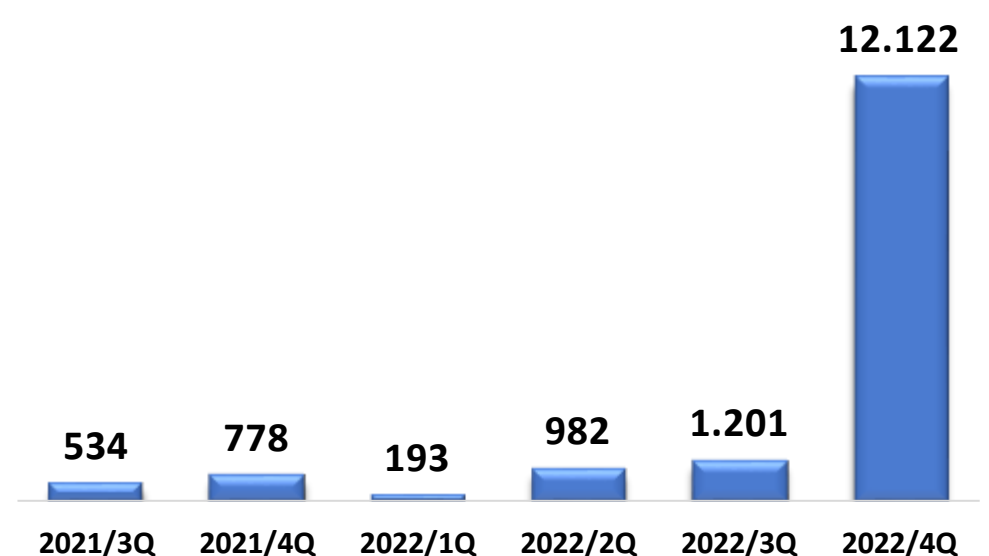
### SMM Oran (Çeyrek) 0,04



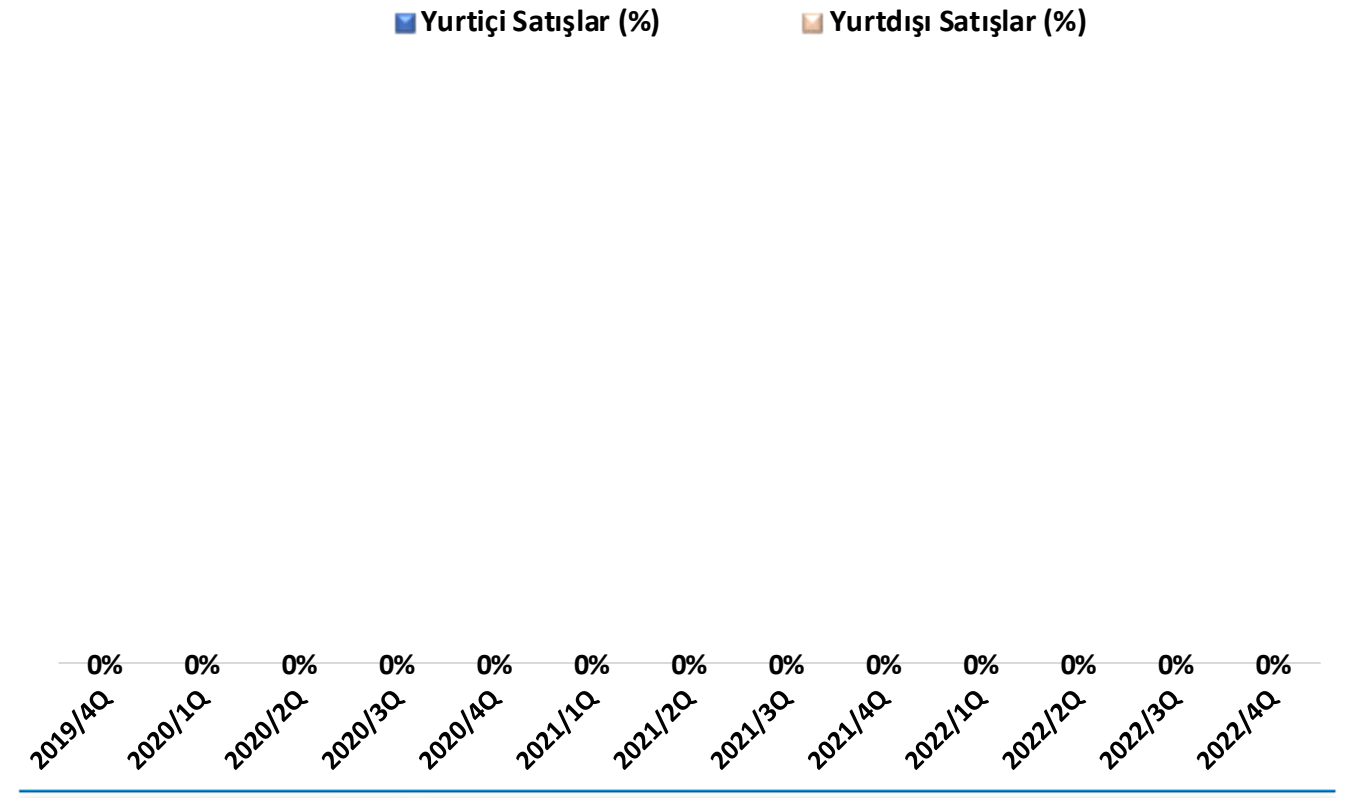
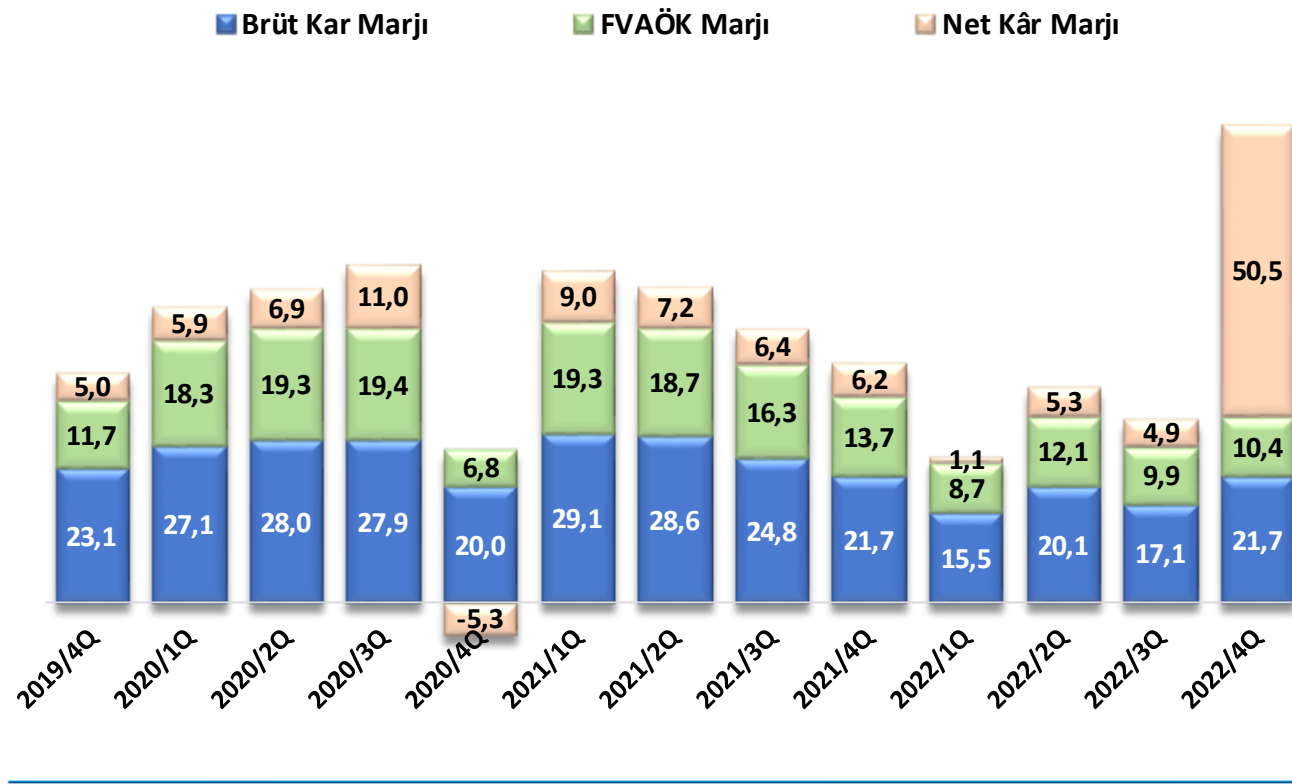
### FAVÖK (Çeyrek) 43,9%



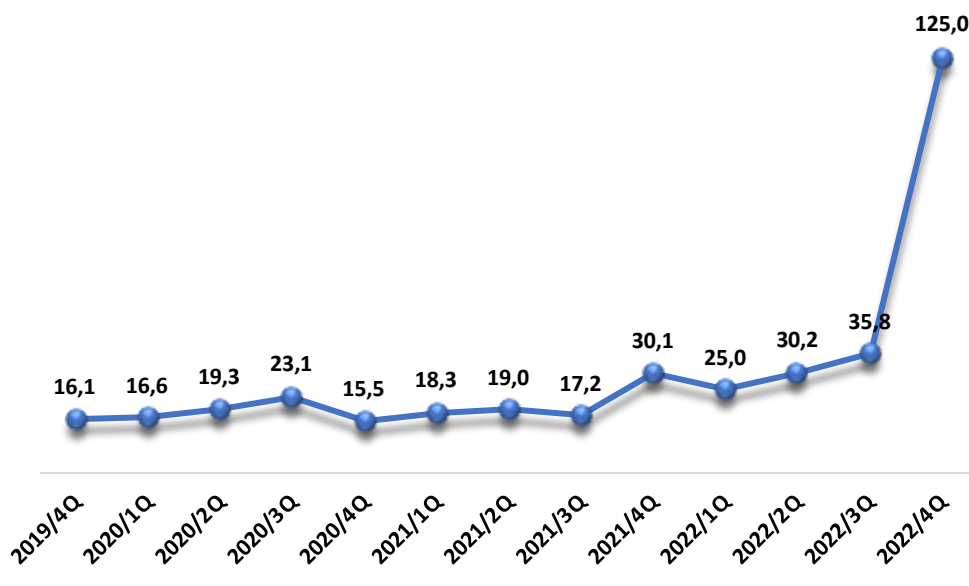
### Dönem Net K/Z (Çeyrek) 1457,5



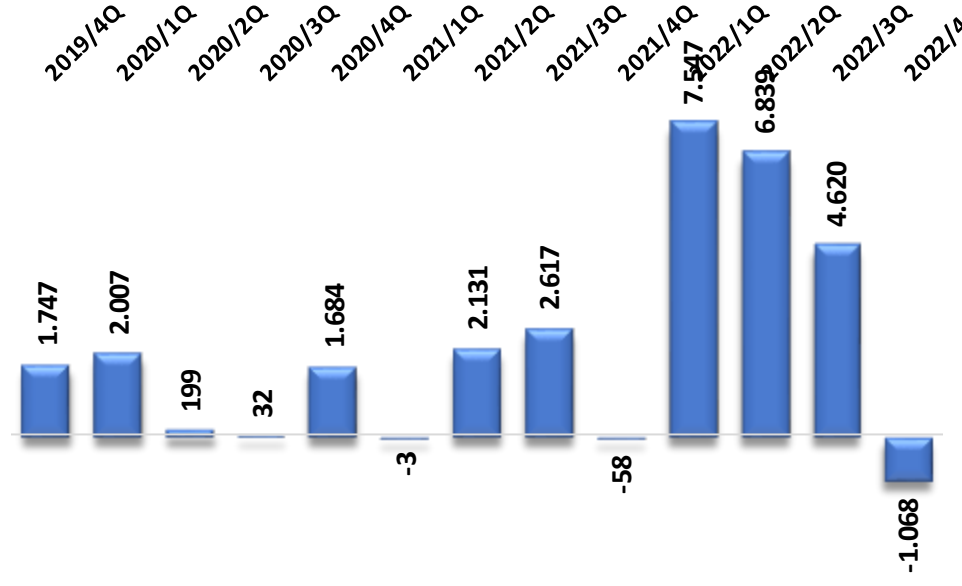
# Enerjisa Enerji



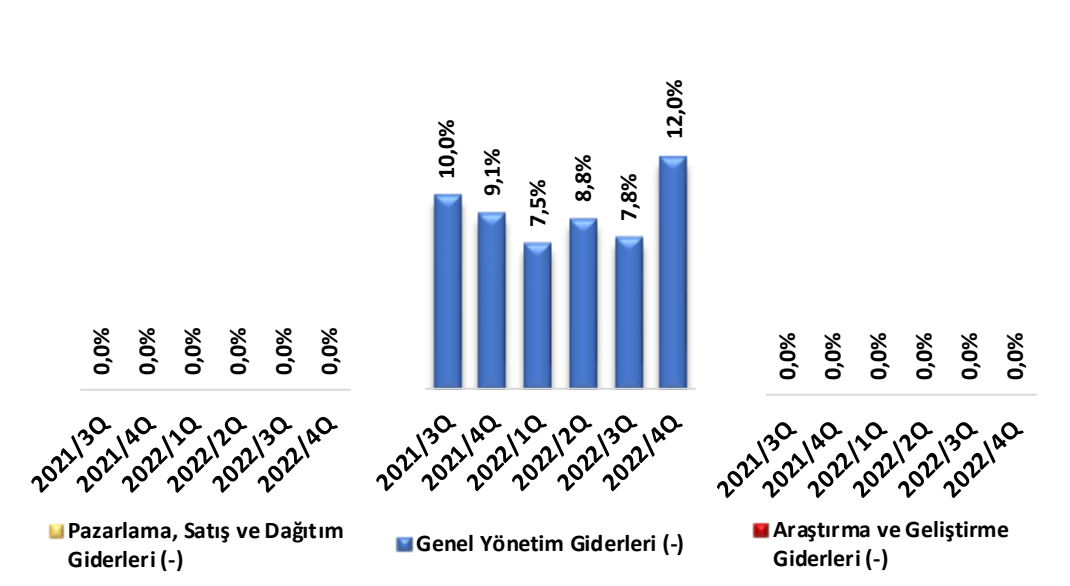
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık



Net YPP (Hedge Dahil) (Mn TL)



Faaliyet Giderleri / Satış Gelirleri



## BİLANÇO (Mn TL)

	2021/3Q	2021/4Q	2022/1Q	2022/2Q	2022/3Q	2022/4Q	21/Q4 - 22/Q4 Değişim (%)	22/Q3 - 22/Q4 Değişim (%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>8.766</b>	<b>12.796</b>	<b>17.985</b>	<b>24.903</b>	<b>27.138</b>	<b>21.990</b>	<b>-11,7%</b>	<b>-19,0%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	318	412	588	1.808	1.709	8.371	363,0%	389,7%
Stoklar	383	447	836	1.236	1.658	1.562	26,4%	-5,7%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>17.914</b>	<b>18.538</b>	<b>18.522</b>	<b>18.109</b>	<b>20.359</b>	<b>37.198</b>	<b>105,4%</b>	<b>82,7%</b>
Maddi Duran Varlıklar	921	1.444	1.487	1.533	1.584	1.634	6,6%	3,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.176	6.225	6.165	6.102	6.043	6.097	-0,1%	0,9%
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>26.680</b>	<b>31.334</b>	<b>36.507</b>	<b>43.012</b>	<b>47.496</b>	<b>59.189</b>	<b>37,6%</b>	<b>24,6%</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>12.653</b>	<b>14.256</b>	<b>22.459</b>	<b>26.998</b>	<b>30.508</b>	<b>31.254</b>	<b>15,8%</b>	<b>2,4%</b>
Finansal Borçlar	6.372	6.335	11.754	14.460	12.046	15.171	4,9%	25,9%
Ticari Borçlar	2.191	3.981	3.177	6.329	11.296	6.772	7,0%	-40,0%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>6.393</b>	<b>7.726</b>	<b>5.981</b>	<b>6.994</b>	<b>7.023</b>	<b>6.363</b>	<b>-9,0%</b>	<b>-9,4%</b>
Finansal Borçlar	3.662	4.381	3.122	4.443	4.368	3.924	-11,7%	-10,2%
<b>Özkaynaklar</b>	<b>7.634</b>	<b>9.351</b>	<b>8.066</b>	<b>9.019</b>	<b>9.965</b>	<b>21.572</b>	<b>139,2%</b>	<b>116,5%</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7.634	9.351	8.066	9.019	9.965	21.572	139,2%	116,5%
Ödenmiş Sermaye	1.181	1.181	1.181	1.181	1.181	1.181	0,0%	0,0%
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>26.680</b>	<b>31.334</b>	<b>36.507</b>	<b>43.012</b>	<b>47.496</b>	<b>59.189</b>	<b>37,6%</b>	<b>24,6%</b>

## GELİR TABLOSU (Mn TL)

	2021/3Q	2021/4Q	2022/1Q	2022/2Q	2022/3Q	2022/4Q	21/Q4 - 22/Q4 Değişim (%)	22/Q3 - 22/Q4 Değişim (%)
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>8.395</b>	<b>12.635</b>	<b>17.531</b>	<b>18.586</b>	<b>24.325</b>	<b>24.007</b>	<b>90,0%</b>	<b>-1,3%</b>
Satışların Maliyeti (-)	-6.315	-9.887	-14.812	-14.848	-20.165	-18.796	-90,1%	6,8%
<b>Brüt Kâr (Zarar)</b>	<b>2.079</b>	<b>2.748</b>	<b>2.719</b>	<b>3.739</b>	<b>4.160</b>	<b>5.211</b>	<b>89,6%</b>	<b>25,3%</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Genel Yönetim Giderleri (-)	-837	-1.147	-1.320	-1.634	-1.897	-2.882	-151,4%	-51,9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	141	463	675	792	1.049	1.969	325,2%	87,6%
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-276	-567	-1.019	-828	-1.079	-1.305	-129,9%	-20,9%
<b>Faaliyet Kârı (Zarar)</b>	<b>1.107</b>	<b>1.497</b>	<b>1.054</b>	<b>2.069</b>	<b>2.233</b>	<b>2.992</b>	<b>99,9%</b>	<b>34,0%</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0	0	0	0,0%	0,0%
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>1.107</b>	<b>1.497</b>	<b>1.054</b>	<b>2.069</b>	<b>2.233</b>	<b>2.992</b>	<b>99,9%</b>	<b>34,0%</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	7	18	116	389	465	-659	-3850,6%	-241,8%
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-386	-386	-883	-1.080	-1.098	-1.151	-197,9%	-4,8%
<b>Vergi Öncesi Kâr (Zarar)</b>	<b>728</b>	<b>1.128</b>	<b>287</b>	<b>1.378</b>	<b>1.600</b>	<b>1.182</b>	<b>4,8%</b>	<b>-26,1%</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-194	-350	-94	-395	-400	10.940	3227,3%	2838,2%
<b>Dönem Net Kâr (Zarar)</b>	<b>534</b>	<b>778</b>	<b>193</b>	<b>982</b>	<b>1.201</b>	<b>12.122</b>	<b>1457,5%</b>	<b>909,6%</b>
<b>FVAÖK</b>	<b>1.365</b>	<b>1.732</b>	<b>1.525</b>	<b>2.241</b>	<b>2.403</b>	<b>2.493</b>	<b>43,9%</b>	<b>3,7%</b>



## Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Galata Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Galata Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Galata Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Galata Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Galata Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.