

ENERJISA ENERJİ

ENJSA- Değerleme ve Mali Analiz

07/05/2026

	ENJSA
Tavsiye	TUT
Son Fiyat:	120,70
Hedef Fiyat:	141,38
Getiri Potansiyeli:	17,1%
Piy. Değeri:	142.555
Firma Değeri:	212.644
Halka Açıklık Oranı:	20,0%
HAPD:	28.496,0
Yıllık Ort. Hacim:	275,5

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	1,0%	64,8%	39,3%
USD	-0,5%	53,6%	32,1%
Relatif	-6,1%	15,2%	3,6%



2026 yılının ilk çeyreğinde enerji sektörü; yüksek enflasyon, dalgalı piyasa koşulları ve artan jeopolitik risklerin etkisiyle zorlu bir görünüm sergilerken, Enerjisa Enerji regüle iş modelinin sağladığı öngörülebilir gelir yapısı sayesinde güçlü operasyonel dayanıklılık göstermiştir. Şirket, düzenlemeye tabi varlık tabanındaki büyüme, dağıtım segmentinin güçlü katkısı ve devam eden şebeke yatırımları sayesinde sektörde pozitif ayrılmıştır.

Enerjisa Enerji; elektrik dağıtımı, perakende satış ve müşteri çözümleri alanlarında faaliyet göstermekte olup, Türkiye'nin en büyük elektrik dağıtım ve perakende şirketleri arasında yer almaktadır. Şirket, Başkent EDAŞ, Ayedaş ve Toroslar EDAŞ bölgelerindeki yaygın operasyon ağı sayesinde regüle gelir yapısını desteklerken, müşteri çözümleri ve e-mobilite yatırımlarıyla faaliyet alanını çeşitlendirmeyi sürdürmektedir.

2026 yılının ilk çeyreğinde şirketin faaliyet gelirleri yıllık bazda reel %5 artışla 17,9 milyar TL seviyesine yükselirken, baz alınan net kâr %80 artışla 3,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. (Raporlanan 1,080 milyara kara, Duran varlık yeniden değerlendirme etkisi 2,045 milyar eklenmektedir)

Dağıtım segmentinin faaliyet gelirleri içerisindeki payı %86 seviyesine ulaşırken, düzenlemeye tabi varlık tabanı ise 105 milyar TL'ye yükselerek 100 milyar TL eşiğini aşmıştır. Özellikle yeni tarife döneminin sağladığı WACC katkısı, yatırım geri ödemelerindeki artış ve dağıtım segmentindeki güçlü performans operasyonel görünümü destekleyen temel unsurlar olmuştur.

Yatırımcı açısından öne çıkan temel hikâye; büyüyen düzenlemeye tabi varlık tabanı, sürdürülebilir temettü politikası, devam eden şebeke yatırımları ve regüle iş modelinin sağladığı güçlü nakit akışı yapısıdır. Enerjisa için 141,38 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve TUT önerimizi koruyoruz.

Mali Performans	2026/03	2025/03	Değişim
Net Satışlar [mn TL]	55.104	59.709	-7,7%
Brüt Kar [mn TL]	17.452	16.268	7,3%
Brüt Kar Marjı	31,7%	27,2%	16,2%
FAVÖK [mn TL]	12.650	12.015	5,3%
FAVÖK Marjı	23,0%	20,1%	14,1%
Net Kar [mn TL]	1.080	-970	NA
Net Kar Marjı	2,0%	-1,6%	NA
Duran varlık yeniden değerlendirme	2.045	2.683	
BAZ ALINAN NET KAR	3.125	1.737	79,9%
Özsermaye [mn TL]	100.729	77.971	29,2%
Aktifler [mn TL]	264.857	192.034	37,9%
ROE*	5,8%	-5,0%	
ROA*	2,3%	-2,1%	

*Oranlar yıllık olarak verilmiştir.

Regüle İş Modeli ve Güçlü Faaliyet Geliri Büyümesi

2026 Yılı İlk Çeyrek Görünüm

2026 yılının ilk çeyreğinde Enerjisa Enerji'nin konsolide hasılatı geçen yılın aynı dönemine göre %7,7 düşüşle 55,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna karşın şirketin faaliyet gelirleri yıllık bazda reel %5 artışla 17,9 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Toplam faaliyet gelirleri içerisinde dağıtım segmentinin payı %86 seviyesine ulaşırken, artan yatırım geri ödemeleri ve yeni tarife döneminin sağladığı olumlu WACC katkısı operasyonel performansı destekleyen temel unsurlar olmuştur. Dalgalı piyasa koşulları ve yüksek enflasyon ortamına rağmen regüle iş modeli sayesinde şirket güçlü operasyonel dayanıklılığını korumayı sürdürmüştür.

Şirketin baz alınan net kârı yıllık bazda %80 artışla 3,1 milyar TL seviyesine ulaşırken, faaliyet gelirlerindeki büyüme, net finansman giderlerindeki gerileme ve ertelenmiş vergi etkileri kârlılığı destekleyen ana unsurlar olmuştur. Düzenlemeye tabi varlık tabanı ise devam eden şebeke yatırımlarının katkısıyla yıllık bazda %42 artış göstererek 105,3 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Böylece şirketin düzenlemeye tabi varlık tabanı ilk kez 100 milyar TL seviyesini aşmıştır.

Şirketin brüt kârı yıllık bazda %7,3 artışla 17,5 milyar TL seviyesine yükselirken, brüt kâr marjı %31,7 olarak gerçekleşmiştir. Operasyonel giderlerdeki artışa rağmen faaliyet gelirlerindeki büyüme ve regüle gelir yapısının katkısı sayesinde esas faaliyet kârı 10,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Özellikle dağıtım segmentindeki güçlü performans ve yatırım geri ödemeleri operasyonel görünümü destekleyen temel unsurlar arasında yer almıştır.

Şirket, 1Ç26 döneminde 1,1 milyar TL net kâr elde etmiştir. Ortalama finansman maliyetinin %45,4 seviyesinden %35,3 seviyesine gerilemesi finansal görünümü desteklerken, güçlü regüle gelir yapısı şirketin operasyonel dayanıklılığını korumasına katkı sağlamıştır.

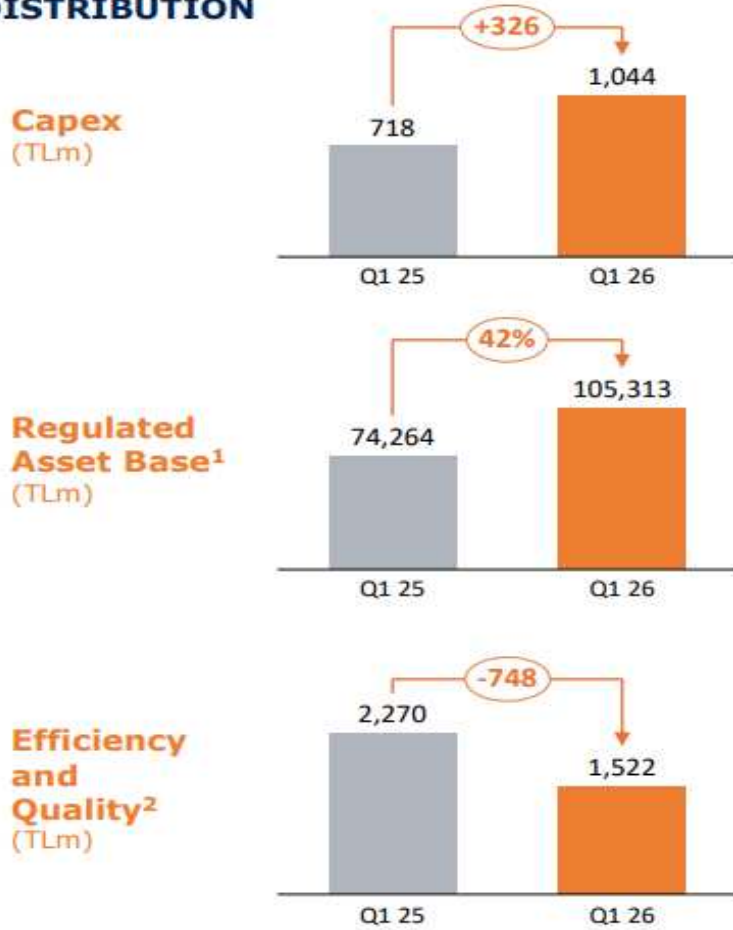
Bilanço tarafında toplam varlıklar 264,9 milyar TL seviyesine ulaşırken, toplam özkaynaklar 100,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin finansal net borcu 68,9 milyar TL seviyesinde bulunurken, düzenlemeye tabi varlık tabanındaki büyüme ve devam eden yatırım programı uzun vadeli operasyonel görünümü desteklemektedir. Şirket'in güçlü nakit yaratımı, sürdürülebilir temettü politikası ve regüle iş modeli şirketin uzun vadeli büyüme görünümünü destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

Regüle Gelir Yapısı ve Güçlenen Dağıtım Altyapısı

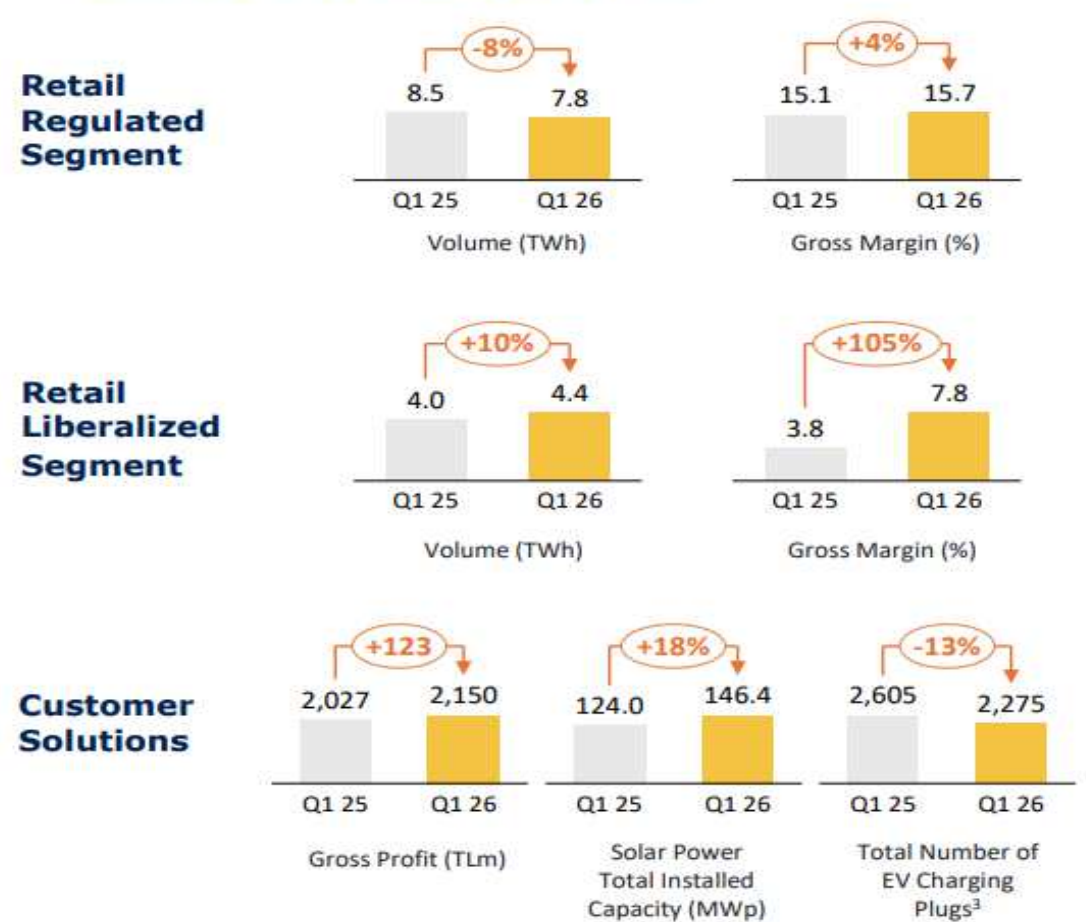
Şirketin faaliyetleri; elektrik dağıtımı, perakende satış ve müşteri çözümleri alanları üzerine kuruludur. Enerjisa Enerji, Başkent EDAŞ, Ayedaş ve Toroslar EDAŞ bölgelerindeki yaygın operasyon ağı sayesinde Türkiye'nin en büyük elektrik dağıtım şirketleri arasında yer almaktadır. Şirket, regüle gelir yapısı, güçlü dağıtım altyapısı ve artan düzenlemeye tabi varlık tabanı sayesinde operasyonel ölçeğini büyütme devam etmektedir. Bu yapı, şirketin hem finansal dayanıklılığını hem de sürdürülebilir nakit yaratım kapasitesini desteklemektedir.

BUSINESS DRIVERS | Distribution and Retail business continue to deliver in a more challenging environment, Customers Solutions remains opportunistic business

DISTRIBUTION



RETAIL & CUSTOMER SOLUTIONS



Şirketin dağıtım segmenti toplam faaliyet gelirleri içerisinde %86 paya sahip olup, regüle iş modeli sayesinde öngörülebilir gelir yapısını korumaktadır. Yeni uygulama döneminin sağladığı WACC katkısı, yatırım geri ödemelerindeki artış ve finansal gelirlerdeki iyileşme operasyonel performansı destekleyen temel unsurlar arasında yer almıştır. Özellikle düzenlemeye tabi varlık tabanının yıllık bazda %42 artışla 105,3 milyar TL seviyesine ulaşması şirketin uzun vadeli büyüme görünümünü açısından olumlu değerlendirilmektedir.

2026 yılının ilk çeyreğinde şirketin faaliyet gelirleri 17,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, baz alınan net kâr %80 artışla 3,1 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Şirketin yatırım harcamaları yıllık bazda %20 artışla 1,2 milyar TL seviyesine ulaşırken, devam eden şebeke yatırımları ve dijitalleşme projeleri operasyonel verimliliği desteklemeye devam etmiştir.

Bilanço ve Nakit Yönetimi

Şirket, 2026 yılının ilk çeyreği itibarıyla regüle iş modelinin sağladığı öngörülebilir nakit akışı sayesinde bilanço yapısını korumaya devam etmiştir. Şirketin nakit ve nakit benzerleri 19,4 milyar TL seviyesinde bulunurken, finansal net borcu 68,9 milyar TL, ekonomik net borcu ise 84,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Düzenlemeye tabi varlık tabanındaki güçlü büyüme ve devam eden yatırım geri ödemeleri bilanço görünümünü destekleyen temel unsurlar arasında yer almıştır.

Toplam varlıklar 264,9 milyar TL seviyesine ulaşırken, toplam yükümlülükler 164,1 milyar TL ve toplam özkaynaklar 100,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin düzenlemeye tabi varlık tabanı yıllık bazda %42 artışla 105,3 milyar TL seviyesine yükselmiş olup, bu görünüm devam eden şebeke yatırımları ve regülasyon kaynaklı büyümenin bilanço üzerindeki etkisini göstermektedir.

İlk çeyrekte şirketin işletme faaliyetlerinden elde ettiği nakit akışı 9,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, yatırım geri ödemelerindeki artış operasyonel nakit yaratımını desteklemeye devam etmiştir. Şirketin yatırım harcamaları yıllık bazda %20 artışla 1,2 milyar TL seviyesine ulaşırken, akıllı şebeke dönüşümü, dijitalleşme ve altyapı yatırımları büyümenin ana unsurları arasında yer almıştır. Ayrıca şirket dönem içerisinde hisse başına 5,08 TL temettü ödemesi gerçekleştirirken, minimum %60 temettü dağıtım politikası korunmuştur.

Şirketin ortalama finansman maliyeti %45,4 seviyesinden %35,3 seviyesine gerilerken, TLREF'e endeksli borçlanma yapısı finansman giderleri üzerindeki baskının azalmasına katkı sağlamıştır. Güçlü regüle gelir yapısı, artan yatırım geri ödemeleri ve sürdürülebilir nakit yaratımı bilanço dayanıklılığını destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

Finansal Oran Analizi

1Ç26 itibarıyla özkaynak kârlılığı %1,14, aktif kârlılığı ise %0,45 seviyesinde gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde net zarar açıklayan şirket, operasyonel gelirlerdeki büyüme, yatırım geri ödemelerindeki artış ve finansman maliyetlerindeki gerilemenin katkısıyla yeniden net kâr açıklamıştır. Şirketin net kâr marjı %1,96 seviyesinde gerçekleşirken, brüt kâr marjı %31,67, FAVÖK marjı ise %23 seviyesinde oluşmuştur. Özellikle düzenlemeye tabi varlık tabanındaki büyüme, yeni tarife döneminin sağladığı WACC katkısı ve dağıtım segmentinin güçlü performansı operasyonel görünümü destekleyen temel unsurlar arasında yer almıştır.

Borçluluk tarafında toplam borç/özkaynak oranı %162,94 seviyesinde gerçekleşirken, finansal kaldıraç oranı %61,97 düzeyinde bulunmaktadır. Cari oran 0,93x, nakit oran ise 0,20x seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin güçlü regüle gelir yapısı ve sürdürülebilir nakit yaratım kapasitesi bilanço görünümünü desteklemeye devam etmektedir.

Operasyonel Verimlilik

Düzenlemeye tabi varlık tabanındaki büyüme ve yatırım odaklı iş modeli operasyonel ölçek ve regüle gelir yapısı şirketin finansal dayanıklılığını desteklemeye devam etmiştir. Dağıtım segmentinin faaliyet gelirleri içerisindeki %86'lık payı, şirketin regüle iş modeli sayesinde öngörülebilir gelir yapısını koruduğunu göstermektedir.

İşletme faaliyetlerinden elde edilen 9,4 milyar TL seviyesindeki nakit akışı, yatırım geri ödemelerindeki artış ve düşen finansman maliyetleri şirketin finansal dayanıklılığını destekleyen temel unsurlar arasında yer almıştır. Devam eden şebeke yatırımları, dijitalleşme projeleri ve müşteri çözümleri alanındaki büyümesi uzun vadeli operasyonel görünümü desteklemeye devam etmektedir.

2026 Beklentileri

2026 yılına ilişkin beklentilerini korurken, regüle iş modelinin sağladığı öngörülebilir gelir yapısı ve devam eden yatırım programı sayesinde operasyonel görünümünü desteklemeyi sürdürmektedir. Şirket, faaliyet gelirlerinin 75-80 milyar TL aralığında gerçekleşmesini beklerken, baz alınan net kâr hedefini 11-13 milyar TL aralığında korumuştur. Özellikle yeni uygulama döneminin sağladığı WACC katkısı, artan yatırım geri ödemeleri ve düzenlemeye tabi varlık tabanındaki büyüme beklentileri destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır.

2026 GUIDANCE | Enerjisa remains fully on track with 2026 targets

	FY 25 actuals	FY 26 targets
OUTLOOK 2026		
Operational Earnings (EBITDA + Capex Reimbursements)	TL 58.3bn	TL 75 - 80bn
Underlying Net Income (UNI) (Reported Net Income w/o exceptional items)	TL 9.5bn	TL 11 - 13bn
Investments ¹	TL 23.5bn	TL 30 - 35bn
Regulated Asset Base (RAB) ²	TL 83.6bn	TL 110 - 120bn

DIVIDEND POLICY

- FY 2025 dividend of **TL 5.08 per share gross paid**, reflecting **DPS growth of +80% yoy**.
- Targeted dividend payout ratio **at least 60% of Underlying Net Income** with IAS 29 to ensure sustainable dividend growth.

Şirketin düzenlemeye tabi varlık tabanının 2026 yıl sonu itibarıyla 110-120 milyar TL seviyesine ulaşması beklenirken, böylece yıllık bazda yaklaşık %38 seviyesinde büyüme öngörülmektedir. Devam eden şebeke yatırımları, dijitalleşme projeleri ve altyapı modernizasyonu yatırımlarının operasyonel büyümeyi desteklemeye devam etmesi beklenmektedir. Ayrıca dağıtım segmentinin faaliyet gelirleri içerisindeki yüksek payını koruması ve regüle gelir yapısının operasyonel dayanıklılığı desteklemeyi sürdürmesi öngörülmektedir.

Şirket, 2026 yılı içerisinde 30-35 milyar TL seviyesinde yatırım harcaması gerçekleştirmeyi planlarken, yatırımların büyük kısmının dağıtım iş koluna yönlendirilmesi beklenmektedir. Enerjisa Enerji ayrıca minimum %60 temettü dağıtım politikası hedefini korurken, sürdürülebilir nakit yaratımı ve güçlü bilanço yapısı sayesinde hissedar getirilerini desteklemeyi amaçlamaktadır.

Teknik Görünüm



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	60.00	AL	88.80	SAT	93.09	SAT
RSI	52.93	SAT	66.48	SAT	65.19	SAT
Williams%R	-57.14	SAT	-34.69	SAT	-9.14	NÖTR
Momentum	99.10	SAT	113.57	AL	213.71	AL
MACD	1.50	SAT	11.04	AL	26.72	AL
ADX	17.71	SAT	49.01	AL	32.41	AL
CCI	-5.76	NÖTR	63.25	NÖTR	107.52	NÖTR
Ultimate Oscillator	51.46	NÖTR	61.67	NÖTR	66.37	NÖTR
ROC	-0.90	NÖTR	13.57	NÖTR	69.47	NÖTR
Hareketli Ortalama	120.53	NÖTR	114.76	NÖTR	99.37	NÖTR
Al Sayısı		1		3		3
Sat Sayısı		5		3		2
Nötr Sayısı		4		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	120.70	115.93	117.37	119.03	120.47	122.13	123.57	125.23
Camarilla	-	119.85	120.13	120.42	120.47	120.98	121.27	121.55
Fibonacci	-	117.37	118.55	119.28	120.47	121.65	122.38	123.57
Demarks's	-	-	-	119.75	120.47	122.85	-	-

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 CAPITAL 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 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. **İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL 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 CAPITAL 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 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

Özge BEYHAN – Araştırma Uzmanı

Yatırım Artık Daha Kolay!

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

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394 Şişli / İstanbul

E-Posta: info@alcapital.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

Ankara Tunalı Hilmi - Telefon: 0312 466 66 71
Remzi Oğuz Arık Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi No:114
Daire:46 Çankaya / ANKARA

Antalya

Antalya - Telefon: 0242 324 09 00
Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Ayseli Göksoy Apt.
Kat:1 Daire:4 Muratpaşa / ANTALYA

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 Beylikdüzü - Telefon: 0212 852 44 39
Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life
Residence No:12 Kat:5 Daire No:41 Esenyurt / İSTANBUL

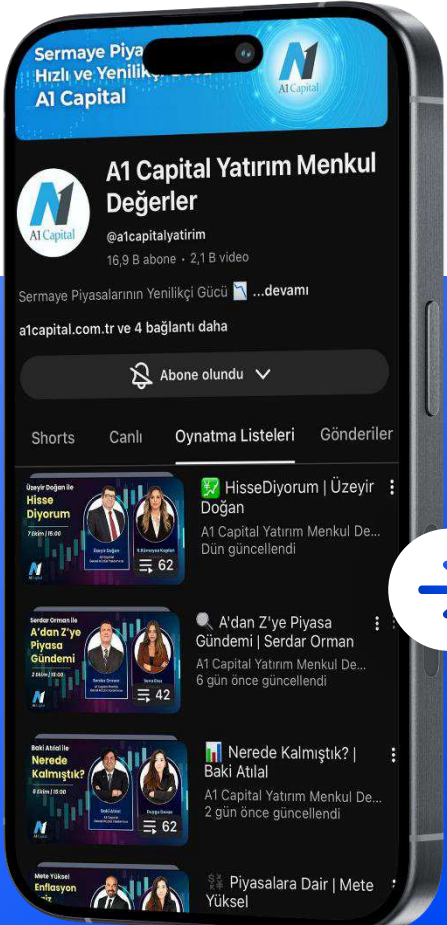
İstanbul Göztepe - Telefon: 0216 407 26 22
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan - Kadıköy / İSTANBUL

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

İstanbul Kadıköy - Telefon: 0216 338 35 36
Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 Kadıköy / İSTANBUL

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

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



Bizi Takip Edin!



YouTube
/@alcapitalyatirim

Uzman Yorumuyla Piyasalar

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