

ENERJİDE DÖNÜŞÜM, İSTİKRARLI BÜYÜME VE CAZİP ÇARPANLAR

Enerjisa Enerji A.Ş. Değerleme Raporu

09.08.2023

ENJSA

Hedef Fiyat: 67,90 TL

Öneri: **AL**

Yükselme Potansiyeli %38

Enerjisa, 2023/2Ç'de 1.5 milyar TL'lik beklentimizin üzerinde 1.9 milyar TL net kar açıklarken, 2.çeyrek net karı geçen yılın aynı dönemine göre 102% artış kaydetti. 2023/6A net dönem karı ise yıllık 100% artışla 2.3 milyar TL'ye yükseldi. Operasyonel performansın güçlü seyretmesi ile birlikte 2023/6A FAVÖK yıllık 61% artışla 6 milyar TL'ye ulaşırken(2022/6A FAVÖK 3.7 milyar TL), şirketin faaliyet gelirleri (FAVÖK+yatırım harcaması geri ödemeleri-tek seferlik giderler) ilk altı ayda 9.9 milyar TL'ye ulaştı.(2022/6A faaliyet gelirleri 6.6 milyar TL). Operasyonel faaliyet gelirlerindeki güçlü artışın desteği ile 2022/6A serbest nakit akışı üretimi ise 2.2 milyar TL oldu.(2022/6A -4.5 milyar TL). Operasyonel performans ve karlılık olumlu seyrederken, Net Finansal Borç/Faaliyet Gelirleri oranı da 2022/6A'daki 1.5x düzeyinden 0.6x düzeyine gerileyerek finansal risklerin de azaldığına işaret etti.

Şirket 2023 beklentilerinde yıl sonu baz alınan net kar tahminini 4.5-6.0 milyar TL aralığından 5.0-6.0 milyar TL aralığına yukarı yönlü revize ederken yıl sonu faaliyet gelirleri 20-24 milyar TL, yıl sonu düzenlemeye tabi varlık tabanı 30-35 milyar TL ve yatırımlar 11-15 milyar TL ile sabit bırakıldı. Orta vade görünüm ise aynen korundu. Orta vadeli görünüme göre şirket 2022-2025 arasında faaliyet gelirlerinde %30-%40 arasında ve baz alınan net karda %25-%35 arasında bileşik yıllık büyüme oranı hedeflemeye devam ediyor.

Şirketin 2023 yıl sonu ve 2022-2025 faaliyet dönemleri için açıkladığı projeksiyonu güçlü gelir büyümesi tahminleri ve öngörülebilirlik açısından olumlu bulmakla beraber, şirketin faaliyet gelirlerinin büyük kısmını karşılayan dağıtım iş kolunun ortalama enflasyona dayalı kar artışı sağlaması ve enerji dönüşüm trendi ile E-Şarj operasyonlarının sağlayacağı büyüme potansiyelinin hisse performansını artıracığı düşüncemizi korumaktayız.

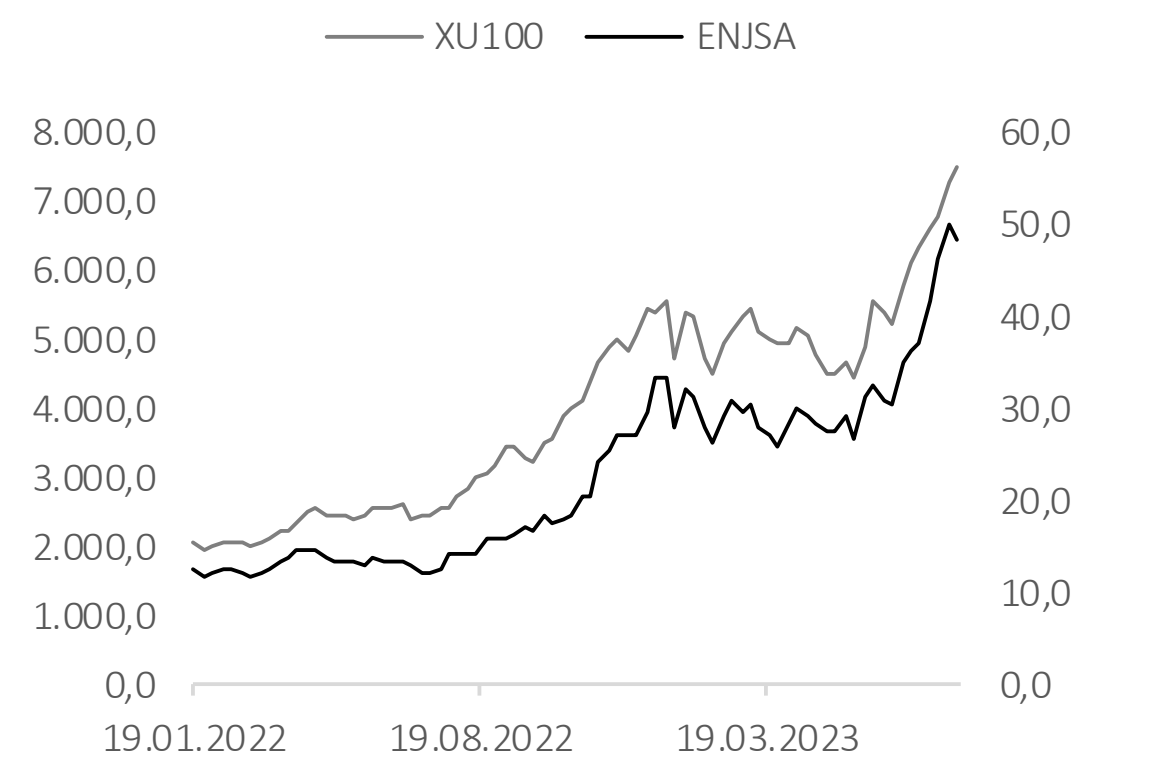
Bu çerçevede daha önce 47.85 TL olarak belirlediğimiz 12 aylık hedef fiyatımızı 67,9 TL'ye revize ederken, «AL» tavsiyemizi ise koruyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış	48,24	1,79
12 Aylık Hedef Fiyat	67,90	2,51
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat	47,85	1,77
Piyasa Değeri	56.975	2.112
Halka Açık Piyasa Değeri	11.395	422
Ortalama Hacim - 3 Ay	583	23,34
Halka Açıklık Oranı - %	20,00	

Performans - %	Şirket	Endeks
TL - Yılbaşı	37,83	32,09
USD - Yılbaşı	-4,49	-8,47

Hisse Çarpanları	Şirket(x)	Sektör(x)
Fiyat / Kazanç	3,63	40,58
Piyasa / Defter Değeri	2,62	15,23
Firma Değeri / FAVÖK	6,35	39,97
Piyasa Değeri / FAVÖK	5,21	38,35
Firma Değeri / Defter Değeri	3,19	15,74

Kârlılık Oranları	Şirket	Sektör
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	18,63	28,16
FAVÖK Marjı - Yıllık	10,37	29,89
Net Kâr Marjı - Yıllık	14,86	33,93
Aktif Kârlılık - Yıllık	28,01	18,26
Özkaynak Kârlılığı - Yıllık	101,82	50,69



Kaynak: ALB Yatırım Araştırma – Şirket Finansalları

Finansal Tablolar

ENJSA BİLANÇO - Milyon TL

	2022/06	2022/12	2023/03	2023/06	ÇEYREKLİK DEĞİŞİM (%)	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Dönen Varlıklar	24.903	21.990	28.116	30.731	11,89%	23,40%
Duran Varlıklar	18.109	37.198	36.081	38.180	5,64%	110,83%
Toplam Varlıklar	43.012	59.189	64.197	68.911	7,96%	60,21%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	26.998	31.254	37.164	36.944	-0,71%	36,84%
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.994	6.363	7.875	10.193	36,44%	45,74%
Toplam Özkaynaklar	9.019	21.572	19.158	21.774	12,13%	141,41%
Toplam Kaynaklar	43.012	59.189	64.197	68.911	7,96%	60,21%

ENJSA GELİR TABLOSU - Milyon TL

	2022/06	2022/12	2023/03	2023/06	ÇEYREKLİK DEĞİŞİM (%)	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Satış Hasılatı	18.586	24.007	28.641	29.476	2,91%	58,59%
Satışların Maliyeti	14.848	18.796	22.927	26.437	15,31%	78,05%
Brüt Kar (Zarar)	3.739	5.211	5.715	3.039	-46,82%	-18,71%
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	2.068	2.992	1.260	3.499	177,74%	69,19%
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	2.068	2.992	1.260	3.499	177,74%	69,19%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	1.378	1.182	495	2.616	428,82%	89,91%
Dönem Karı (Zararı)	982	12.122	370	1.984	436,85%	101,98%
Ana Ortaklık Kârı	982	12.122	370	1.984	436,85%	101,98%

Değerleme Özeti

Milyon TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Terminal Value
HASILAT	84.449	109.784	148.208	200.081	260.105	338.137	
FAALİYET KARI	8.348	16.303	22.009	29.712	38.626	50.213	
FAVÖK	8.663	18.389	24.825	33.514	43.568	56.638	
NET KAR	14.498	5.851	7.899	10.664	13.864	18.023	
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI		-639	4.514	8.725	9.375	10.073	72.549
NET BORÇ	11.709						
İNA MODELİ İLE ŞİRKET DEĞERİ	92.887						
F/K BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(X 7,22)	42.247						
FD/FAVÖK BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(X 4,98)	79.866						
0,5*F/K BAZINDA DEĞER + 0,5*FD/FAVÖK BAZINDA DEĞER	61.057						
60% İNA + 40% ÇARPAN YÖNTEMİ	80.155						
ÖDENMİŞ SERMAYE	1.181						
Hisse Senedi Hedef Fiyat	67,9						
Potansiyel Getiri	38%						

Uğur AYDIN – ALB Yatırım Araştırma Yönetmeni

ugur.aydin@albyatirim.com.tr

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere
Cad. Torun Center No:74
A/80 34394 Şişli / İstanbul

YASAL UYARI–Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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 tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE–Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.