

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

ENJSA

Endeks Üzeri Getiri
(Önceki: Endeks Üzeri Getiri)

8 Ağustos 2023

[Genel / Public](#)

2Ç23 net dönem karı tahminleri aştı

ENJSA, 2Ç23'te 1,5 milyar TL olan beklentilerin üzerinde 1,9 milyar TL (yıllık +%102) net kar açıkladı. Buna göre, raporlanan net kar geçen yılın aynı dönemindeki 1,2 milyar TL'ye kıyasla 6A23 döneminde yıllık %100 artışla 2,35 milyar TL'ye yükseldi. Öte yandan, baz alınan net kar bir önceki yıla göre %109 artarak 2Ç23'te 1,8 milyar TL olan tahminimizin üzerinde 2,2 milyar TL'ye çıktı. Çeyrekteki tahminlerimizden sapmamızın ana nedeni daha iyi operasyonel sonuçlar oldu. 6A23 döneminde, baz alınan net kar yıllık %118 artışla 2,7 milyar TL'ye ulaştı.

Faaliyet Gelirleri 6A23'te yıllık bazda %49 arttı

ENJSA'nın Operasyonel faaliyet gelirleri (FAVÖK+Yatırım Harcamaları geri ödemesi – tek seferlik kalemler) 2Ç23'te bir önceki yıla göre %49 artarak 9,9 milyar TL'ye yükseldi. Geçen yılın aynı dönemindeki 3,0 milyar TL olan dağıtım segmentinin faaliyet gelirleri, artan finansal gelir sayesinde 2Ç23'te 4,6 milyar TL'ye ulaştı. Buna göre, 6A22'de 5,2 milyar TL olan operasyonel faaliyet gelirleri, 6A23'te yıllık %45 artışla 7,6 milyar TL'ye yükseldi. 1Y23 itibarıyla, ENJSA'nın DVT'si yıllık %50 ile 28 milyar TL oldu. Perakende işinde operasyonel kazançlar 6A23'te yıllık %27 artışla 1,85 milyar TL'ye ulaştı. Perakende operasyonları kapsamında, düzenlemeye tabi segmentin elektrik hacmi bir önceki yıla göre %6 artarak 14,5 TW'ye yükselirken, düzenlemeye tabi segmentin marjı 6A23'te %7,8 oldu (6A22'de %7,0). Serbest segmentin hacmi ise aynı dönemde %2 azaldı. Müşteri çözümleri iş kolunda, faaliyet gelirleri bir yıl önceki 35 milyon TL'ye kıyasla 6A23'te 541 milyon TL'ye yükseldi.

Ekonomik Net Borç 16,01 milyar TL'ye yükseldi

ENJSA'nın ekonomik net borç pozisyonu 1Ç23'teki 12,66 milyar TL'den 2Ç23'te 16,01 milyar TL'ye yükseldi. Buna göre Net Finansal Borç/Son 12 ay Konsolide Faaliyet Gelirleri oranı 0,5'ten 0,6'ya yükseldi. 1Y23 itibarıyla ENJSA, geçen yılın aynı dönemindeki -TL4,5 milyara karşılık 2,2 milyar TL serbest nakit akışı üretti.

2023 Baz Alınan Net Kar beklentisi yukarı revize edildi

Sonuçların ardından şirket, 2023 yılsonu için faaliyet gelirleri (TL20bn-TL24bn), DVT (TL30bn-35bn) ve sermaye harcaması (TL11bn-15bn) beklentilerini korudu. Öte yandan, 2023 baz alınan net kar beklentisi 4,5 milyar TL – 6 milyar TL aralığından 5 milyar TL – 6 milyar TL aralığına yükseltildi.

Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi korurken, HF'mizi 48,00 TL'den 67,0 TL/hisse'ye yükseltiyoruz

2Ç23 sonuçlarının ardından tahminlerimizi revize ettik. Hisse senetleri için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi korurken HF'yi hisse başına 48,0 TL'den 67,0 TL'ye yükseltiyoruz. 2023 tahminlerimize göre, hisse senetleri 3,4x FD/Faaliyet Gelirleri ve 10,6x F/Baz alınan net kar çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tavsiye

Endeks Üzeri

Hedef Fiyat	TL67.0
Hisse Fiyatı	TL50.1
Getiri potansiyeli	34%

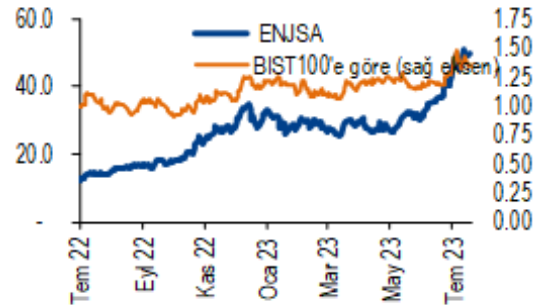
Bloomberg Hisse Kodu	ENJSA TI
Piyasa Değeri (TLmn)	59,172
Halka Açıklık Oranı	20%
Hisse adedi (m)	1,181
Ortalama İşlem Hacmi -3 aylık (TLmn)	572

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
Nominal (TL)	37%	80%	251%
Nominal (USD)	33%	30%	134%
BIST100'e göre	14%	8%	31%

Tahminler (TLmn)	2022	2023T	2024T
Faaliyet Gelirleri	15,091	22,087	28,400
Baz Alınan Net Kar	4,461	5,581	6,921

Değerleme	2022	2023T	2024T
F/Baz Alınan Net Kar	13.3x	10.6x	8.5x
FD/Faaliyet Gelirleri	5.0x	3.4x	2.6x

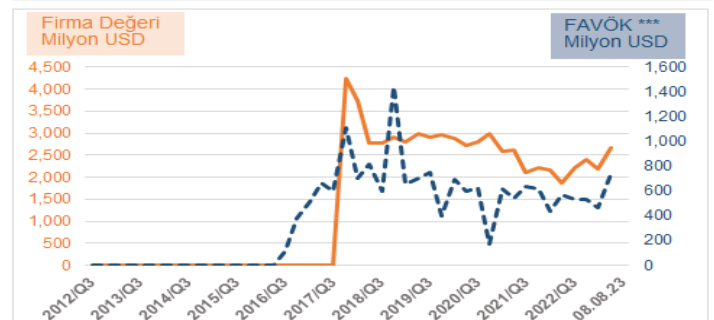
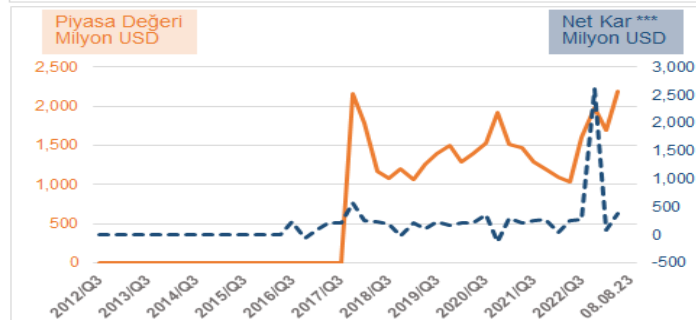
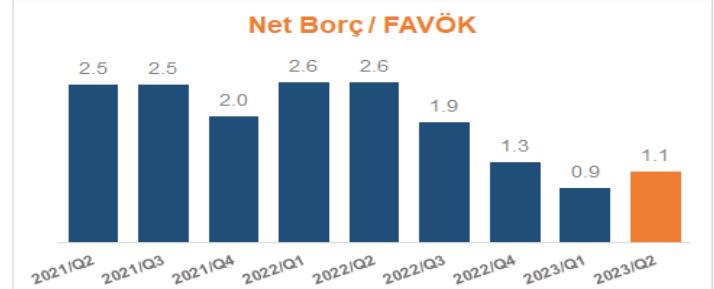
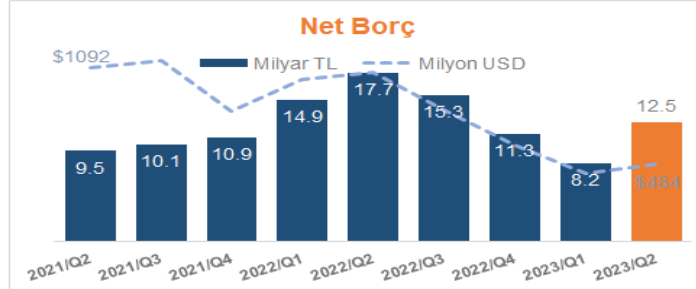
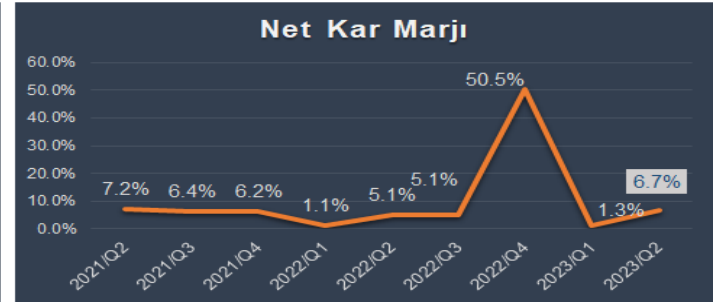
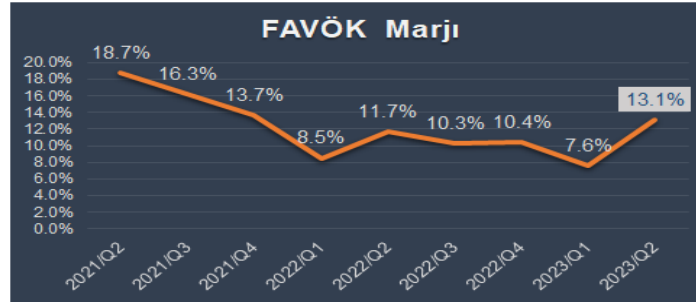
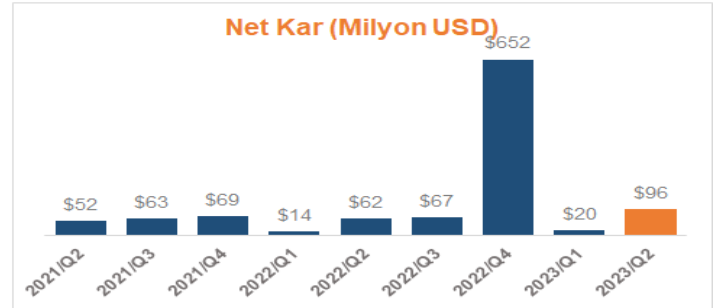
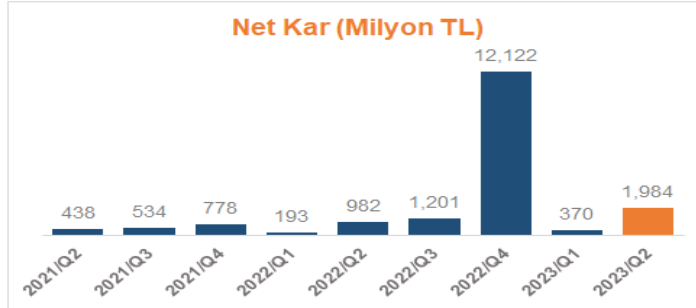
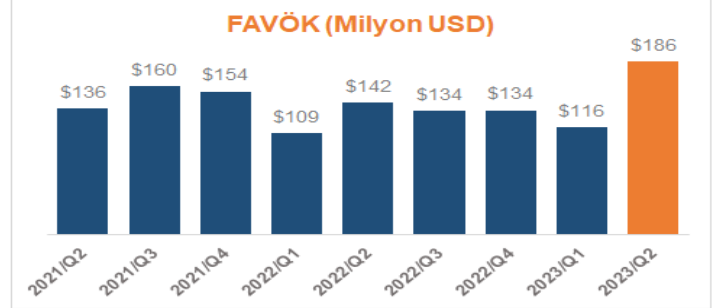
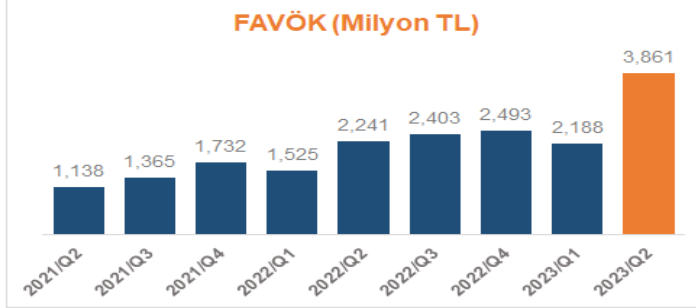
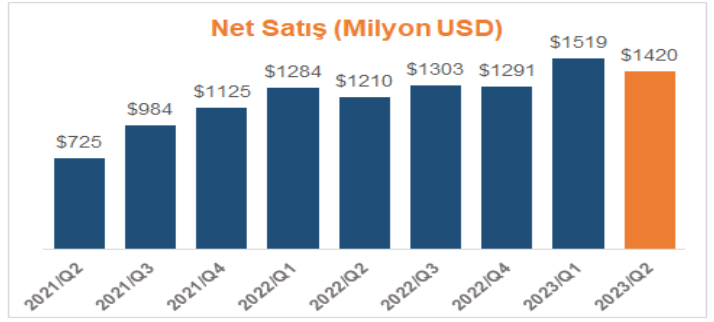
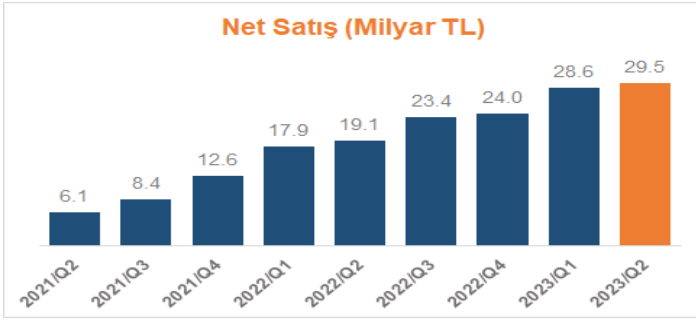
Fiyat Grafiği



Emre Duman

+90 (212) 334 98 58

emre.duman@yf.com.tr



Finansal Sonuçlar - 2Ç 2023

Gelir Tablosu (Milyon TL)	1Ç 22	2Ç 22	3Ç 22	4Ç 22	1Ç 23	2Ç 23	Piyasa Beklentisi	% fark
Net Satışlar	17,910	19,140	23,391	24,007	28,641	29,476	33,622	-12.3%
% büyüme(yıllık)	204%	215%	179%	90%	60%	54%		
Brüt Kar	2,719	2,204	5,694	5,211	4,009	4,745		
% marj	15.2%	11.5%	24.3%	21.7%	14.0%	16.1%		
FAVÖK	1,525	2,241	2,403	2,493	2,188	3,861	5,480	-29.5%
% marj	8.5%	11.7%	10.3%	10.4%	7.6%	13.1%	16.3%	
Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler (Net)	-345	419	-485	664	-620	-326		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen İştirakler	0	0	0	0	0	0		
Yatırım ve Finansal Gelir/Giderler (Net)	-767	-1,146	-178	-1,810	-765	-883		
Vergi Öncesi Kar	287	1,378	1,600	1,182	646	2,465		
% marj	1.6%	7.2%	6.8%	4.9%	2.3%	8.4%		
Net Vergi Gideri	-94	-395	-400	10,940	-276	-481		
Efektif Vergi Oranı	-33%	-29%	-25%	925%	-43%	-20%		
Azınlık Paylara Ait Karlar	0	0	0	0	0	0		
Net Kar	193	982	1,201	12,122	370	1,984	1,487	33.4%
% marj	1.1%	5.1%	5.1%	50.5%	1.3%	6.7%	4.4%	
Net Borç (Milyon TL)	14,862	17,690	15,267	11,316	8,184	12,505		
Net Borç (Milyon USD)	1,015	1,062	824	605	427	484		
Net Borç / FAVÖK	2.6	2.6	1.9	1.3	0.9	1.1		
Net İşletme Sermayesi	7,666	9,149	7,032	587	-2,213	-5,603		
% son 12 ay satışlara oranı	17.0%	15.8%	9.6%	0.7%	-2.3%	-5.3%		
Bilanço (Milyon TL)	1Ç 22	2Ç 22	3Ç 22	4Ç 22	1Ç 23	2Ç 23		
Dönen varlıklar	17,985	24,903	27,138	21,990	28,116	30,731		
Nakit	588	1,808	1,709	8,371	9,996	6,216		
Ticari alacaklar	10,007	14,121	16,532	5,688	6,482	7,527		
Stoklar	836	1,236	1,658	1,562	2,052	2,882		
Diğer dönen varlıklar	6,554	7,737	7,238	6,370	9,586	14,106		
Duran varlıklar	18,522	18,109	20,359	37,198	36,081	38,180		
Toplam varlıklar	36,507	43,012	47,496	59,189	64,197	68,911		
Kısa vadeli yükümlülükler	22,459	26,998	30,508	31,254	37,164	36,944		
Kısa vadeli borçlanmalar	11,853	14,548	12,120	15,254	12,486	10,910		
Ticari borçlar	3,177	6,329	11,296	6,772	10,859	16,225		
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	7,429	6,122	7,092	9,227	13,819	9,809		
Uzun vadeli yükümlülükler	5,981	6,994	7,023	6,363	7,875	10,193		
Uzun vadeli borçlanmalar	3,597	4,951	4,857	4,433	5,694	7,810		
Diğer uzun vadeli yüküm.	2,384	2,043	2,166	1,930	2,181	2,383		
Azınlık Paylara Ait Özsermaye	0	0	0	0	0	0		
Özkaynaklar	8,066	9,019	9,965	21,572	19,158	21,774		
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	36,507	43,012	47,496	59,189	64,197	68,911		

Kaynak: Şirket verileri, Research Turkey Konsensus tahminleri

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Me.is-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yardımcısı	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	------------------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Serhat Kaya	Araştırma Müdürü	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
Erol Gürçan	Başekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Bodrum	+90 (252) 999 14 04
Denizli	+90 (258) 999 19 75		