



# Enerjisa Enerji

## Şirket Ziyaret Notu

12 Ekim 2018

**Faaliyet karlılığındaki olumlu görünümün devam etmesi bekleniyor.** Şirket yılın ilk yarısında 1.7 milyar TL faaliyet karlılığı yaratırken (FAVÖK + yatırım geri ödemeleri) bu rakam yıllık %58'lik iyileşmeye işaret ediyor. Şirketin regüle varlık tabanındaki yatırımlar sonucunda yaşanan artış ve verimlilik göstergelerindeki olumlu performans bu karlılığı destekleyen en önemli unsur olmuştur. Yılın geriye kalanında da şirketin faaliyet karlılığının artarak devam edebileceğini ve yılın sonunda 3.6 milyar TL seviyesine ulaşabileceğini düşünüyoruz. Şirketin regüle varlık tabanı ilk yarı sonunda 6.5 milyar TL seviyesine ulaşırken bunda ilk yarıda gerçekleşen 874 milyon TL'lik yatırımlar etkili oldu. Yılın ikinci yarısında ise yatırımlardaki trendin devam etmesini ve toplam 2018 yılı yatırımlarının 1.6 milyar TL seviyesine ulaşması beklenebilir.

**Ekonomideki yavaşlamanın hacimler üzerine olası etkisinin serbest piyasadan regüle piyasaya dönüş sayesinde büyük oranda karşılanabileceğini düşünüyoruz.** Enerji girdilerindeki artış nedeniyle perakende elektrik şirketlerinin sunabileceği tarifelerin avantajının ortadan kalkması serbest piyasadaki elektrik abonelerinin yeniden regüle piyasaya dönmesine neden olduğu görülmektedir. Bu da dağıtıcı şirketlerin bu aboneleri yeniden kazanmasını sağlayarak hacimlerdeki olası etkiyi büyük oranda karşılamaktadır. Finansalları etkileyebilecek bir diğer sorun ise ekonomideki yavaşlama nedeniyle tahsilat sorunu olarak ortaya çıkabilecek gibi görünürken bunun da abonelerden alınan depozitolar nedeniyle daha sınırlı etkisi olacağı düşünülebilir.

**Önümüzdeki dönemde faizlerde yaşanan artış nedeniyle şirketlerin yatırım yapma isteği azalabilir.** Bu sene Enerjisa'nın yatırımları 1.6 milyar TL seviyelerine ulaşırken 2016-2018 döneminde toplam rakam 4.8 milyar TL seviyesine ulaşarak üçüncü tarife dönemi için belirlenen yatırım seviyesini şimdiden tamamlamış olacaktır. Bu nedenle şirket geçtiğimiz dönemde 2 milyar TL'lik bir ek yatırım izni almış bulunmaktadır. Ancak özellikle faizler ile enflasyon+ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti arasındaki farkın kapanması AOSM'de yeni bir düzenleme olmadıkça şirketlerin yeni yatırım yapma isteklerini azaltabilecektir. Hatırlanacağı gibi AOSM üçüncü tarife dönemi için ilk etapta %11.9 olarak belirlenmiş ancak 2018 başında %13.61 seviyesine artırılmıştı.

**Şirketin ilk yarı sonunda 8.8 milyar TL net borcu bulunurken kısa dönem pozisyonu ise 0.56 milyar TL seviyesindeydi.** Net borcun şirketin 2018 beklenen faaliyet karının 2.4 katı olduğu görülmektedir. Şirketin her yıl borcunun yaklaşık üçte bir kısmının finanse edilmesi gerektiği düşünülürse faizlerdeki artışın orta vadede şirketin net kar rakamına olumsuz etki edebileceği görülmektedir.

**Enerjisa sürdürülebilir net karının %60-70'i oranında temettü dağıtmaktadır.** Hesaplamalarımıza göre şirket 2018 yılı karından yaklaşık 0.5 milyar TL seviyesinde bir rakamı temettü olarak dağıtabilir. Bu rakam %7.8'lik temettü verimine işaret etmektedir. 2018 yılı faaliyet karı beklentimiz şirketin cazip sayılabilecek 4.1x FD/FAVÖK çarpanından işlem gördüğüne işaret etmektedir.

ÖY

### Şirket Raporu

#### Hisse Bilgileri

Sektör	Enerji
Bloomberg / Reuters Kodu	ENJSATI / ENJSA.IS
Fiyat (TL/hisse)	4.97
Hedef Fiyat (12A, TL/hisse)	-
Potansiyel Getiri	-
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	4.81-7.11
Piyasa Değeri (milyon TL)	5,870
Firma Değeri (milyon TL)	14,703
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	1,174
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1,181
Dolaşımdaki Paylar	20%
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	-
En Son	32.1%
3 Ay Önce	33.6%

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	3,120.6	3,683.0	4,104.7	8,047.5
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	15,781.6	19,051.4	22,263.9	52,842.9
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	4.87-5.27	4.87-5.35	4.81-6.33	4.81-7.11

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	1%	-16%	-27%	-
BiST-100'e Göre Rölatif Getiri	-2%	-21%	-16%	-

#### Ortaklık Yapısı

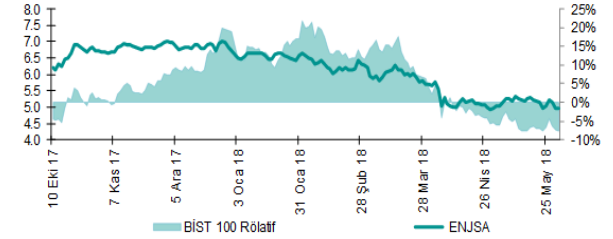
Ömer Sabancı Holding	40%
DD Turkey Holdings	40%
Fili Dolaşım	20%

#### Şirket Özeti

Enerjisa Enerji, elektrik dağıtımı ve perakende satışından oluşan iki ana iş kolunda, Türkiye elektrik sektörünün lider şirketidir.

#### Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



TL mn	2018/06	2017/06	Δ	2Ç18	1Ç18	2Ç17	Δ (ç/ç)	Δ (y/y)
Net Satışlar	7,827	5,508	42.1%	3,757	4,070	2,782	-7.7%	35.0%
Brüt Kâr	2,274	1,637	38.9%	1,249	1,025	882	21.9%	41.6%
Düz. Faaliyet Karı	1,723	1,091	57.9%	856	867	574	-1.3%	49.1%
FAVÖK	1,560	1,068	46.0%	889	671	597	32.4%	48.9%
Net Kâr	499	263	89.9%	256	243	184	5.5%	38.8%
Brüt Kar Marjı	29.0%	29.7%	-67 bps	33.2%	25.2%	31.7%	807 bps	154 bps
Faaliyet Marjı	22.0%	19.8%	221 bps	22.8%	21.3%	20.6%	149 bps	215 bps
FAVÖK Marjı	19.9%	19.4%	53 bps	23.7%	16.5%	21.4%	716 bps	220 bps
Net Kâr Marjı	6.4%	4.8%	160 bps	6.8%	6.0%	6.6%	85 bps	19 bps
Net Borç	8,834	-	-	8,834	8,276	-	6.7%	-
Net Borç/ FAVÖK	2.81	-	-	2.81	2.91	-	-3.2%	-
Net Borç/ Özkaynak	1.46	-	-	1.46	1.43	-	1.8%	-

Kaynak: Gedik Yatırım

Hasan Şener

hasan.sener@gedik.com

+90 (212) 385 42 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.



### YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.