

ENJSA	
Sektör	Enerji
Fiyat (Son Kapanış)	11,66
Son 1 Yıl En Yüksek	12,89
Son 1 Yıl En Düşük	8,76
Piyasa Değeri mn TL	13.771
Fiili Dolayım %	20,00

Performans %	1 Aylık	3 Aylık	Yılbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	12,66	9,90	1,12	31,91
USD	3,21	-5,29	-23,13	15,49
Hisse Perf (XU100'e göre)	-0,31	-1,39	-5,23	-2,24

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
ENJSA	11,06	1,80	6,01	0,95
XELKT	17,10	3,31	9,43	1,99
XU100	7,00	1,19	5,70	0,93

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	3Ç21	2Ç21	% Değ.	3Ç21	3Ç20	% Değ.
Net Satışlar	8.395	6.076	38%	8.395	5.783	45%
SMM	6.315	4.337	46%	6.315	4.171	51%
Brüt satış karı	2.079	1.739	20%	2.079	1.612	29%
Faaliyet Giderleri	837	714	17%	837	591	42%
Finansal Gelir/Gider	-379	-349	a.d.	-379	-296	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.107	971	14%	1.107	1.112	0%
FAVÖK	1.365	1.138	20%	1.365	1.123	22%
Ana Ortaklık Net Kâr	534	438	22%	534	639	-16%

Oranlar	3Ç21	2Ç21	Fark (Puan)	3Ç21	3Ç20	Fark (Puan)
Brüt kâr Marjı	24,8%	28,6%	-3,8	24,8%	27,9%	-3,1
EFK Marjı	13,2%	16,0%	-2,8	13,2%	19,2%	-6,0
FAVÖK Marjı	16,3%	18,7%	-2,5	16,3%	19,4%	-3,2
Net Kâr Marjı	6,4%	7,2%	-0,8	6,4%	11,0%	-4,7

### 3Ç21 FİNANSAL ANALİZ

Şirket'in, 3Ç21 net kârı yıllık %16 azalarak 534,4mn TL'ye gerilemesine karşın piyasa beklentisini aştı. Piyasa beklentisinin %34 üzerinde açıklanan net satışlar yıllık %45, çeyreklik %38'lük artış ile 8,39mlr TL oldu. Şirketin gelirinin büyük çoğunluğu EPDK tarafından belirlenen tarife ile ilişkili olan elektrik dağıtım faaliyetlerinden etkilenmekte olup bu tarifiedeki değişiklik şirketin operasyonel performansında önemli bir yere sahiptir. Satılan malın maliyeti, perakende elektrik alımı kalemindeki yükselişin öncülüğünde yıllık bazda %51'lik artarak 6,31mlr TL'ye yükseldi. Genel yönetim giderlerindeki yükselişten kaynaklı olarak faaliyet giderleri %41 oranında artarak 837,5mn TL oldu. Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider dengesi; türev enstrümanların gerçeğe uygun değer farkı kazançlarının düşüşü ve şüpheli alacak karşılığı giderinin artışından dolayı 91,7mn TL'den -135mn TL'ye dönüştü. Diğer gelir/gider dengesindeki negatif dönüşümden dolayı esas faaliyet kârı %1'lik düşüş ile 1,11mlr TL oldu. Şirket önceki yılın aynı dönemine göre %22'lik artış ile 1,37mlr TL FAVÖK elde etmiştir. Gelir tablosu geneline baktığımızda; maliyetlerin net satışlardan daha fazla arttığını ve finansal net giderlerin yükseldiğini ayrıca esas faaliyetlerden diğer net giderlerin dramatik artış kaydettiğini görüyoruz ve sınırlı negatif olarak yorumluyoruz. Kâr marjlarını incelediğimizde, hem yıllık hem çeyrekse bazda gerileme görülmektedir. Esas faaliyet kâr marjı geçen yılın aynı dönemine göre 6,05 puan, bir önceki çeyreğe göre 2,79 puan azalarak %13,2'e geriledi. Net faaliyet kâr marjı operasyonel performanstaki olumlu görünüm ile yıllık 2,85 ve bir önceki çeyreğe göre 2,07 puanlık sınırlı düşüş ile %14,8 oldu. Şirketin yabancı para net finansal durum pozisyonu -881mn TL olmasına karşın kur riskine yönelik olarak vadeli döviz alım sözleşmeleri ve YP cinsi banka kredilerinden kaynaklı riskler için döviz swap işlemleri mevcuttur. Şirketin döviz pozisyonunun açık vermesine karşın kur riski yönetimi ile yabancı para net varlık pozisyonunun 2,12mlr TL'den 2,62mlr TL'ye yükseldiğini görmekteyiz. Likidite pozisyonunun makul seviyelerin altında seyretmesi dikkat çekmektedir. Şirket çarpan analizine göre sektör ortalamasının oldukça altında fiyatlanmaktadır. 3Ç21 finansallarına baktığımızda; beklentilerin üzerinde gelen net satışlara karşın diğer faaliyet giderleri ve finansman giderindeki artışlar kârlılığı baskılayan unsurlar olarak öne çıkmaktadır. 3Ç21 dönemi finansallarını sınırlı negatif olarak değerlendirmekteyiz.

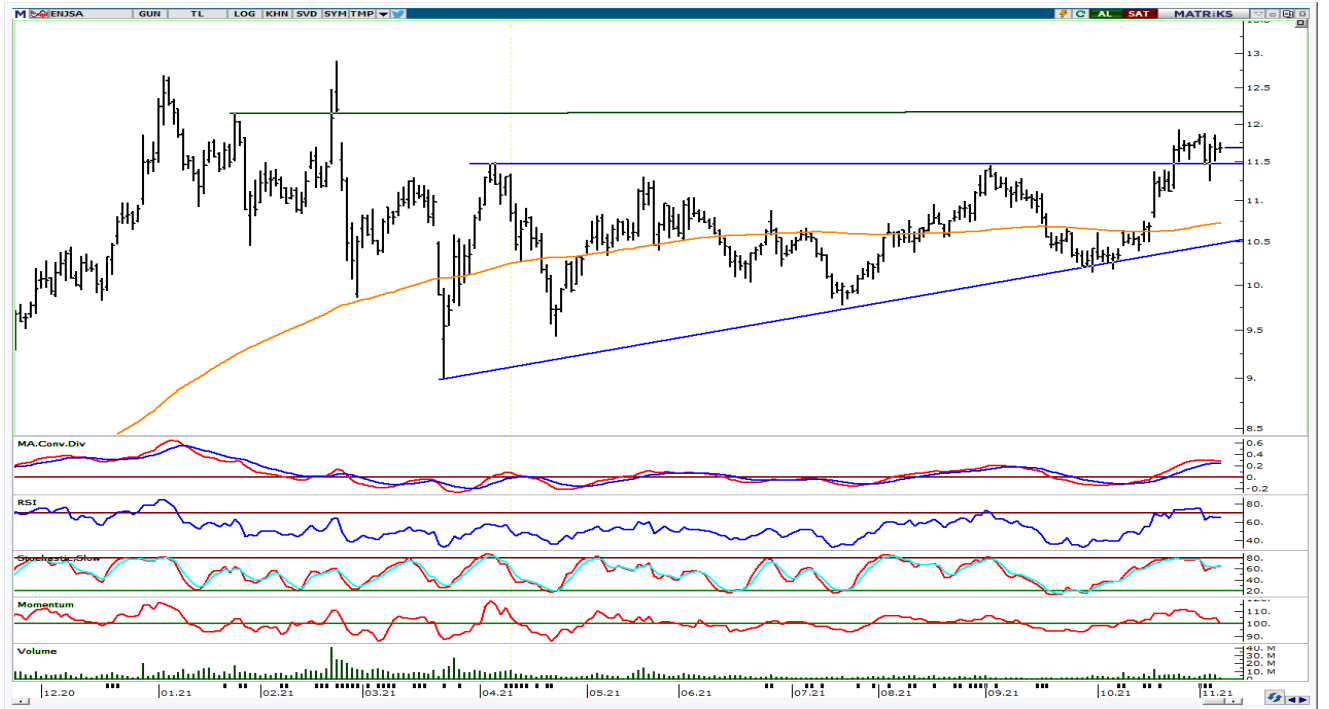
## TEKNİK ANALİZ

Hisse	Son Fiyat	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
ENJSA	11,66	11,47	10,72	10,48	12,17	12,66	12,89

05 Nisan 2021 tarihinden başlayan yatay trendin üzerine yerleşen hisse, kısa ve orta vadeli ağırlıklı ortalamaların üzerinde fiyatlanmaktadır. Hissenin teknik görünümünü incelediğimizde, 11,47 yatay trend desteğinin korunması ile pozitif görünüm devam edebilir. Teknik açıdan 11,47 desteğinin aşağı yönlü geçilmesi durumunda orta vadeli yönde takip ettiğimiz 200 günlük AO (10,72) desteğine geri çekilme görülebilir. Yukarı yönlü hareketlerde geçmişte yatay direnç konumunda test edilen 12,17 seviyesi izlenebilir. Bu direncin hacim destekli geçilmesi durumunda 12,66 ara direnç olmak üzere tarihi zirve seviyesi (12,89) gündeme gelebilir.

## İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Günlük AO	22 Günlük AO	50 Günlük AO	200 Günlük AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
ENJSA	11,65	11,43	11,03	10,72		65,29	100,00	



**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. 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.

## PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul  
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

### Şişli Şubesi

Halaskargazi Cad. No:111 D:4 Kat:1 Şişli/İstanbul  
Tel: 0212 395 32 33 Faks: 0212 230 81 15

### Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcanerİşmerkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir  
Tel: 0266 245 91 21 Faks: 0266 245 23 34

**Ferdi Uğur Taçkınlar**  
**Araştırma Uzmanı Müdür Yardımcısı**  
**02123953227**

[ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr](mailto:ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr)

**Arif Tekin Seğmen**  
**Araştırma Uzmanı**  
**02123953213**  
[arif.segmen@piramitmenkul.com.tr](mailto:arif.segmen@piramitmenkul.com.tr)

