

## Finansal Performans

Faaliyet gelirleri yıllık bazda %9 artışla 38,8 milyar TL'ye yükseldi. Dağıtım iş kolunun katkısı 4,7 milyar TL oldu. Bu katkının içinde finansal gelirdeki 4.447 milyon TL ve yatırım harcamaları geri ödemelerindeki 2.490 milyon TL'lik artış yer aldı. Verimlilik ve kalite kalemi 821 milyon TL, diğer dağıtım kalemleri 1.459 milyon TL negatif etki yaptı. Verimlilik ve kalite kaynaklı gelirler 4.563 milyon TL'den 3.742 milyon TL'ye geriledi.

Perakende iş kolunun faaliyet gelirlerine katkısı 196 milyon TL ile sınırlı kaldı. Düzenlemeye tabi segmentte brüt kâr 860 milyon TL azalırken serbest segmentte 1.229 milyon TL arttı. Müşteri çözümleri tarafında ise 1.592 milyon TL'lik daralma yaşandı. Baz alınan net kâr %52 artışla 6.363 milyon TL'ye ulaştı. En büyük katkı 1.939 milyon TL ile finansman faiz giderlerindeki azalıştan geldi. 2025'e kıyasla düşen efektif faiz oranları ve yatırımların ikinci yarıya kaydırılması bu kalemi destekledi. Faaliyet gelirleri 743 milyon TL, parasal kayıp etkisindeki azalma 139 milyon TL katkı sağladı. Amortisman 332 milyon TL, diğer finansal gelirler 112 milyon TL ve vergiler 190 milyon TL negatif etki yarattı. Diğer finansal gelirlerdeki düşüş, ortalama tarife yükünün azalmasına bağlı olarak tarife alacaklarından elde edilen faiz gelirinin gerilemesinden kaynaklandı.

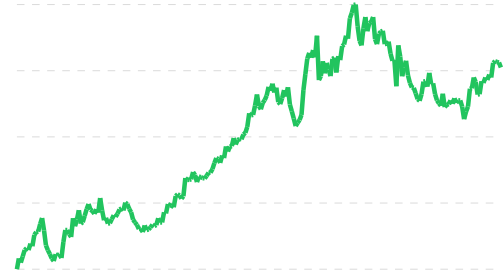
## Operasyonel Görünüm

Perakende, düzenlemeye tabi segment\*\*:\*\* Satış hacmi %8 azalışla 13,9 TWh'ye geriledi. Düşüşün temel nedeni, son kaynak tedarik tarifi limitlerinin 2026 itibarıyla düşürülmesiyle müşterilerin serbest segmente geçmesi oldu. Brüt marj %14,5 seviyesine yükseldi. Nominal perakende gelirlerinin büyük ölçüde sabit kalması nedeniyle marjdaki sınırlı iyileşme enflasyonist baskıyı karşılamaya yetmedi. Yönetim, yıllardır büyük ölçüde değişmeyen nominal düzenlenmiş marjların bu iş kolunun değerini her yıl aşındırdığını, düzenleyici getirilerde en kısa sürede anlamlı bir iyileşme beklediklerini ifade etti.

Perakende, serbest segment: Hacim %6 artışla 8,5 TWh'ye yükseldi. Düzenlenmiş tarifelerden piyasa bazlı sözleşmelere geçen müşteriler bu artışı destekledi. Piyasa takas fiyatlarındaki gerileme ve üretim kompozisyonunda yenilenebilir lehine kayma ile brüt marj %3,8'den %10,2'ye çıktı. Yönetim, piyasa koşullarının normalleşmesi ve tedarik maliyetlerinin artmasıyla bu marj seviyesinin yılın ikinci yarısında sürmesini beklemediğini paylaştı.

## Şirket Bilgileri

|                    |                 |
|--------------------|-----------------|
| Hisse Kodu         | ENJSA           |
| Hisse Fiyatı       | 111,90          |
| Fili Dolaşım Oranı | 19,99           |
| Hisse Başına Kar   | 5,79            |
| Ödenmiş Sermaye    | 1.181.068.967   |
| Piyasa Değeri      | 132.161.617.407 |



| 1H   | 1A   | 3A    | 6A   | YTD   | 1Y    |
|------|------|-------|------|-------|-------|
| %1.5 | %7.6 | %-7.1 | %7.5 | %29.1 | %79.7 |

## Piyasa Çarpanları

|                |       |
|----------------|-------|
| F/K            | 19,32 |
| FD/FAVÖK       | 4,07  |
| PD/DD          | 1,21  |
| Net Borç/FAVÖK | 1,55  |

| Oranlar                    | 2026/6 | 2025/6 |
|----------------------------|--------|--------|
| Cari Oran                  | 0,86   | 0,91   |
| Kaldıraç Oranı             | 60,67  | 58,42  |
| Özkaynak Karlılığı         | 6,26   | -2,24  |
| Brüt Kar Marjı (Çeyreklik) | 30,94  | 28,16  |
| FAVÖK Marjı (Çeyreklik)    | 23,53  | 20,92  |
| Net Kar Marjı (Çeyreklik)  | 2,74   | 1,09   |

Şirketin hacim yerine marj ve kredi kalitesini önceliklendirmesi nedeniyle toplam perakende hacmi, artan elektrik talebine karşın hafif geriledi.

Müşteri çözümleri\*\*:\* Brüt kâr 5.164 milyon TL'den 2.924 milyon TL'ye indi. Yeni projelerin bulunmaması güneş enerjisi ve enerji verimliliği tarafındaki kârlılığı sınırladı. Kurulu güneş enerjisi kapasitesi %18 artışla 146,4 MWP'ye ulaştı. Şirket, e-mobilite tarafında yeni bir operasyonel gösterge olarak şarj ağı üzerinden satılan elektriği tanımladı. Bu kalem %66 artışla 31,1 GWh'ye yükseldi ve yıl genelinde pozitif faaliyet geliri hedefi korunuyor.

## Düzenleyici Çerçeve ve Yatırım Görünümü

Düzenlemeye tabi varlık tabanı haziran-haziran TÜFE'ye göre yaklaşık %32,1 oranında yeniden değerlendirildi ve 30 Haziran itibarıyla 105,8 milyar TL'ye ulaştı. Yıl sonundaki seviye 83,6 milyar TL idi.

Nisan ayında yürürlüğe giren dağıtım tarifesinin, düzenleyici kurumun sistemin finansal sürdürülebilirliğine yönelik yaklaşımını teyit ettiği belirtildi. Buna karşın yönetim, mevcut artışın sektörün taşıdığı tarife yükünü karşılamaya yetmediğini, hak edilen gelir ile tahsil edilen nakit arasındaki farkın kontrol altında tutulabilmesi için düzenleyici kurumun bu yıl içinde ilave adım atmasının beklendiğini aktardı.

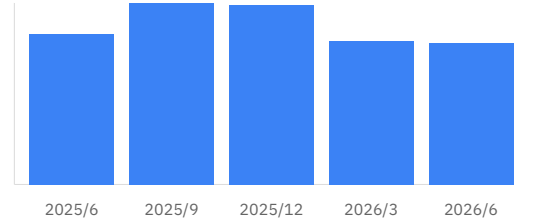
EPDK'nin 2025 yılı yatırım harcamaları değerlendirmesinde Enerjisa, sektör genelindeki ortalama %7,5 zarara karşılık ortalama %1,5 kâr marjı elde etti. Değerlendirme sonradan yapıldığı için 2026 birim fiyatlarına ilişkin sonuç gelecek yıl belli olacak. Temmuz sonunda tamamlanan toplu iş sözleşmesi ise dağıtım işletme giderlerinin en büyük kalemi üzerinde Şubat 2028'e kadar görünürlük sağladı. Yönetim, sözleşmenin düzenleyici işletme gideri tavanı içinde kalma taahhüdüyle uyumlu olduğunu belirtti. Uzun vadeli görünüm tarafında, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın yayımladığı raporlarda önümüzdeki 10 yıl için yaklaşık 50 milyar dolarlık dağıtım ve 35 milyar dolarlık iletim yatırımı ihtiyacı öngörüldüğü paylaşıldı. Aynı çerçevede elektriğin nihai enerji tüketimindeki payının yaklaşık %25 seviyesinden %35'e çıkarılması hedefleniyor.

İlk yarıda yatırımlar %127 artışla 8,3 milyar TL'ye yükseldi. Dağıtım iş kolundaki yatırım harcamaları 3,1 milyar TL'den 7,9 milyar TL'ye çıktı. Şirket, 2025'te olduğu gibi yatırımların daha büyük bölümünü yılın ikinci yarısına kaydırды. Bu tercihin gerekçesi olarak finansman maliyetlerinin optimize edilmesi gösterildi.

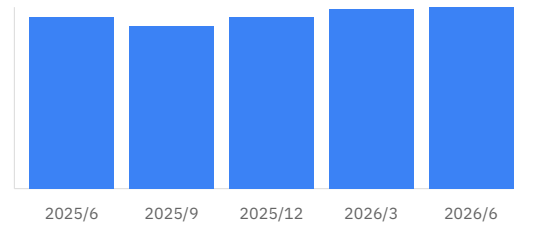
| Özet Gelir Tablosu | 2026/6   | 2025/6    | %     |
|--------------------|----------|-----------|-------|
| Satışlar           | 117.1 mr | 125.8 mr  | %-7   |
| Brüt Kar           | 36.7 mr  | 34.9 mr   | %5    |
| Faal. Karı         | 24.1 mr  | 23.6 mr   | %2    |
| FAVÖK              | 27.2 mr  | 25.8 mr   | %5    |
| Net Kar            | 2.7 mr   | -361.0 mn | %-861 |

| Özet Bilanço | 2026/6   | 2026/3   | %    |
|--------------|----------|----------|------|
| Dönen Var.   | 86.1 mr  | 95.6 mr  | %-10 |
| Duran Var.   | 191.0 mr | 187.8 mr | %2   |
| Fin. Borçlar | 93.1 mr  | 94.8 mr  | %-2  |
| Net Borç     | 81.0 mr  | 74.0 mr  | %9   |
| Özkaynaklar  | 109.0 mr | 107.8 mr | %1   |

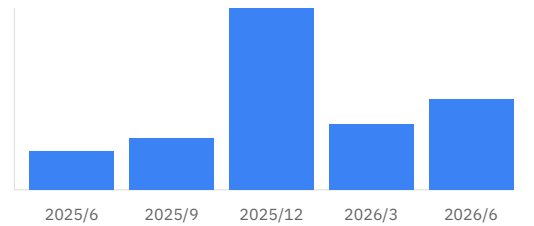
## Çeyreklik Satışlar



## Çeyreklik FAVÖK



## Çeyreklik Net Kâr



## Nakit Akışı ve Borçluluk

Faiz ve vergi sonrası serbest nakit akışı ilk yarıda 7.512 milyon TL negatif oldu. Geçen yılın aynı döneminde bu kalem 3.447 milyon TL negatifti. Nakit etkili yatırımlar 7,3 milyar TL'den 17,8 milyar TL'ye çıktı. Bu tutarın içinde 2025 yatırımlarına ilişkin olup nakit çıkışı 2026'ya sarkan 4 milyar TL yer alıyor.

Aydınlatma alacaklarının dağıtım tarafındaki etkisi ilk yarı itibarıyla 4 milyar TL oldu. 2025 sonunda yasal çerçevenin sona ermesiyle tahsilatlar gecikti, bu da finansman ihtiyacını ve ekonomik net borcu artırdı. Yenilenen yasal düzenleme iki hafta önce kabul edildi ve kısa süre içinde yürürlüğe girmesi bekleniyor. Yönetim, bekleyen bakiyelerin hızla tahsil edilerek önümüzdeki dönemlerde serbest nakit akışını desteklemesini öngörüyor. Perakende tarafında tarife kaynaklı nakit etkisi ise 3,2 milyar TL negatife ulaştı.

Ekonomik net borç yıl sonundaki 78,2 milyar TL seviyesinden 98,4 milyar TL'ye yükseldi. Yönetim, tarife yükü ve aydınlatma alacakları hariç tutulduğunda artışın yaklaşık 14,8 milyar TL daha düşük kalacağını aktardı. 15 Nisan'da ödenen 6 milyar TL tutarındaki 2025 temettüsü de borç gelişimine etki etti. Net finansal borç 51,0 milyar TL'den 81,4 milyar TL'ye çıkarken kaldıraç oranı 1,0x seviyesinden 1,1x'e yükseldi. Aynı dönemde düzenlemeye tabi varlık tabanı %41 arttı. Varlık tabanındaki artışın büyük ölçüde yeniden değerlemeden kaynaklanması nedeniyle ilave finansman ihtiyacı doğmadı.

## 2026 Beklentileri

Şirket, 2026 yılı faaliyet gelirleri beklentisini mart ayında paylaşılan 75-80 milyar TL bandından 80-85 milyar TL'ye yükseltti. Baz alınan net kâr beklentisi ise 11-13 milyar TL'den 13-15 milyar TL'ye çıkarıldı. Yatırım harcamaları için 30-35 milyar TL ve düzenlemeye tabi varlık tabanı için 110-120 milyar TL olan yıl sonu beklentileri değişmedi.

| Kalem                          | 2025 gerçekleşme | 2026 ilk beklentisi | 2026 son beklenti   |
|--------------------------------|------------------|---------------------|---------------------|
| Faaliyet Gelirleri             | 58,3 milyar TL   | 75 - 80 milyar TL   | 80 - 85 milyar TL   |
| Baz Alınan Net Kâr             | 9,5 milyar TL    | 11 - 13 milyar TL   | 13 - 15 milyar TL   |
| Yatırımlar                     | 23,5 milyar TL   | 30 - 35 milyar TL   | 30 - 35 milyar TL   |
| Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı | 83,6 milyar TL   | 110 - 120 milyar TL | 110 - 120 milyar TL |

Revizyonun temel gerekçesi olarak, enflasyon beklentilerindeki yükselişin düzenlemeye tabi varlık tabanı endekslemesi üzerinden finansal geliri desteklemesi gösterildi. Buna ek olarak perakende tarafında şüpheli alacakların gerilemesi, tahsilat performansındaki iyileşme ve serbest segmentte korunan marjlar ile efektif reel faiz oranlarının başlangıçtaki varsayımların altında kalması etkili oldu.. Buna ek olarak perakende tarafında şüpheli alacakların gerilemesi, tahsilat performansındaki iyileşme ve serbest segmentte korunan marjlar ile efektif reel faiz oranlarının başlangıçtaki varsayımların altında kalması etkili oldu.Yönetim, söz konusu iyileşmenin geçici veya tek seferlik kalemlerden değil iş modelinin yapısal unsurlarından kaynaklandığını, revize edilen baz üzerinden de kârlılıkta reel büyüme taahhüdünün sürdüğünü vurguladı.