

Enka İnşaat

10/11/2025

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 31%

Gerçekleşen ve Tahminler

Güçlü 3Ç25 sonuçları. Enka, piyasa beklentilerinin hafif üzerinde, 3Ç25'te yıllık bazda %69,8 artışla 10,7 milyar TL net kar elde etti (İş Yatırım: 11,9 milyar TL, Piyasa: 10,1 milyar TL). Artan vergi giderleri ve düşen brüt karlılığa rağmen, net kardaki büyüme, esas olarak güçlü ciro artışı, hisse senedi varlıklarının gerçeğe uygun değerlemesinden kaynaklanan değer kazançlarının artması ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen kur farkı gelirlerinden kaynaklandı. Yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler, 3Ç25'te net kâra 7,5 milyar TL katkı sağladı. Bu tutar, bir önceki yılın aynı dönemine göre %48,1 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %14,1 düşüş gösterdi. Beklentimizin altında kalan brüt karlılık ve beklentimizin üzerinde gerçekleşen vergi giderleri, 3Ç25 net kar tahminimizden sapmanın ana nedenleri oldu. Enka, 3Ç25'te tahminlerin üzerinde 44,6 milyar TL net gelir kaydetti (İş Yatırım: 36,8 milyar TL, Piyasa: 38,6 milyar TL), bu da yıllık bazda %65,6'lık bir büyümeye tekabül ediyor. Gelir tahminimizdeki sapma, esas olarak enerji segmentindeki gelirlerin beklentimizin oldukça üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklandı. Konsolide FAVÖK, 3Ç25'te yıllık bazda %43,8 artışla 8,4 milyar TL'ye ulaştı (İş Yatırım: 7,7 milyar TL; Piyasa: 8,8 milyar TL), bu da %18,9'luk bir FAVÖK marjı ve 2,9 puanlık bir marj daralmasına işaret ediyor.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Konsolide gelirler, ABD doları bazında yıllık bazda %36,8 artışla 1.108 milyon dolar olarak gerçekleşti. 3Ç25'te, taahhüt segmentinin gelirleri ABD doları bazında yıllık bazda %30,9 artışla 659 milyon dolar olarak gerçekleşti. Enerji segmenti gelirlerinde, 3Ç25'te enerji üretiminin artması ve geçen yılın aynı dönemindeki ve geçen çeyrekteki düşük baz etkisiyle yıllık bazda %114,3 ve çeyreklik bazda %315,3 artış kaydederek 275 milyon dolara ulaştı. Enerji segmentinin konsolide gelirlere katkısı, 2Ç25'te %7,4'ten 3Ç25'te %24,8'e yükseldi. Öte yandan, gayrimenkul segmenti yüksek doluluk oranlarını koruyarak gelirlerini yıllık bazda %14,1 artışla 101 milyon dolara ulaştırdı. Ticaret segmenti, ABD doları bazında yıllık bazda %18,8 düşüşle 73 milyon dolar gelir kaydetti.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	77.90
12 Aylık Hedef Fiyat*	102.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	96.17
Piyasa Değeri (mn)	467,400
Halka Açık PD (mn)	38,654
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	961.0
Hisse sayısı (Adet mn)	6,000
Takas Saklama Oranı (%)	8
Yabancı Oranı (%)	27

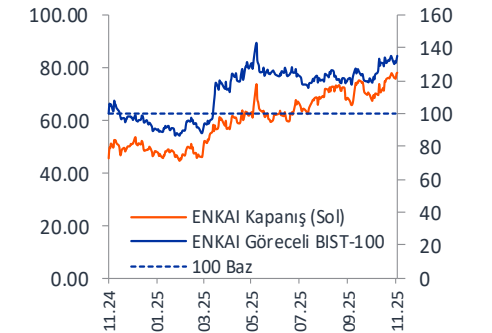
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	13.4	68.3	57.8
ABD \$	12.3	41.2	28.3
BIST-100 Relatif	12.3	51.4	29.2

Çarpanlar

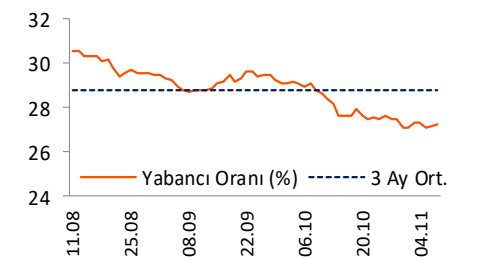
	2024	2025	2026
F/K	15.1	14.8	9.5
PD/DD	1.3	1.3	1.0
FD/FAVÖK	14.0	21.0	17.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	44.57	77.90
----------------------------	-------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	27.18
-------------------	----------	-------



Beril Adalı

badali@isyatirim.com.tr

+90 212 350 26 14

Konsolide FAVÖK, ABD doları bazında yıllık bazda %22,6 artışla 213 milyon dolara ulaştı. Taahhüt segmenti, FAVÖK'te yıllık bazda %35,9 artış kaydetti ve 3Ç25'te 122 milyon dolar FAVÖK oluşturdu; FAVÖK marjı ise 0,9 puan arttı. Enerji ve gayrimenkul segmentleri sırasıyla 10 milyon dolar ve 60 milyon dolar FAVÖK ve sırasıyla %3,6 ve %59,7 FAVÖK marjı kaydetti. Diğer yandan, ticaret segmentinin FAVÖK marjı yıllık bazda 9,0 puan artışla %27,7'ye yükseldi ve 3Ç25'te 20 milyon dolar FAVÖK elde edildi.

Bakiye sipariş büyüklüğü. İnşaat segmentinin bakiye sipariş büyüklüğü bir önceki çeyrekteki 7,9 milyar dolardan 8,7 milyar dolara yükseldi. Yeni sözleşme edinimleri 3Ç25'te 1,5 milyar dolar olarak gerçekleşirken, 9A25 sonu itibarıyla sipariş/teslimat oranı 2,2x seviyesinde gerçekleşti.

Net nakit pozisyonunda iyileşme. Serbest nakit akımı, işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışındaki artışın (3Ç25: 7,6 milyar TL, 3Ç24: 1,7 milyar TL) desteğiyle, 3Ç24'teki -1,1 milyar TL'den 3Ç25'te 7,8 milyar TL'ye iyileşti. Holding, 2Ç25 sonu itibarıyla 5,45 milyar dolar olan net nakit pozisyonuna (uzun vadeli finansal yatırımlar dahil) kıyasla 3Ç25 sonu itibarıyla 5,79 milyar dolar net nakit pozisyonuna sahip oldu; bu tutar, Enka'nın mevcut piyasa değerinin %52,2'sine karşılık geliyor.

Yorum/Değerlendirme. Açıklanan sonuçlara piyasanın hafif olumlu tepki vereceğini öngörüyoruz. Net kar piyasa beklentilerinin hafif üzerinde gerçekleşmiş olsa da, satış gelirlerinde ve net karda yıllık bazda kaydedilen güçlü büyüme ile bakiye sipariş büyüklüğündeki güçlü artışı olumlu buluyoruz. Model portföyümüzde de yer alan ENKA için AL tavsiyemizi koruyoruz ve ENKA için hedef fiyatımızı hisse başına 96 TL'den 102 TL'ye yükseltiyoruz. 9A25 sonu itibarıyla 4,7 milyar dolar büyüklüğünde yeni sipariş alan Enka'nın 2025 yılını 5,5 milyar dolarla kapatacağını ve yıl sonunda bakiye sipariş büyüklüğünün 8,8 milyar dolar seviyesinde olacağını öngörüyoruz. Taahhüt segmentinde 2025 yılı ciro tahminimizi 2,6 milyar dolar, 2026 yılı ciro tahminimizi ise 3,2 milyar dolar olarak revize ettik, ABD doları bazında 2025'te %19,2'lik ve 2026'da %24,1'lik yıllık gelir artışı öngörüyoruz.

Özet Finansallar

3Ç25 FİNANSALLARI

	TL mn	Dokuz Aylık			Çeyrekssel				Piyasa		İş Yat.
		9A25	9A24	Y/Y Δ	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25	Ç/Ç Δ	3Ç25T	3Ç25T
Ciro		108,967	68,845	58.3%	44,603	26,940	65.6%	34,497	29%	38,591	36,830
Brüt Kar		26,179	16,579	58%	8,665	6,054	43%	9,489	-9%		
Brüt Kar Marjı		24.0%	24.1%	-0.1ppt	19.4%	22.5%	-3.0ppt	27.5%	-0.3ppt		
Faaliyet Giderleri		-6,084	-4,774	27%	-1,746	-1,489	17%	-1,694	3%		
Faaliyet Gideri/Ciro		-5.6%	-6.9%	1.4ppt	-3.9%	-5.5%	1.6ppt	-4.9%	-0.2ppt		
Faaliyet Karı		20,095	11,806	70%	6,918	4,564	52%	7,796	-11%		
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir (Gider), net		16,022	11,214	43%	7,493	5,059	48%	8,719	-14%		
Amortisman		3,895	2,976	31%	1,491	1,284	16%	1,290	16%		
FAVÖK		23,990	14,782	62%	8,409	5,848	43.8%	9,086	-7%	8,807	7,653
FAVÖK Marjı		22.0%	21.5%	0.5ppt	18.9%	21.7%	-2.9ppt	26.3%	-0.3ppt	22.8%	20.8%
Finansman Gelir (Gider), net		1,347	320	321%	296	221	34%	391	-24%		
Parasal Kazanç (Kayıp)		-1,005	-998	1%	-482	-625	-23%	-117	a.d.		
VÖK		37,022	22,704	63%	14,574	9,171	59%	16,979	-14%		
VÖK Marjı		34.0%	33.0%	1.0ppt	32.7%	34.0%	-1.4ppt	49.2%	-0.3ppt		
Vergi Gelir/ Gider		-9,214	-4,589	101%	-3,193	-2,463	30%	-4,811	-34%		
Net Kar		26,278	17,361	51%	10,711	6,307	69.8%	11,703	-8%	10,130	11,913
Net Kar Marjı		24.1%	25.2%	-1.1ppt	24.0%	23.4%	0.6ppt	33.9%	-0.3ppt	26.2%	32.3%

Kaynak: İş Yatırım & Enka

Enka İnşaat

Ortaklık Yapısı (%)

Tara Holding Anonim Şirket	49.8
Diğer	29.91
Vildan Gülçelik	7.99

Faaliyet Konusu

Türkiye'de ve yurtdışında yaygın bir inşaat faaliyet yelpazesinde gerek tek başına gerekse kurduğu müşterek yönetime tabi ortaklıkları veya iştirakleri vasıtasıyla hizmet vermekte olup, bu inşaat faaliyetleri arasında endüstriyel ve sosyal binalar, otoyol inşaatları ve doğalgazla çalışan elektrik enerjisi üreten termik güç santralleri yer almaktadır.

Gelir Tablosu (mn \$)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	Bilanço (mn \$)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	3,226	3,065	3,784	4,749	5,678	Dönen Varlıklar	4,048	4,527	4,532	5,121	5,693
Brüt Kar (Zarar)	668	771	934	1,155	1,360	Nakit ve Nakit Benzerleri	3,035	3,335	3,207	3,455	3,698
Operasyonel Giderler	161	199	228	273	331	Ticari Alacaklar	363	439	453	568	679
Esas Faaliyet Karı	507	572	706	882	1,029	Stoklar	286	390	424	535	643
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	38	17	-24	-5	-5	Diğer Dönen Varlıklar	363	363	448	563	673
Net Finansman Gelir (Gideri)	-15	-49	-18	0	2	Duran Varlıklar	5,360	5,776	6,474	7,119	7,857
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	896	1,064	1,120	1,414	1,585	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0	0
Vergi Giderleri (Gelirleri)	152	267	280	354	396	Maddi Duran Varlıklar	1,290	1,685	1,793	1,778	1,772
Net Kar	714	752	798	1,027	1,159	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15	49	53	52	52
Düzeltilmiş Net Kar	714	752	798	1,027	1,159	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	4,055	4,042	4,629	5,289	6,032
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	421	428	530	662	772	Toplam Varlıklar	9,408	10,304	11,006	12,241	13,550
FAVÖK	609	699	845	1,040	1,212	Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,420	1,558	1,874	2,355	2,818

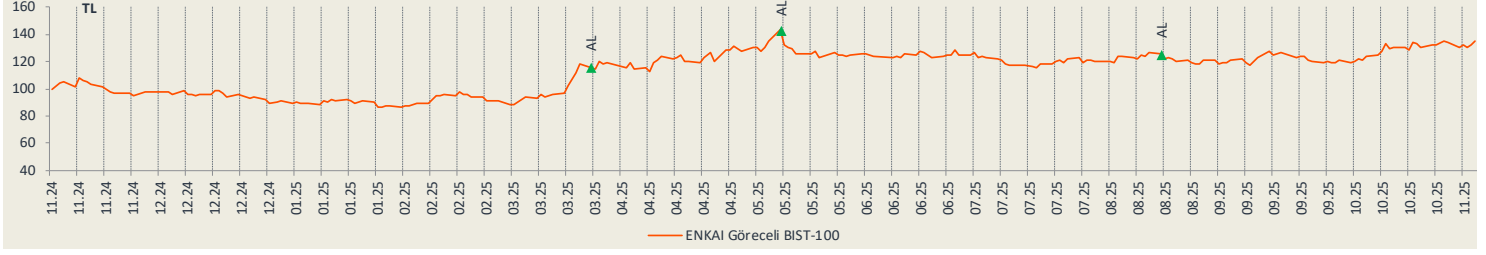
Büyümler & Opr. Perf.	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Büyümler					
Net Satışlar	-	-5.0%	23.4%	25.5%	19.6%
Faaliyet Karı	-	13%	23%	25%	17%
FAVÖK	-	15%	21%	23%	17%
Net Kar	-	5%	6%	29%	13%
Operasyonel Performans					
Brüt Marj	20.7%	25.1%	24.7%	24.3%	23.9%
Faaliyet Kar Marjı	15.7%	18.7%	18.7%	18.6%	18.1%
FAVÖK Marjı	18.9%	22.8%	22.3%	21.9%	21.3%
Efektif Vergi Oranı	17.0%	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%
Net Kar Marjı	22.1%	24.5%	21.1%	21.6%	20.4%
Özkaynak Karlılığı	-	9.9%	9.9%	12.1%	12.7%
Aktif Karlılığı	-	7.6%	7.5%	8.8%	9.0%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	22.1%	23.3%	27.7%	30.9%
Operasyonel Nakit Akışı / Satı	13.1%	15.5%	25.5%	23.0%	22.1%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	8.9%	9.1%	18.9%	20.0%	18.9%

Nakit Akım (mn \$)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Finansal Borçlar	4	4	5	7	8
Ticari Borçlar	291	356	390	492	591
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,125	1,198	1,479	1,856	2,219
Uzun Vadeli Yükümlülükler	564	717	879	981	1,151
Finansal Borçlar	117	112	132	137	142
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	447	605	747	844	1,009
Özkaynaklar	7,423	8,028	8,253	8,906	9,581
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7,326	7,920	8,142	8,786	9,452
Rezerv ve Diğer Kalemler	6,408	6,997	7,173	7,588	8,122
Dönem Net Karı (Zararı)	714	752	798	1,027	1,159
Azınlık Payları	98	108	111	120	129
Toplam Kaynaklar	9,408	10,304	11,006	12,241	13,550

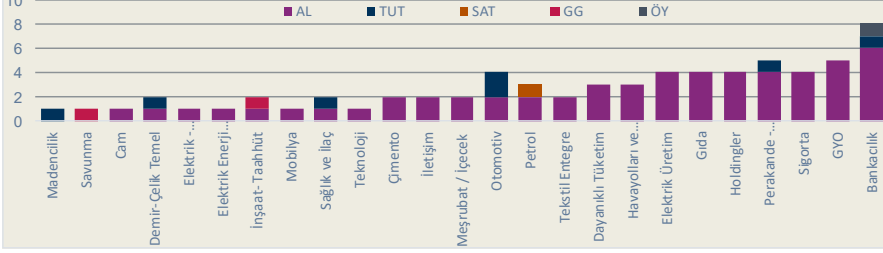
Nakit Akım (mn \$)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	422	474	966	1,094	1,252
Düzeltilme Öncesi Kar	744	797	840	1,061	1,189
Amortisman & İtfa Payları	102	127	139	158	183
İşletme Sermayesindeki Değ.	20	-26	-14	-124	-120
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akı	-511	-770	270	488	524
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-134	-196	-251	-143	-177
Sabit Sermaye Yatırımları	-115	-253	-251	-143	-177
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-19	57	0	0	0
Serbest Nakit Akım	288	278	715	951	1,075
Finansman Faal. Kay. Nakit	-151	-308	-555	-377	-486
Finansal Borçlardaki Değişim	53	0	21	6	7
Temettü Ödemeleri	-122	-346	-576	-383	-493
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-82	38	0	0	0
Net Nakit Değişimi	204	316	-110	85	65

Enka İnşaat

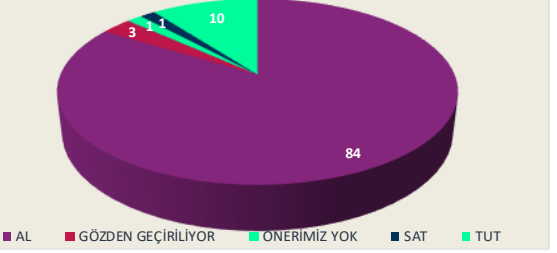
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



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

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.