

Enka İnşaat

18/08/2025

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 32%

Gerçekleşen ve Tahminler

Sonuçlar beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti. Enka, tahminlerin oldukça üzerinde bir fark yaratarak, 2Ç25'te 11,7 milyar TL net kâr (İş Yatırım: 8,8 milyar TL, Piyasa: 7,0 milyar TL) açıklarken, bu rakam yıllık bazda %84 ve çeyreklik bazda %203 büyümeye denk geldi. Vergi giderlerindeki artışa rağmen, kârlılıktaki artışın başlıca nedenleri, geçen yılın aynı çeyreğinde hisse senedi varlıklarının gerçeğe uygun yeniden değerlemesinden kaynaklanan değer kazancının artması ve yatırım faaliyetlerinden elde edilen kur farkı gelirleriydi. Yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin beklentilerimizin üzerinde olması, net kârın tahminimizin üzerinde gerçekleşmesinin temel nedeni oldu. Enka'nın konsolide gelirleri, 2Ç24'te 23,7 milyar TL iken, 2Ç25'te 34,5 milyar TL (İş Yatırım: 32,3 milyar TL, Piyasa: 32,0 milyar TL) olarak gerçekleşti. Konsolide FAVÖK, 2Ç25'te yıllık bazda %53 artışla 9,1 milyar TL'ye ulaştı (İş Yatırım: 7,6 milyar TL, Piyasa: 7,0 milyar TL), FAVÖK marjı ise 2Ç25'te %26,3 olarak gerçekleşti (2Ç24: %25,1).

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Konsolide gelirler, dolar bazında yıllık bazda %21,4 artışla 894 milyon dolar olarak gerçekleşti. Enerji segmenti hariç tüm segmentler hem çeyreklik hem de yıllık bazda gelir artışı kaydederken, enerji segmentinde çeyreklik bazda gelir düşüşü yaşandı. 2Ç25'te konsolide gelirlerin %72,2'sini oluşturan taahhüt segmenti, 2Ç25'te 646 milyon dolar gelir elde etti ve böylece dolar bazında yıllık bazda %15,0 'lık bir büyüme kaydetmiş oldu. 2Ç25'te gayrimenkul segmentinin gelirleri, rublenin dolar karşısında değer kazanmasının etkisiyle dolar bazında çeyreklik bazda %13,3 artarak 97 milyon dolara ulaştı. Ticaret segmentinin gelirleri, dolar bazında yıllık bazda %33,9 artışla 85 milyon dolar olarak gerçekleşti. Öte yandan, enerji segmentinde, 2Ç25'te 1Ç25'e kıyasla Enka'nın enerji santrallerindeki elektrik üretimindeki düşüşün etkisiyle gelirler, dolar bazında çeyreklik bazda %55,0 düşüşle 66 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	73.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	97.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	90.68
Piyasa Değeri (mn)	439,800
Halka Açık PD (mn)	36,371
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	884.9
Hisse sayısı (Adet mn)	6,000
Takas Saklama Oranı (%)	8
Yabancı Oranı (%)	30

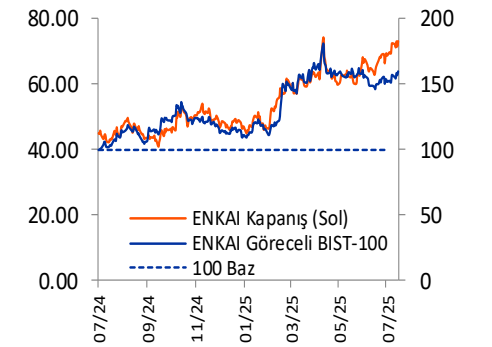
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	14.2	56.5	68.6
ABD \$	12.4	35.5	39.0
BIST-100 Relatif	7.4	41.5	54.9

Çarpanlar

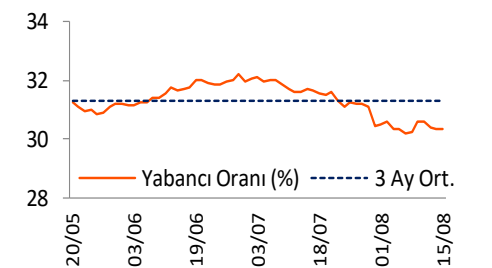
	2024	2025	2026
F/K	15.3	13.2	8.8
PD/DD	1.3	1.2	0.9
FD/FAVÖK	13.7	9.1	6.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 41.06 74.48

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 30.32



Anıl Ulaş Köseoğlu & Beril Adalı

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

badali@isyatirim.com.tr

Konsolide FAVÖK, dolar bazında yıllık bazda %26,3 artışla 234 milyon dolara ulaştı. Konsolide FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1,2 puan artışla %26,3'e ulaştı. Taahhüt segmentinin FAVÖK'ü 137 milyon dolar olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı %21,2 oldu. 2Ç24'te negatif FAVÖK kaydedilen enerji segmentinde, 2Ç25'te 19 milyon dolar FAVÖK kaydedilirken, FAVÖK marjı %29,2 oldu. Öte yandan, gayrimenkul ve ticaret segmentleri sırasıyla 58 milyon dolar ve 20 milyon dolar FAVÖK elde etti ve FAVÖK marjları geçen yılın aynı dönemindeki %66,7 ve %39,3'e kıyasla sırasıyla %59,8 ve %23,3 oldu.

Bakiye sipariş büyüklüğü. İnşaat segmentinin bakiye sipariş büyüklüğü bir önceki çeyrekteki 6,7 milyar dolardan 7,9 milyar dolara yükseldi. Yeni sözleşme edinimleri 2Ç25'te 1,9 milyar dolar olarak gerçekleşirken, 1Y25 sonu itibarıyla sipariş/teslimat oranı 1,8x seviyesinde gerçekleşti.

Güçlü net nakit pozisyonu. Holding, 1Ç25 sonu itibarıyla 5,42 milyar dolar olan net nakit pozisyonuna (uzun vadeli finansal yatırımlar dahil) kıyasla 2Ç25 sonu itibarıyla 5,45 milyar dolar net nakit pozisyonuna sahip oldu.

Yorum/Değerleme. Beklentilerin de üzerinde gerçekleşen ve yıllık bazda güçlü bir büyüme gösteren net kârın olumlu bir piyasa tepkisi yaratmasını bekliyoruz. Model portföyümüzde de yer alan ENKA için AL tavsiyemizi koruyoruz ve ENKA için hedef fiyatımızı hisse başına 91 TL'den 97 TL'ye yükseltiyoruz. Hedef fiyat revizyonumuz, esas olarak taahhüt segmentindeki ileriye dönük ciro/FAVÖK tahminlerimizin yukarı yönlü revizyonu ve güncellenen makro tahminlerden kaynaklanıyor. 1Y25 sonu itibarıyla 3,2 milyar dolar büyüklüğünde yeni sipariş alan Enka'nın 2025 yılını 4,9 milyar dolarla kapatacağını ve yıl sonunda bakiye sipariş büyüklüğünün 8,1 milyar dolara ulaşacağını öngörüyoruz. İnşaat segmenti için, 2025/2026 gelir büyüme beklentilerimizi dolar bazında %22,9/17,6'dan %23,9/25,7'ye, 2025/2026 FAVÖK büyüme beklentilerimizi ise %22,2/16,7'den %24,8/24,8'e revize ettik.

Özet Finansallar

TL mn	2Ç25	2Ç24	Değ.	1Ç25	Değ.	1Y25	1Y24	Değ.	Piyasa 2Ç25T	İş Yat. 2Ç25T
Ciro	34.497	23.680	46%	29.867	16%	64.364	41.906	54%	31.971	32.254
Brüt Kar	9.489	6.201	53%	8.025	18%	17.514	10.526	66%		
Brüt Kar Marjı	27,5%	26,2%	1,3ppt	26,9%	0,6ppt	27,2%	25,1%	2,1ppt		
Faaliyet Giderleri	-1.694	-1.084	56%	-2.644	-36%	-4.338	-3.284	32%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-4,9%	-4,6%	-0,3ppt	-8,9%	3,9ppt	-6,7%	-7,8%	1,1ppt		
Faaliyet Karı	7.796	5.118	52%	5.381	45%	13.177	7.242	82%		
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir (Gider), net	8.719	2.521	246%	-189	-4713%	8.530	6.155	39%		
Amortisman	1.290	838	54%	1.114	16%	2.404	1.692	42%		
FAVÖK	9.086	5.956	53%	6.494	40%	15.580	8.934	74%	6.958	7.593
FAVÖK Marjı	26,3%	25,1%	1,2ppt	21,7%	4,6ppt	24,2%	21,3%	2,9ppt	21,8%	23,5%
Finansman Gelir (Gider), net	391	-101	-486%	661	69%	1.051	99	964%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-117	-219	-47%	-406	247%	-523	-373	40%		
VÖK	16.979	7.467	127%	5.470	210%	22.448	13.533	66%		
VÖK Marjı	49,2%	31,5%	17,7ppt	18,3%	30,9ppt	34,9%	32,3%	2,6ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-4.811	-905	432%	-1.210	n.m	-6.021	-2.127	n.m		
Net Kâr	11.703	6.362	84%	3.864	203%	15.567	11.054	41%	6.975	8.774
Net Kâr Marjı	33,9%	26,9%	7,1ppt	12,9%	21,0ppt	24,2%	26,4%	-2,2ppt	21,8%	27,2%

Kaynak: İş Yatırım & Enka

Enka İnşaat

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Tara Holding Anonim Şirke	49.8 Türkiye'de ve yurtdışında yaygın bir inşaat faaliyet yelpazesinde gerek tek başına gerekse kurduğu
Diğer	29.91 müşterek yönetime tabi ortaklıkları veya iştirakleri vasıtasıyla hizmet vermekte olup, bu inşaat
Vildan Gülçelik	7.99 faaliyetleri arasında endüstriyel ve sosyal binalar, otoyol inşaatları ve doğalgazla çalışan elektrik
Sevda Gülçelik	6.43 enerjisi üreten termik güç santralleri yer almaktadır.
Enka Spor Eğitim Vesosyal Yardım Vakfı	5.87

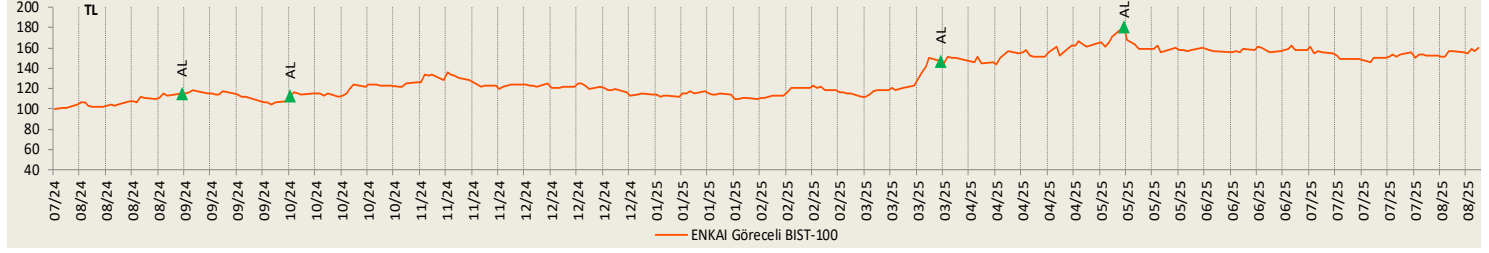
Gelir Tablosu (mn \$)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	Bilanço (mn \$)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	3.226	3.065	3.810	4.919	5.949	Dönen Varlıklar	4.048	4.527	4.804	5.413	6.015
Brüt Kar (Zarar)	668	771	963	1.193	1.421	Nakit ve Nakit Benzerleri	3.035	3.335	3.473	3.687	3.924
Operasyonel Giderler	161	199	233	284	348	Ticari Alacaklar	363	439	456	589	712
Esas Faaliyet Karı	507	572	730	910	1.072	Stoklar	286	390	424	555	674
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	38	17	-16	-5	-5	Diğer Dönen Varlıklar	363	363	451	583	705
Net Finansman Gelir (Gideri)	-15	-49	-8	5	6	Duran Varlıklar	5.360	5.776	6.497	7.229	8.029
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	896	1.064	1.171	1.447	1.633	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0	0
Vergi Giderleri (Gelirleri)	152	267	293	362	408	Maddi Duran Varlıklar	1.290	1.685	1.800	1.787	1.784
Net Kar	714	752	838	1.053	1.196	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15	49	53	53	52
Düzeltilmiş Net Kar	714	752	838	1.053	1.196	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	4.055	4.042	4.644	5.389	6.193
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	421	428	548	682	804	Toplam Varlıklar	9.408	10.304	11.301	12.642	14.044
FAVÖK	609	699	866	1.072	1.262	Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.420	1.558	1.884	2.439	2.953

Büyümler & Opr. Perf.	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	Finansal Borçlar	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
Büyümler						Ticari Borçlar	291	356	390	510	620
Net Satışlar	-	-5,0%	24,3%	29,1%	20,9%	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.125	1.198	1.489	1.922	2.325
Faaliyet Karı	-	13%	28%	25%	18%	Uzun Vadeli Yükümlülükler	564	717	885	1.011	1.200
FAVÖK	-	15%	24%	24%	18%	Finansal Borçlar	117	112	133	137	143
Net Kar	-	5%	11%	26%	14%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	447	605	752	874	1.057
Operasyonel Performans						Özkaynaklar	7.423	8.028	8.532	9.192	9.891
Brüt Marj	20,7%	25,1%	25,3%	24,3%	23,9%	Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7.326	7.920	8.417	9.068	9.758
Faaliyet Kar Marjı	15,7%	18,7%	19,2%	18,5%	18,0%	Rezerv ve Diğer Kalemler	6.408	6.997	7.409	7.844	8.392
FAVÖK Marjı	18,9%	22,8%	22,7%	21,8%	21,2%	Dönem Net Karı (Zararı)	714	752	838	1.053	1.196
Efektif Vergi Oranı	17,0%	25,1%	25,0%	25,0%	25,0%	Azınlık Payları	98	108	115	124	133
Net Kar Marjı	22,1%	24,5%	22,0%	21,4%	20,1%	Toplam Kaynaklar	9.408	10.304	11.301	12.642	14.044
Özkaynak Karlılığı	-	9,9%	10,3%	12,0%	12,7%						
Aktif Karlılığı	-	7,6%	7,8%	8,8%	9,0%						
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	22,1%	24,1%	28,3%	31,7%						
Operasyonel Nakit Akışı / Satı	13,1%	15,5%	26,2%	22,5%	21,5%						
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	8,9%	9,1%	19,5%	19,4%	18,4%						

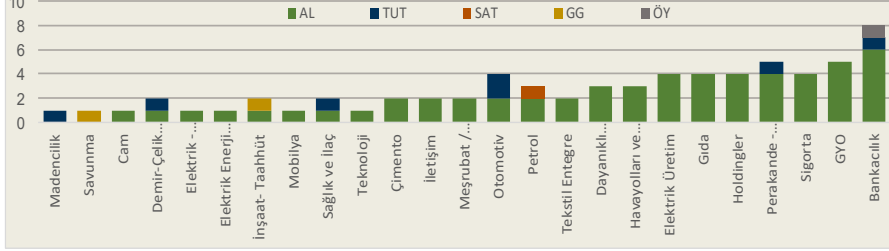
Nakit Akım (mn \$)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	422	474	997	1.105	1.282
Düzeltilme Öncesi Kar	744	797	878	1.086	1.225
Amortisman & İtfa Payları	102	127	136	163	190
İşletme Sermayesindeki Değ.	20	-26	-17	-143	-133
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akı	-511	-770	268	508	537
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-134	-196	-254	-149	-187
Sabit Sermaye Yatırımları	-115	-253	-254	-149	-187
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-19	57	0	0	0
Serbest Nakit Akım	288	278	743	956	1.095
Finansman Faal. Kay. Nakit	-151	-308	-319	-396	-498
Finansal Borçlardaki Değişim	53	0	22	6	7
Temettü Ödemeleri	-122	-346	-341	-402	-505
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-82	38	0	0	0
Net Nakit Değişimi	204	316	156	51	60

Enka İnşaat

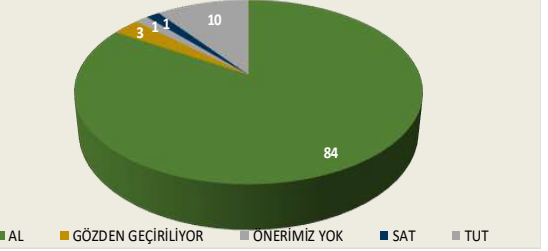
Göreceli Getiri / Öneriler



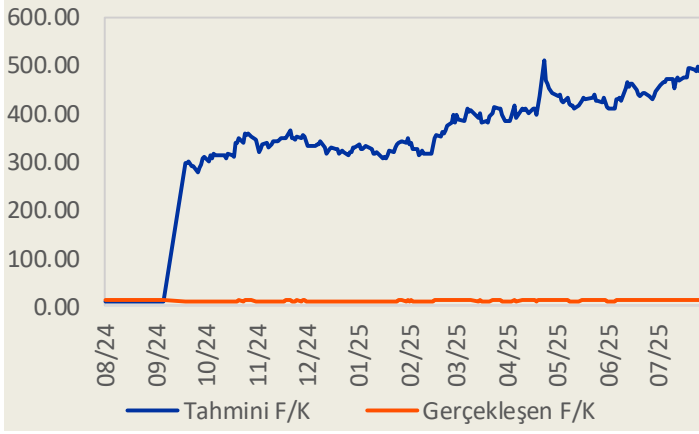
Şirket Sayısı



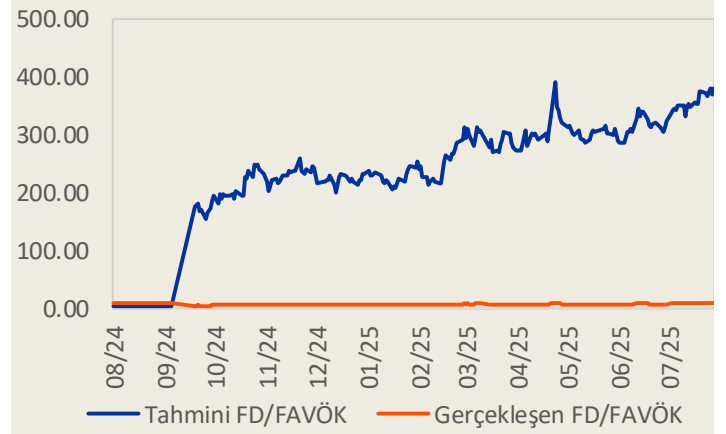
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



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.