

Enka İnşaat

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 27%

Gerçekleşen ve Tahminler

Güçlü 4Ç25 sonuçları. Piyasa beklentisine büyük ölçüde paralel olarak, Enka 4Ç25'te yıllık bazda %35'lik bir artışla 9,9 milyar TL net kâr (İş Yatırım: 9,3 milyar TL, Piyasa: 10,2 milyar TL) açıkladı. Yıllık bazda net kâr artışı, temel olarak güçlü ciro büyümesi, 4Ç24'teki net finansal giderlerin 4Ç25'te net finansal gelire dönüşmesi ve 4Ç24'te kaydedilen 1,9 milyar TL ertelenmiş vergi giderine karşılık 4Ç25'te 0,6 milyar TL ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi ile desteklendi. Yıllık bazda %16'lık bir düşüşe rağmen, yatırım faaliyetlerinden elde edilen net gelir 4Ç25'te net kâra 5,1 milyar TL katkı sağladı. Net kâr tahminimizdeki sapma, temel olarak vergi giderlerinin beklentimizin altında kalmasından kaynaklandı. Enka, 4Ç25'te 47,5 milyar TL net gelir elde etti (İş Yatırım: 45,8 milyar TL, Piyasa: 45,8 milyar TL), bu da yıllık bazda %50'lik bir büyümeye tekabül ediyor. Konsolide FAVÖK, yıllık bazda %21'lik bir artışla 4Ç25'te 10,0 milyar TL'ye ulaştı (İş Yatırım: 9,8 milyar TL; Piyasa: 9,6 milyar TL), bu da %20,9'luk FAVÖK marjı ve yıllık bazda 5,0 puanlık marj daralmasına denk geliyor.

Yorum. Yıllık bazda güçlü seyreden ciro büyümesine rağmen; konsolide FAVÖK ve net kârın beklentilerden önemli ölçüde sapmaması ve bakiye sipariş büyüklüğünün çeyreklik bazda yatay seyretmesi nedeniyle, piyasa tepkisinin sınırlı kalmasını bekliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

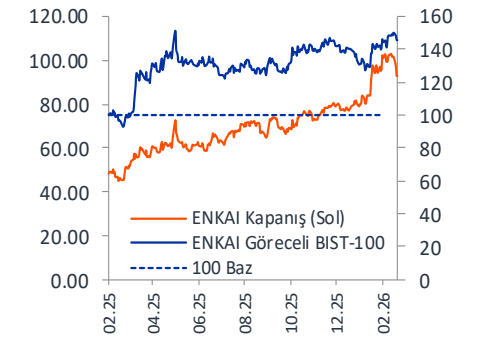
Konsolide gelirler, 4Ç25'te 1.139 milyon dolara ulaşarak ABD doları bazında yıllık bazda %22,6 artış kaydetti. 4Ç25'te taahhüt segmentinin gelirleri 776 milyon dolar olarak gerçekleşti ve ABD doları bazında yıllık %21,5 büyüme kaydetti. Böylece 12A25 gelirleri yıllık %21,3 artışla 2.604 milyon dolara ulaştı. Enerji segmentinin gelirleri 185 milyon dolar olarak gerçekleşti ve 4Ç25'te yıllık bazda %24,8 artış, ancak çeyreklik bazda %33,0 düşüş kaydetti. Öte yandan, gayrimenkul segmenti yüksek doluluk oranlarını korudu ve gelirleri yıllık bazda %31,6 artışla 107 milyon dolara ulaştı. Birleşik Krallık'ta bulunan ve yaklaşık 18.000 metrekare alana sahip olan Park House ofis binasının, Ekim ayındaki satın alımının ardından 4Ç25 itibarıyla gayrimenkul segmenti finansallarına katkı sağlamaya başladığı not edilmelidir. Ticaret segmenti ise, 3Ç25'e paralel olarak 72 milyon dolar gelir kaydetti.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	93.05
12 Aylık Hedef Fiyat*	118.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	101.17
Piyasa Değeri (mn)	558,300
Halka Açık PD (mn)	46,171
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1048.6
Hisse sayısı (Adet mn)	6,000
Takas Saklama Oranı (%)	8
Yabancı Oranı (%)	29

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-4.9	19.2	104.2
ABD \$	-6.1	16.4	69.4
BIST-100 Relatif	1.7	3.7	56.2

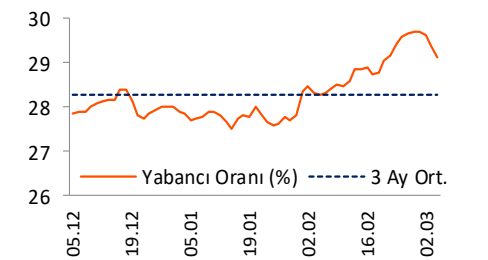
Çarpanlar	2025	2026	2027
F/K	15.4	11.7	8.8
PD/DD	1.5	1.3	1.0
FD/FAVÖK	10.2	7.1	5.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 77.25 103.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 29.13



Beril Adalı

badali@isyatirim.com.tr

Konsolide FAVÖK marjı yıllık bazda 5,0 puan daraldı. Taahhüt segmentinde FAVÖK, 4Ç25'te yıllık bazda %2,0 düşüyle 149 milyon dolara gerilerken, segmentin FAVÖK marjı 4Ç25'te 4,6 puan daralma gösterdi. Yıllık bazdaki bu marj daralması, temel olarak yıl içinde alınan yeni projelerin başlangıç aşamalarında olmasından kaynaklanmış olup, bu durum kârlılık üzerinde aşağı yönlü baskı yaratmıştır. Enerji ve gayrimenkul segmentlerinde FAVÖK sırasıyla 14 milyon dolar ve 64 milyon dolar seviyelerinde gerçekleşirken; FAVÖK marjları sırasıyla %7,7 ve %60,1 olarak gerçekleşti. Bu sırada ticaret segmenti, 4Ç25'te %24,7 FAVÖK marjı ile 18 milyon dolar FAVÖK kaydetti.

Bakiye sipariş büyüklüğü. Taahhüt segmentinin bakiye sipariş büyüklüğü, 3Ç25 sonundaki 8,7 milyar dolar ve 4Ç24 sonundaki 5,8 milyar dolar seviyelerine kıyasla, 4Ç25 sonu itibarıyla 8,8 milyar dolar seviyesine ulaştı. Yeni sözleşme edinimleri, 2025 yılında, yıllık bazda %83,5 artışla 5,5 milyar dolara ulaşmış olup; 2025 yılında sipariş/teslimat oranı 2,1x seviyesinde gerçekleşti.

Net nakit pozisyonu. 4Ç25 sonu itibarıyla Holding'in net nakit pozisyonu (uzun vadeli finansal yatırımlar dahil), 3Ç25 sonundaki 5,79 milyar dolar seviyesine kıyasla 5,56 milyar dolar seviyesinde. Bu rakam, Enka'nın mevcut piyasa değerinin %43,8'ine tekabül ediyor. Uzun vadeli finansal yatırımlar hariç tutulduğunda ise net nakit pozisyonu, 3Ç25 sonundaki 3,5 milyar dolar seviyesinden 4Ç25 sonunda 5,0 milyar dolar seviyesine yükseldi.

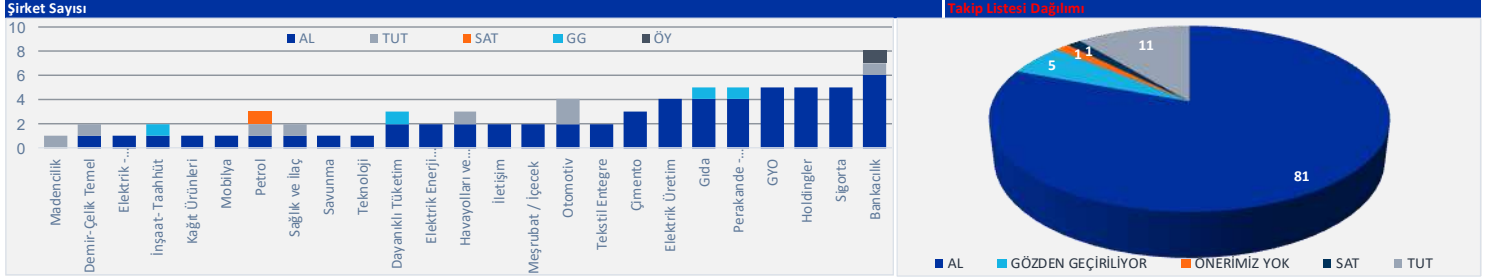
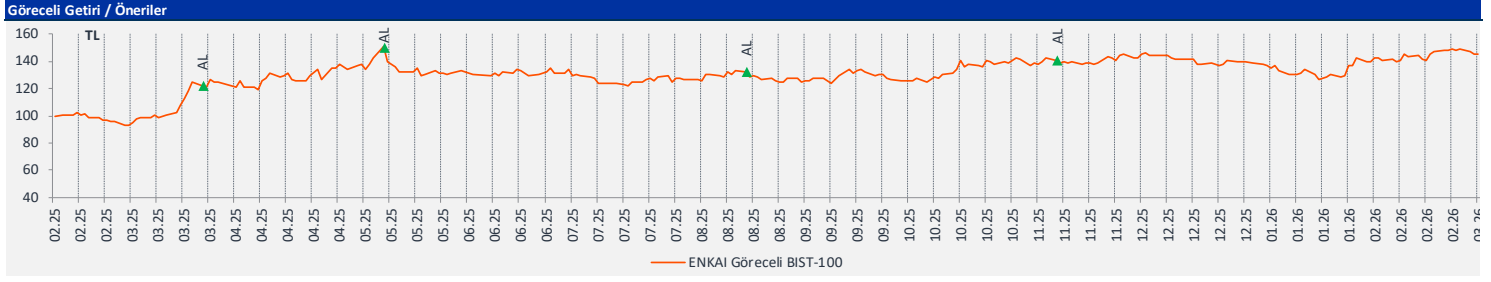
Değerleme. Geçtiğimiz bir yıl içinde hisse fiyatının %104 artış göstermesinin ardından, ENKA için hedef fiyatımızı önceki 101 TL/hisse seviyesinden 118 TL/hisseye yükseltiyor ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz. Yeni hedef fiyatımız, mevcut seviyeye göre %27 getiri potansiyeli sunmakta. Hedef fiyat revizyonumuz temel olarak; (i) İndirgenmiş Nakit Akışı modelimizin ileriye taşınması, (ii) ileriye dönük ciro tahminlerimizdeki revizyon ve (iii) güncellenmiş makro tahminlerimizden kaynaklanıyor. 2025 yılında Enka, 2024 yılındaki 3,0 milyar dolarlık rakamın oldukça üzerinde, 5,5 milyar dolarlık yeni sipariş aldı ve yılı 8,8 milyar dolarlık bakiye sipariş büyüklüğü ile kapattı. Mevcut bakiye sipariş büyüklüğünün önümüzdeki yıllarda gelir artışını destekleyeceğini tahmin ediyoruz. Taahhüt segmentinde, Şirketin 2026 yılında 4,3 milyar dolarlık yeni sipariş alacağını ve yılı 9,9 milyar dolarlık bakiye sipariş büyüklüğü ile tamamlamasını öngörüyoruz. Taahhüt segmentinde, 2026 yılı için gelir ve FAVÖK büyümesi beklentilerimiz sırasıyla %22,7 ve %23,7 düzeyindedir.

Özet Finansallar

	TL mn	Tüm Yıl			Çeyreksel			Piyasa	İş Yat.
		2025	2024	Y/Y Δ	4Ç25	4Ç24	Y/Y Δ	4Ç25T	4Ç25T
Ciro		156,507	100,541	56%	47,541	31,696	50%	45,818	45,818
Brüt Kar		37,070	25,292	47%	10,891	8,713	25%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>		<i>23.7%</i>	<i>25.2%</i>	<i>-1.5ppt</i>	<i>22.9%</i>	<i>27.5%</i>	<i>-4.6ppt</i>		
Faaliyet Giderleri		-8,590	-6,524	32%	-2,506	-1,750	43%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>		<i>-5.5%</i>	<i>-6.5%</i>	<i>1.0ppt</i>	<i>-5.3%</i>	<i>-5.5%</i>	<i>0.3ppt</i>		
Faaliyet Karı		28,480	18,768	52%	8,385	6,962	20%		
FAVÖK		33,944	22,991	48%	9,954	8,209	21%	9,580	9,793
<i>FAVÖK Marjı</i>		<i>21.7%</i>	<i>22.9%</i>	<i>-1.2ppt</i>	<i>20.9%</i>	<i>25.9%</i>	<i>-5.0ppt</i>	<i>20.9%</i>	<i>21.4%</i>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir (Gider), net		21,087	17,227	22%	5,065	6,013	-16%		
Finansman Gelir (Gider), net		1,739	-11	a.d.	392	-331	a.d.		
Parasal Kazanç (Kayıp)		-1,567	-1,610	-3%	-562	-611	-8%		
VÖK		50,143	34,918	44%	13,120	12,213	7%		
<i>VÖK Marjı</i>		<i>32.0%</i>	<i>34.7%</i>	<i>-2.7ppt</i>	<i>27.6%</i>	<i>38.5%</i>	<i>-10.9ppt</i>		
Vergi Gelir/ Gider		-11,498	-8,769	31%	-2,284	-4,179	-45%		
Net Kar		36,183	24,691	47%	9,906	7,330	35%	10,211	9,300
<i>Net Kar Marjı</i>		<i>23.1%</i>	<i>24.6%</i>	<i>-1.4ppt</i>	<i>20.8%</i>	<i>23.1%</i>	<i>-2.3ppt</i>	<i>22.3%</i>	<i>20.3%</i>

Kaynak: İş Yatırım & Enka İnşaat

Enka İnşaat



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.