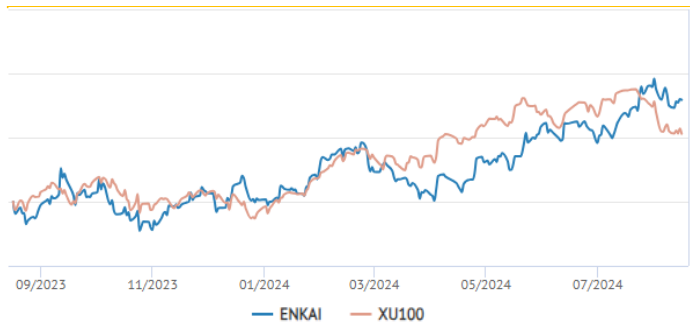


ENKAI 2024/06 Bilanço Analizi

- Şirket 2.çeyrek sonuçlarında **beklentilerin üzerinde 6.362 milyon TL net kâr açıkladı. Konsensus beklentisi 4.455 milyon TL seviyesindeydi.** 2023/06 6 aylık sonuçlarına kıyasla net kârda 76% oranında önemli bir artış yaşandı.
- **Net satışlarda** 2024/6 sonuçları itibariyle 6 aylıkta 2023/6 dönemine göre **29% artış izlendi. Çeyreklik satışlar beklentilerin üzerinde seyretti.**
- İnşaat segmentinde backlog rakamı 2024/6 sonu itibariyle 5,99 milyar USD olarak gerçekleşti. (2023/6: 4,67 milyar USD) **Dolar bazlı artarak korunan backlog rakamlarını pozitif karşılıyor.**
- **Ciroda sağlanan büyümenin aşağısında artış gösteren satış maliyetleri büyümesi** 6 aylık sonuçlarda 24,6% seviyesinde gerçekleşti. Bu durum **kâr marjında iyileşmeyi** doğurdu. Brüt kâr 2023/06 dönemine kıyasla 46,3% büyüme sağladı.
- **Faaliyet giderlerinde satış maliyetlerinin tam aksine ciro büyümesinin üzerinde artışla 58,6% artış** gerçekleşti. Bu durum esas faaliyet kârında bir miktar baskılanmaya neden oldu. Buna rağmen 6 aylık sonuçlarda esas faaliyet kârı 41% büyüme gösterdi. FAVÖK'te sonuçlar beklentilerin üzerinde görece daha güçlü 48% büyüme ile tamamlandı.
- Yüksek faizin **önemli bir risk oluşturduğu finansman gelir/gider tarafında** 2023/6 döneminde net finansman geliri oluşturan şirket, 2024/6 döneminde de finansman gelirlerini artırarak yaklaşık 98,8 milyon TL gelir oluşturmaya devam ederek **net kârı destekledi.**
- Ancak net kârı destekleyen ana faktör **çeyreklik 2,9 milyar TL düzeyinde gerçekleşen yatırım faaliyetlerinden gelirler** oldu. Geniş yatırım portföyüne sahip olan şirket yüksek nakit gücünü yüksek faiz ortamında 131,2 milyar TL ile finansal yatırımlarda değerlendiriyor.
- Son 5 yılın 6 aylık sonuçlarında borç/kaynak oranı 20-26% bandında seyreden şirkette güncel oran 21,7% olarak gerçekleşti. **Özkaynak ağırlığı güçlü olan şirkette** net nakit yapısı 1Ç24' göre sınırlı gerilese de 2023/6 dönemine göre artarak 96,1 milyar TL olarak **güçlenmeye devam ediyor.** (2023/6: 64 milyar TL) Güçlü nakit yapısı mevcut ekonomik şartlara bakarak güven oluşturuyor.
- Kâr marjlarında güçlenme dikkat çekiyorken **tüm kâr marjı kalemlerinde iyileşme yaşandı.** Net kâr marjındaki pozitif ayrışmada **yatırım faaliyetlerinden sağlanan gelir** etkili oldu.
- Bu sonuçlarla 2024/6 6 aylık sonuçlarında vergi öncesi kârda 55% net dönem kârında ise 76,2% oranında **artış izlendi.**
- Şirket tam anlamıyla **güvenli bir liman görünümü çiziyorken** negatif tarafta **oldukça düşük özsermaye kârlılığını negatif karşılıyor ve daha olumlu fiyatlamalardan mahrum bırakılmasında ana etmen olduğunu** değerlendiriyoruz. Güncel yılsonu enflasyon tahminlerinin oldukça gerisinde kalan özsermaye kârlılığının şirkette yeni yatırımlar söz konusu olmadıkça toparlanmasını güç buluyoruz.

Fiyat			
Son Kapanış (TL, 16-Ağustos-24)			45,00
Piyasa Değeri (bin TL)			270.000.000
Finansal Veriler (TL mn)			
	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	24.046	32.380	41.906
% büyüme		35	29
Esas F. Kârı	5.073	5.124	7.242
% büyüme		1	41
FAVÖK	5.757	6.051	8.934
% büyüme		5	48
Net Dönem Karı	-4.969	6.475	11.407
% büyüme		-230	76
Marjlar (%)			
	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	25,08	22,22	25,12
Esas F. Kâr Marjı	21,10	15,82	17,28
FAVÖK Marjı	23,94	18,69	21,32
Net Kâr Marjı	-20,70	19,37	26,38
Çarpan			
	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	0,98	1,06	1,10
F/K	0,00	13,31	12,41
FD/FAVÖK	6,16	7,83	9,69
Net Borç/FAVÖK	-4,41	-4,48	-5,36
Özsermaye Kârlılığı (%)	-3,66	9,76	10,62
Sektör			Bayındırlık ve İmar
Hisse Sayısı (bin)			6.000.000
Piyasa Verisi			
BIST-100			9.822
TL/US\$			33,72

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	3,88	22,02	15,63
BIST-100 Rölafif	15,70	26,84	9,45
Ortaklık Yapısı		Pay Adedi	Pay (%)
TARA HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ		2.987.988.118	49,80
DİĞER		1.775.900.821	29,60
VİLDAN GÜLÇELİK		479.507.279	7,99

- Sonuçları pozitif karşılıyorken, orta vadede defansif anlamda güvenli bir liman olduğunu düşünüyoruz. Şirket 2. çeyrek sonuçlarında ivme kazanan operasyonel performans ile dikkat çekti. 1Ç24 sonuçlarına göre daha güçlü bir görünümde bahsetmek mümkün. İyileşme bariz olsa da özsermaye kârlılığında toparlanma olmadan piyasada rağbetin sınırlı kalabileceği düşünülebilir. Bu anlamda zengin nakit yapının yeni yatırımlarda değerlendirilmesi söz konusu olursa bu gelişme önemli bir hikâye oluşturabilir.

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Allbatross Yatırım

Araştırma Departmanı