

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	ENKAI
Sektör	:	İnşaat
Halka Açıklık Oranı	:	12.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺552,600,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺20,050,313.56
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺339,329,489.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	92.10
Hedef Fiyat(TL)	:	116.30
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	26.28

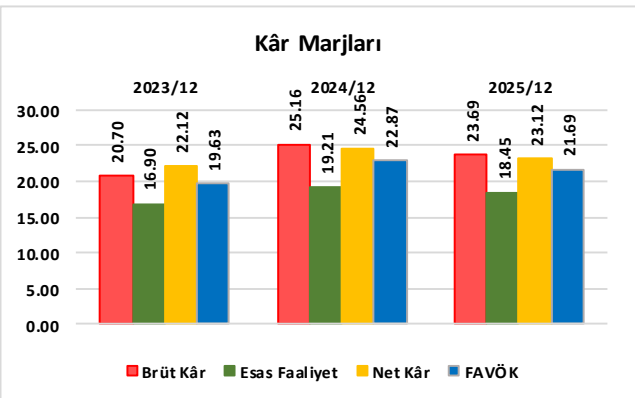
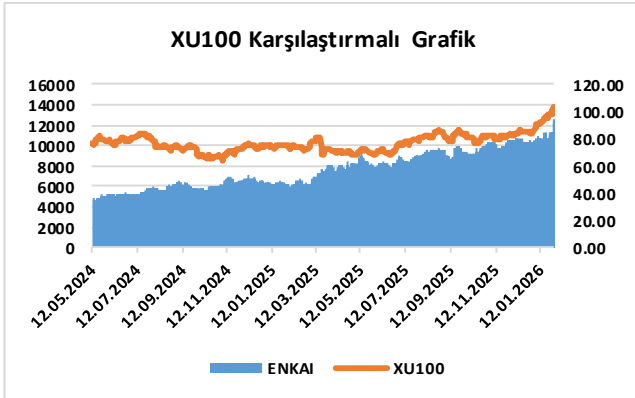
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺275,272,393.00
Duran Varlıklar	:	₺217,787,292.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺72,660,815.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺40,860,038.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺373,216,949.00
Hasılat	:	₺156,507,106.00
Satışların Maliyeti	:	₺119,436,803.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺37,070,303.00
FAVÖK	:	₺33,943,633.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺36,183,302.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	10.00
F/K	:	15.27
PD/DD	:	1.48
Öz Sermaye Kârlılığı	:	11.09

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



ENKA İnşaat(ENKAI)

Hasılattaki Artış, Maliyet ve Gider Artışlarına Karşın; Faaliyet Kârlarına Pozitif Etki Etmiştir!

➤ Şirketin, 2025/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/12) göre 55,96 Milyar TL(yüzde 55,66) civarında güçlü artış göstererek **156,51 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 44,19 Milyar TL civarında(yüzde 58,72) artmış ve **119,44 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafındaki artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan daha yüksek(+) olması sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** kalemi, ortaya çıkan 11,78 Milyar TL(yüzde 46,57) düzeyinde artış ile cari dönemde **37,07 Milyar TL** civarında yer bulmuştur. Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 25,16 seviyesinden yüzde 23,69'a gerilemiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 2,07 Milyar TL(yüzde 31,67) tutarında artarken, **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kaleminde ise; 139,1 Milyon TL'lik azalış ortaya çıkmıştır. Bu iki ana kalemden görülen 2,21 Milyar TL düzeyindeki kötüleşmeye karşın, Brüt Kâr'dan gelen 11,78 Milyar TL tutarındaki güçlü pozitif etki sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, 9,57 Milyar TL(yüzde 49,57) civarında artmış ve **28,88 Milyar TL** olmuştur. Tek seferlik kalemler ve kur farklarının dahil edilmediği, buna karşın amortisman giderlerinin eklendiği **FAVÖK** rakamı ise; 10,95 Milyar TL tutarındaki daha güçlü artışla, **33,94 Milyar TL**'ye ulaşmıştır. Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları ise; sırasıyla yüzde 19,21'den yüzde 18,45'e ve yüzde 22,87'den yüzde 21,69'a yükselmiştir.

Yatırım Faaliyet Gelirleri de, Net Kâr Artışında Önemli Rol Oynamıştır!

➤ Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; "Menkul Kıymet Alım-Satım Kârı/Zararı" ve "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Gerçeğe Uygun Değer Artışı/Kaybı" alt kalemlerindeki net artışların etkisiyle **21,09 Milyar TL**(2024/12'de 17,23 Milyar TL) civarında gerçekleşmiştir. Finansman Gelirleri/Giderleri ana kalemi de; "Net Kur ve Faiz Gelirleri" eşliğinde geçen yılki 10,6 Milyon TL tutarındaki giderken, **1,74 Milyar TL** gelire evrilmiştir. Buna karşın, geçen yılki finansallarında 8,77 Milyar TL civarında **Vergi Gideri** kaydeden şirket, cari dönemde ise; aynı kaleme **11,50 Milyar TL** gider yazmıştır. Finansallarda ayrıca, TMS 29 enflasyon düzeltmesi uygulamasından kaynaklı olarak **1,57 Milyar TL** tutarında(2024/12'de -1,61 Milyar TL) **Net Parasal Pozisyon Kaybı** ortaya çıkmıştır.

➤ **Özetle**; Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen 9,57 Milyar TL tutarındaki pozitifliğin yanı sıra, finansalların faaliyet dışı kısmından gelen iyileşme sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı**, 11,49 Milyar TL tutarında(yüzde 46,55) artışla **36,18 Milyar TL** olmuştur. Net Kâr Marjı ise; Hasılatdaki daha güçlü artışla yüzde 24,56'dan yüzde 23,12'ye gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

- Şirketin 2025/4.Çeyrek'te elde ettiği 59,18 Milyar TL'lik Hasılat'ın alt kırılımlarını incelediğimizde; 37,49 Milyar TL ile İnşaat segmenti en büyük pay(yüzde 63,35) sahibi olurken, 12,47 Milyar TL ile Enerji sektörü (yüzde 21,08) bir diğer ön plana çıkan segment olmuştur. Gayrimenkul Kiralama segmentinin payı(yüzde 8,69) 5,14 Milyar TL olurken, Ticaret segmenti ise Hasılatı 4,07 Milyar TL'lik pay(yüzde 6,89) almıştır.
- 156,51 Milyar TL'lik 12 aylık Hasılatın kırılımlarında ise; İnşaat segmentinin aldığı pay 102,76 Milyar TL(yüzde 65,66) olarak gerçekleşirken, bu segmenti 26,58 Milyar TL(yüzde 16,99) ile Enerji, 15,42 Milyar TL(yüzde 9,85) ile Gayrimenkul Kiralama ve 11,75 Milyar TL(yüzde 7,50) ile de Ticaret takip etmiştir.
- 2025/12 dönemi için, coğrafi bölgelere göre hasılatın kırılımlarına baktığımızda ise; İç Pazar(Türkiye) 76,49 Milyar TL ile yüzde 48,87 oranında pay alırken, Rusya ve Kazakistan'ın payı 39,20 Milyar TL ile yüzde 25,05 ve Avrupa'nın payı da 27,04 Milyar TL ile yüzde 17,28 olmuştur.

ENKA İnşaat Hasılat Kırılımı					
Dönem	İnşaat	Gayrimenkul kiralama	Ticaret	Enerji	TOPLAM
2023/Q1	9,014,120	1,527,494	823,018	6,124,627	17,489,259
2023/Q2	10,286,501	1,620,249	1,465,886	1,518,481	14,891,117
2023/Q3	12,363,575	2,083,504	1,772,201	7,076,817	23,296,097
2023/Q4	14,840,629	2,382,986	1,845,991	1,958,810	21,028,416
2024/Q1	13,737,586	2,455,191	1,437,353	595,356	18,225,486
2024/Q2	18,058,633	2,569,531	2,030,555	1,021,410	23,680,129
2024/Q3	16,860,608	2,942,756	2,962,464	4,173,940	26,939,768
2024/Q4	21,775,170	2,814,706	2,154,450	4,951,695	31,696,021
2025/Q1	13,737,586	2,455,191	1,437,353	595,356	18,225,486
2025/Q2	24,829,628	3,744,498	3,255,122	2,667,580	34,496,828
2025/Q3	26,696,854	4,079,599	2,977,819	10,848,429	44,602,701
2025/Q4	37,491,524	5,141,828	4,075,319	12,473,420	59,182,091
Kaynak: ENKA İnşaat					

ENKA İnşaat Coğrafi Bölümlere Göre Hasılat Kırılımı(Bin TL)					
Dönem	Türkiye	Rusya ve Kazakistan	Avrupa	Diğer	Konsolide
2024/12	38,366,262	31,995,350	22,510,703	7,669,090	100,541,405
2025/12	76,492,833	39,201,499	27,037,579	13,775,195	156,507,106
FARK TL	38,126,571	7,206,149	4,526,876	6,106,105	55,965,701
FARK %	99.38%	22.52%	20.11%	79.62%	55.66%
Kaynak: ENKA İnşaat					

- Dönem sonu(2025/12) itibariyle, şirketin İnşaat iş kolunda yapılmakta olan işlerin kalan tutarı(backlog) 8,76 Milyar ABD Doları seviyesinde olup, bu işler; 1 Milyar 948 Milyon Dolar ile Irak, 1 Milyar 119 Milyon Dolar ile Özel Projeler, 1 Milyar 165 Milyon Dolar ile Birleşik Krallık, 1 Milyar 36 Milyon Dolar ile Libya, 948 Milyon Dolar ile ABD, 680 Milyon Dolar ile Kuzey Makedonya, 371 Milyon Dolar ile Almanya, 239 Milyon Dolar ile Sırbistan, 218 Milyon Dolar ile Türkiye, 158 Milyon Dolar ile Mozambik, 99 Milyon Dolar ile Pakistan ve 750 Milyon Dolar ile de Diğer bölgeler(Çin, Dominik Cumhuriyeti, Fas, Fransa, İspanya, İsveç, Kanada, Katar, Macaristan, Malezya, Moğolistan, Nijerya, Porto Riko, Rusya, Suudi Arabistan ve Tayvan) olarak tasnif edilmiştir.

Finansal Tahminler ve Değerleme;

- ✓ Güçlü backlog ve çeşitlendirilmiş Pazar/portföy yapısı şirketin ileriye dönük faaliyetleri açısından pozitiflik içermekte. Bu anlamda ilerleyen yıllarda Hasılat tarafındaki artışların devamını bekliyoruz. Maliyet ve gider tarafında kontrollü sınırlı iyimserlik öngörümüz ile de Kâr Marjları'nın korunaklı yapısını devam ettirmesini düşünüyoruz. Buna karşın, yatırım harcamaları ve temettü ödemelerinin etkisi ile nakit akışlarında kademli olarak muhafazakar yapıda iyileşme bekliyoruz.

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 USD)					
	2025/12	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	4,107,798	5,750,917	7,476,192	9,345,241	11,214,289	12,896,432
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	3,134,824	4,370,697	5,681,906	7,055,657	8,466,788	9,672,324
SM(H)M Oranı	76.31%	76.00%	76.00%	75.50%	75.50%	75.00%
Brüt Kar	972,974	1,380,220	1,794,286	2,289,584	2,747,501	3,224,108
Faaliyet Giderleri	214,883	287,546	373,810	467,262	560,714	644,822
Esas Faaliyet Karı	758,091	1,092,674	1,420,477	1,822,322	2,186,786	2,579,286
Amortisman Giderleri	143,406	212,784	284,095	373,810	471,000	567,443
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	301,780	618,859	700,926	798,192	888,139	985,126
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	949,693	2,475,438	2,803,705	3,192,769	3,552,554	3,940,503
Sermaye Harcamaları	471,352	523,200	580,752	644,635	709,099	780,009
Temettü Ödemeleri	277,066	322,088	351,958	404,752	436,011	506,940
Net İşletme Sermayesi	4,717,382	5,660,859	6,996,041	8,618,561	10,034,166	11,674,395
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-32,684	1,795,666	2,093,641	2,440,381	3,093,513	3,468,327
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		1,665,813	1,801,789	1,948,320	2,291,160	2,383,002
					Terminal	2,260,093

Değerleme;

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Fonksiyonel para birimine(ABD Doları) göre 12 Milyar 350 Milyon 178 Bin ABD Doları civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, 47,00 TL ortalama kur beklentimiz ile Türk Lirası bazında 580 Milyar 458 Milyon 354 Bin TL'ye denk gelmektedir. Böylece, hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 90,50 TL seviyesinden **116,30 TL**'ye revize ediyoruz. "TUT" olan önceki tavsiyemizi ise, getiri potansiyelinden ötürü(son sayfadaki açıklamalar kısmına bakınız) "AL"a çeviriyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 USD/TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	\$ 12,350,177.75
Hedef Piyasa Değeri(USD)		\$ 12,350,177.75
Hedef Piyasa Değeri(TL)	Ort.Kur: 47.00	₺ 580,458,354.19
Ödenmiş Sermaye		₺ 6,000,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat(TL)		₺116.30
Son Fiyat		₺92.10
Yükseliş Potansiyeli		26.27%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	275,272,393.00	159,722,509.00	72.34	119,155,259.00	34.05
Nakit ve Nakit Benzerleri	53,557,829.00	42,313,812.00	26.57	36,211,526.00	16.85
Ticari Alacaklar	22,436,513.00	15,494,960.00	44.80	10,694,373.00	44.89
Stoklar	16,976,694.00	13,761,699.00	23.36	8,415,859.00	63.52
Peşin Ödenmiş Giderler	7,622,770.00	7,609,855.00	0.17	6,907,174.00	10.17
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	3,937,611.00	1,933,699.00	103.63	1,139,433.00	69.71
DURAN VARLIKLAR	217,787,292.00	203,788,370.00	6.87	157,785,392.00	29.16
Maddi Duran Varlıklar	86,522,056.00	59,431,443.00	45.58	37,964,710.00	56.54
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	642,113.00	1,741,610.00	-63.13	441,892.00	294.13
Ertelenmiş Vergi Varlığı	163,845.00	92,690.00	76.77	94,973.00	-2.40
TOPLAM VARLIKLAR	493,059,685.00	363,510,879.00	35.64	276,940,651.00	31.26
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	72,660,815.00	54,978,712.00	32.16	41,803,971.00	31.52
Kısa Vadeli Borçlanmalar	68,558.00	4,232.00	1519.99	3,489.00	21.30
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	271,508.00	148,042.00	83.40	128,326.00	15.36
Ticari Borçlar	19,011,860.00	12,567,472.00	51.28	8,561,277.00	46.79
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,816,171.00	1,042,962.00	74.14	726,494.00	43.56
Diğer Borçlar	1,173,826.00	777,689.00	50.94	513,562.00	51.43
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3,800,061.00	1,163,510.00	226.60	1,028,861.00	13.09
Kısa Vadeli Karşılıklar	2,586,891.00	1,898,828.00	36.24	1,674,575.00	13.39
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,236,467.00	1,930,894.00	15.83	1,651,650.00	16.91
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	40,860,038.00	25,300,207.00	61.50	16,602,943.00	52.38
Uzun Vadeli Borçlanmalar	6,566,853.00	3,950,390.00	66.23	3,454,920.00	14.34
Uzun Vadeli Karşılıklar	963,115.00	716,480.00	34.42	560,299.00	27.87
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	30,639,413.00	19,730,785.00	55.29	11,888,273.00	65.97
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	113,520,853.00	80,278,919.00	41.41	58,406,914.00	37.45
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	379,538,832.00	283,231,960.00	34.00	218,533,737.00	29.61
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	373,216,949.00	279,417,933.00	33.57	215,659,276.00	29.56
Ödenmiş Sermaye	6,021,689.00	6,021,689.00	0.00	6,021,689.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	11,819,112.00	9,966,468.00	18.59	5,619,293.00	77.36
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 50,759,378.00	- 52,684,278.00	-3.65	- 39,570,278.00	33.14
Yeniden Değerleme Artışı	11,819,112.00	9,966,468.00	18.59	5,619,293.00	77.36
Kar Yedekleri	- 326,077.00	- 278,987.00	16.88	- 223,752.00	24.69
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4,635,912.00	3,451,210.00	34.33	2,418,304.00	42.71
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	258,856,998.00	201,373,788.00	28.55	152,939,915.00	31.67
Net Dönem Karı veya Zararı	36,183,302.00	24,690,869.00	46.55	16,969,183.00	45.50
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	6,321,883.00	3,814,027.00	65.75	2,874,461.00	32.69
TOPLAM KAYNAKLAR	493,059,685.00	363,510,879.00	35.64	276,940,651.00	31.26

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	156,507,106.00	100,541,405.00	55.66	76,704,889.00	31.08
SATIŞLARIN MALİYETİ	119,436,803.00	75,249,164.00	58.72	60,828,335.00	23.71
BRÜT KAR (ZARAR)	37,070,303.00	25,292,241.00	46.57	15,876,554.00	59.31
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	6,952,417.00	5,524,193.00	25.85	3,246,841.00	70.14
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	1,638,027.00	999,979.00	63.81	580,323.00	72.31
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	1,977,124.00	1,710,648.00	15.58	2,392,512.00	-28.50
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	1,573,731.00	1,168,164.00	34.72	1,480,740.00	-21.11
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	28,883,252.00	19,310,553.00	49.57	12,961,162.00	48.99
FAVÖK	33,943,633.00	22,990,749.00	47.64	15,060,829.00	52.65
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	30,560,771.00	19,311,143.00	58.25	13,610,745.00	41.88
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	9,473,531.00	2,083,919.00	354.60	4,918,858.00	-57.63
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	49,970,492.00	36,537,777.00	36.76	21,653,049.00	68.74
FİNANSMAN GELİRLERİ	3,736,140.00	2,017,872.00	85.15	1,883,403.00	7.14
FİNANSMAN GİDERLERİ	1,997,071.00	2,028,518.00	-1.55	1,503,380.00	34.93
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	50,142,511.00	34,917,582.00	43.60	21,298,810.00	63.94
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	7,208,952.00	4,510,375.00	59.83	4,005,044.00	12.62
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	4,288,857.00	4,258,507.00	0.71	-392,762.00	-1184.25
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	36,183,302.00	24,690,869.00	46.55	16,969,183.00	45.50

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

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 Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü