

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	ENKAI
Sektör	:	İnşaat
Halka Açıklık Oranı	:	12.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺442,800,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺18,603,559.18
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺295,578,516.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	73.80
Hedef Fiyat(TL)	:	90.50
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	22.63

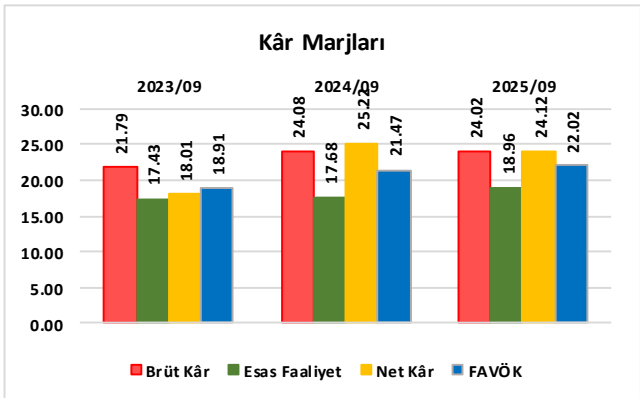
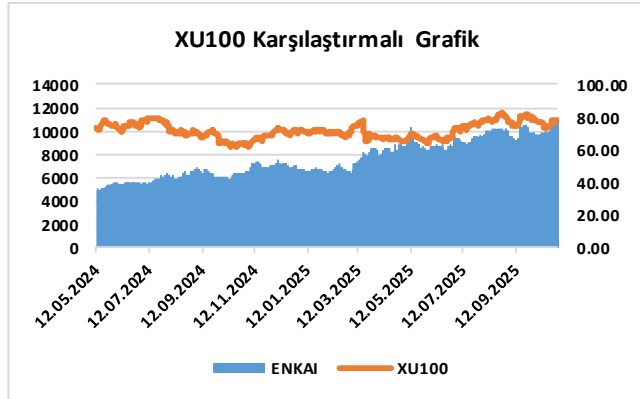
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺211,117,813.00
Duran Varlıklar	:	₺256,661,097.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺69,928,708.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺38,290,584.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺354,394,686.00
Hasılat	:	₺108,966,561.00
Satışların Maliyeti	:	₺82,787,597.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺26,178,964.00
FAVÖK	:	₺23,989,613.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺26,277,667.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	9.20
F/K	:	13.18
PD/DD	:	1.25
Öz Sermaye Kârlılığı	:	10.90

Kâr Marjları



ENKA İnşaat(ENKAI)

Hasılattaki Artış, Başlı Başına Faaliyet Kârlarına Pozitif Etki Etmıştır!

➤ Şirketin, 2025/09 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/09) göre 40,12 Milyar TL(yüzde 58,28) civarında güçlü artış göstererek, **108,97 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 30,52 Milyar TL civarında(yüzde 58,40) artmış ve **82,79 Milyar TL** olmuştur. Tutar bazında Hasılat tarafındaki artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan daha yüksek(+) olması sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** kalemi, ortaya çıkan 9,60 Milyar TL(yüzde 57,90) düzeyinde artış ile cari dönemde **26,18 Milyar TL** civarında yer bulmuştur. Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 24,08 seviyesinden yüzde 24,02 düzeyine kısmen gerilemiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 1,31 Milyar TL(yüzde 27,45) tutarında artarken, **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kaleminde ise; 199,8 Milyon TL'lik artış ortaya çıkmıştır. Bu iki ana kalemden ortaya çıkan 1,11 Milyar TL düzeyindeki kötüleşmeye karşın, Brüt Kâr'dan gelen 9.60 Milyar TL tutarındaki güçlü pozitif etki sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, 8,49 Milyar TL(yüzde 69,76) civarında artmış ve **20,66 Milyar TL** olmuştur. Tek seferlik kalemler ve kur farklarının dahil edilmediği, buna karşın amortisman giderlerinin eklendiği **FAVÖK** rakamı ise; 9,21 Milyar TL tutarındaki daha güçlü artışla, **23,99 Milyar TL**'ye ulaşmıştır. Bu sonuçlarla; Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları, sırasıyla yüzde 17,68'den yüzde 18,96'ya ve yüzde 21,47'den yüzde 22,02'ye yükselmiştir(+).

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

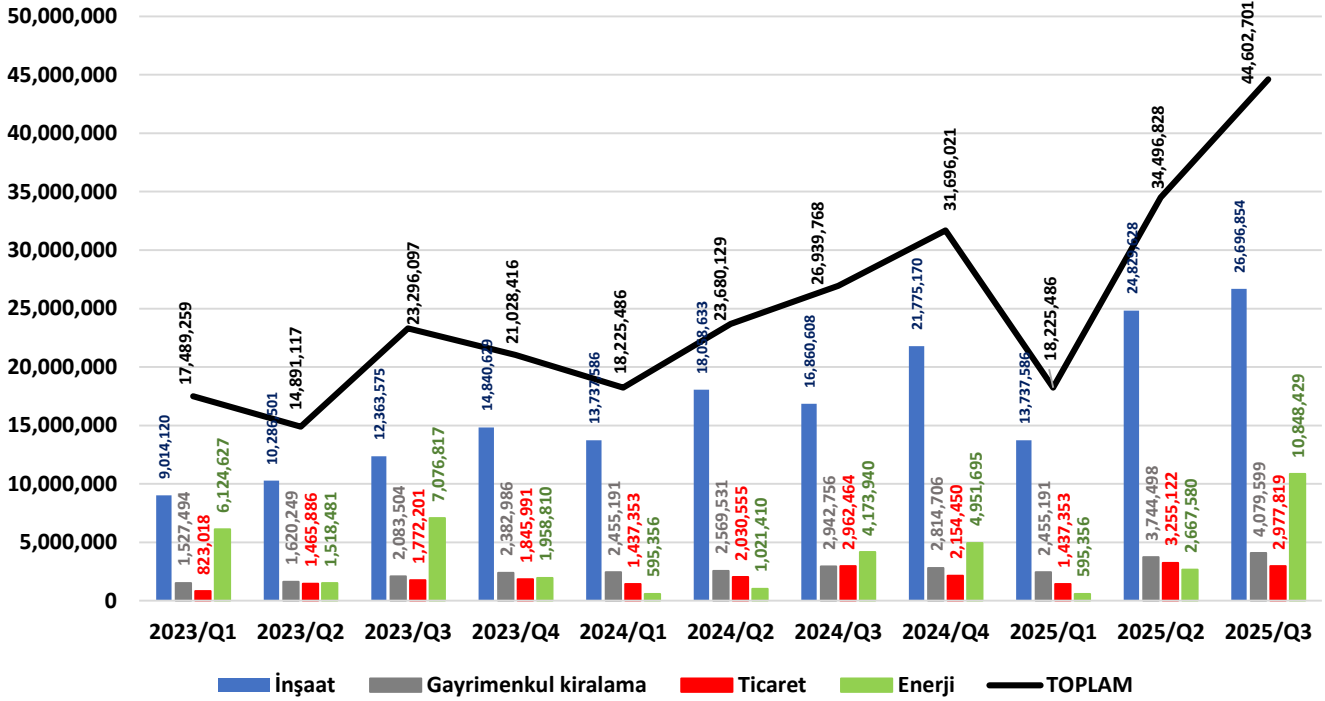
➤ Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; **16,02 Milyar TL**(2024/09 döneminde; 11,21 Milyar TL) civarında gerçekleşmiştir. **Finansman Gelirleri** kalemi ise; 1,03 Milyar TL düzeyinde artışla **1,35 Milyar TL** olmuştur. Geçen yılki finansallarına 4,59 Milyar TL civarında **Vergi Gideri** kaydeden şirket, cari dönemde ise; aynı kaleme **9,21 Milyar TL** gider yazmıştır. Ayrıca, TMS 29 enflasyon düzeltmesi uygulamasından kaynaklı olarak da **1,00 Milyar TL** tutarında **Net Parasal Pozisyon Kaybı** ortaya çıkmıştır.

➤ **Özetle**; 20,66 Milyar TL tutarındaki Esas Faaliyet Kârı'nın üzerine, 16,02 Milyar TL tutarında Net Yatırım Faaliyet Gelirleri'nin gelmesi net kâr açısından oldukça güçlü destek oluşturmuştur, 1,35 Milyar TL tutarında da Finansman Gelirine sahip olan şirket, 9,21 Milyar TL'lik Vergi Gideri ve Enflasyon Muhasebesinden gelen Parasal Kayıp sonrasında; geçen yıla göre 8,92 Milyar TL(yüzde 51,36) oranında güçlü artışla **26,28 Milyar TL** civarında(ana ortaklık payı) **Dönem Net Kârı** elde etmiştir. Geçen yıl 17,36 Milyar TL tutarında Dönem Net Kârı elde eden şirketin, Net Kâr Marjı ise; Hasılatdaki daha güçlü artışla yüzde 25,22'den yüzde 24,12'ye gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

- Şirketin 2025/3.Çeyrek'te elde ettiği 44,60 Milyar TL'lik Hasılat'ın alt kırılımlarını incelediğimizde; 26,70 Milyar TL ile İnşaat segmenti en büyük pay(yüzde 59,85) sahibi olurken, 10,85 Milyar TL ile Enerji sektörü de(yüzde 24,32) bir diğer ön plana çıkan segment olmuştur. Gayrimenkul Kiralama segmentinin payı(yüzde 9,15) 4,08 Milyar TL olurken, Ticaret segmenti ise Hasılattan 2,98 Milyar TL'lik pay(yüzde 6,68) almıştır. 9 aylık Hasılat kırılımlarında; İnşaat segmentinin aldığı pay 70,48 Milyar TL(yüzde 64,68) olarak gerçekleşirken, bu segmenti 18,85 Milyar TL(yüzde 17,30) ile Enerji, 10,93 Milyar TL(yüzde 10,03) ile Gayrimenkul Kiralama ve 8,70 Milyar TL(yüzde 7,99) ile de Ticaret takip etmiştir.
- 2025/09 dönemi için, coğrafi bölgelere göre hasılatın kırılımlarına baktığımızda ise; İç Pazar(Türkiye) 52,32 Milyar TL ile yüzde 48,02 oranında pay alırken, Rusya ve Kazakistan'ın payı 28,52 Milyar TL ile yüzde 26,18 ve Avrupa'nın payı da 19,69 Milyar TL ile yüzde 18,06 olmuştur.

ENKA İnşaat Hasılat Kırılımı (Bin TL)



ENKA İnşaat Coğrafi Bölümlere Göre Hasılat Kırılımı(Bin TL)

Dönem	Türkiye	Rusya ve Kazakistan	Avrupa	Diğer	Eliminasyon	Konsolide
2024/09	24,880,668	22,519,871	16,276,174	5,168,670	0	68,845,383
2025/09	52,325,876	28,525,436	19,684,903	8,430,346	0	108,966,561
FARK TL	27,445,208	6,005,565	3,408,729	3,261,676	0	40,121,178
FARK %	110.31%	26.67%	20.94%	63.10%	#SAYI/0!	58.28%

Kaynak: ENKA İnşaat

- Dönem sonu(2025/09) itibariyle, şirketin İnşaat iş kolunda yapılmakta olan işlerin kalan tutarı(backlog) 8,73 Milyar ABD Doları seviyesinde olup, bu işler; 1 Milyar 952 Milyon Dolar ile Irak, 1 Milyar 287 Milyon Dolar ile Özel Projeler, 1 Milyar 182 Milyon Dolar ile Birleşik Krallık, 988 Milyon Dolar ile Libya, 829 Milyon Dolar ile ABD, 679 Milyon Dolar ile Kuzey Makedonya, 361 Milyon Dolar ile Almanya, 293 Milyon Dolar ile Sırbistan, 231 Milyon Dolar ile Türkiye, 166 Milyon Dolar ile Suudi Arabistan ve 763 Milyon Dolar ile de Diğer bölgeler 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)					
	2024/12	2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	3,067,138	3,833,923	4,792,404	5,750,884	6,613,517	7,605,544
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	2,295,568	2,913,781	3,618,265	4,313,163	4,960,138	5,704,158
SM(H)M Oranı	74.84%	76.00%	75.50%	75.00%	75.00%	75.00%
Brüt Kar	771,571	920,141	1,174,139	1,437,721	1,653,379	1,901,386
Faaliyet Giderleri	182,479	191,696	215,658	258,790	297,608	304,222
Esas Faaliyet Karı	589,092	728,445	958,481	1,178,931	1,355,771	1,597,164
Amortisman Giderleri	126,711	164,859	215,658	273,167	330,676	403,094
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	267,505	229,470	305,597	359,476	401,420	453,804
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	753,225	978,265	1,222,387	1,437,906	1,605,679	1,815,216
Sermaye Harcamaları	427,608	227,974	190,367	146,501	203,663	84,712
Temettü Ödemeleri	212,583	160,379	166,794	191,813	220,585	253,673
Net İşletme Sermayesi	2,968,903	6,394,831	8,684,277	12,032,850	14,439,420	17,327,304
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-3,035	1,185,431	1,763,638	2,365,377	2,780,453	3,546,893
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		1,094,520	1,503,503	1,861,842	2,020,717	2,380,048
					Terminal	2,452,290

Değerleme;

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Fonksiyonel para birimine(ABD Doları) göre 11 Milyar 312 Milyon 921 Bin ABD Doları civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, 48,00 TL ortalama kur beklentimiz ile Türk Lirası bazında 543 Milyar 20 Milyon 207 Bin TL'ye denk gelmektedir. Böylece, hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 83,00 TL seviyesinden **90,50 TL**'ye revize ediyoruz. "AL" olan tavsiyemizi ise, getiri potansiyelinden ötürü(son sayfadaki açıklamalar kısmına bakınız) "**TUT**"a çeviriyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 USD/TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	\$ 11,312,920.99
Hedef Piyasa Değeri(USD)		\$ 11,312,920.99
Hedef Piyasa Değeri(TL)	Ort.Kur: 48.00	₺ 543,020,207.45
Ödenmiş Sermaye		₺ 6,000,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat(TL)		₺90.50
Son Fiyat		₺73.80
Yükseliş Potansiyeli		22.63%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	211,117,813.00	151,158,558.00	39.67	99,647,229.00	51.69
Nakit ve Nakit Benzerleri	54,419,914.00	38,427,355.00	41.62	30,799,733.00	24.77
Ticari Alacaklar	19,793,113.00	13,652,105.00	44.98	8,223,282.00	66.02
Stoklar	19,513,820.00	15,081,371.00	29.39	8,003,705.00	88.43
Peşin Ödenmiş Giderler	11,101,946.00	8,076,415.00	37.46	6,161,814.00	31.07
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	3,486,956.00	2,201,205.00	58.41	1,115,907.00	97.26
DURAN VARLIKLAR	256,661,097.00	189,130,464.00	35.71	128,000,470.00	47.76
Maddi Duran Varlıklar	77,979,639.00	52,200,695.00	49.38	19,587,910.00	166.49
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	631,483.00	511,401.00	23.48	416,369.00	22.82
Ertelenmiş Vergi Varlığı	146,324.00	102,971.00	42.10	703,380.00	-85.36
TOPLAM VARLIKLAR	467,778,910.00	340,289,022.00	37.47	227,647,699.00	49.48
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	69,928,708.00	52,768,583.00	32.52	36,266,456.00	45.50
Kısa Vadeli Borçlanmalar	41,635.00	30,013.00	38.72	476,998.00	-93.71
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	213,600.00	143,887.00	48.45	101,086.00	42.34
Ticari Borçlar	16,596,002.00	11,752,469.00	41.21	9,259,667.00	26.92
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,863,665.00	1,269,600.00	46.79	635,120.00	99.90
Diğer Borçlar	1,165,089.00	522,662.00	122.91	481,975.00	8.44
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2,289,955.00	716,991.00	219.38	1,269,346.00	-43.51
Kısa Vadeli Karşılıklar	2,081,768.00	1,520,010.00	36.96	1,638,960.00	-7.26
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,687,754.00	1,581,533.00	6.72	755,803.00	109.25
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	38,290,584.00	22,133,546.00	73.00	13,427,466.00	64.84
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5,417,194.00	3,858,771.00	40.39	2,714,266.00	42.17
Uzun Vadeli Karşılıklar	894,833.00	629,925.00	42.05	400,281.00	57.37
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	30,061,197.00	16,782,793.00	79.12	9,649,507.00	73.92
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	108,219,292.00	74,902,129.00	44.48	49,693,922.00	50.73
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	359,559,618.00	265,386,893.00	35.49	177,953,777.00	49.13
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	354,394,686.00	262,136,705.00	35.19	175,705,501.00	49.19
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)	11,360,790.00	6,690,204.00	69.81	4,961,511.00	34.84
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 52,157,417.00	- 48,985,603.00	6.47	- 42,752,529.00	14.58
Yeniden Değerleme Artışı	11,360,790.00	6,690,204.00	69.81	4,961,511.00	34.84
Kar Yedekleri	- 332,204.00	- 252,706.00	31.46	- 118,195.00	113.80
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4,635,912.00	2,418,304.00	91.70	2,418,304.00	0.00
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	255,311,688.00	195,076,703.00	30.88	129,180,918.00	51.01
Net Dönem Karı veya Zararı	26,277,667.00	17,360,681.00	51.36	10,026,407.00	73.15
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	5,164,932.00	3,250,188.00	58.91	2,248,276.00	44.56
TOPLAM KAYNAKLAR	467,778,910.00	340,289,022.00	37.47	227,647,699.00	49.48

Kaynak: Finnnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	108,966,561.00	68,845,383.00	58.28	55,676,473.00	23.65
SATIŞLARIN MALİYETİ	82,787,597.00	52,266,010.00	58.40	43,543,037.00	20.03
BRÜT KAR (ZARAR)	26,178,964.00	16,579,373.00	57.90	12,133,436.00	36.64
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	4,935,001.00	3,883,223.00	27.09	2,571,259.00	51.02
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	1,149,057.00	890,456.00	29.04	458,571.00	94.18
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	1,367,355.00	1,189,509.00	14.95	1,750,652.00	-32.05
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	804,572.00	826,535.00	-2.66	1,148,789.00	-28.05
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	20,657,689.00	12,168,668.00	69.76	9,705,469.00	25.38
FAVÖK	23,989,613.00	14,781,762.00	62.29	10,526,045.00	40.43
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	20,070,742.00	12,531,214.00	60.17	7,192,052.00	74.24
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	4,048,299.00	1,316,999.00	207.39	2,925,434.00	-54.98
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	36,680,132.00	23,382,883.00	56.87	13,972,087.00	67.35
FİNANSMAN GELİRLERİ	2,865,670.00	1,374,457.00	108.49	1,312,969.00	4.68
FİNANSMAN GİDERLERİ	1,518,411.00	1,054,603.00	43.98	1,363,708.00	-22.67
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	37,022,441.00	22,704,469.00	63.06	13,921,348.00	63.09
DÖNEM VERGİ GİDERİ/GİDERİ	4,347,226.00	2,268,817.00	91.61	3,153,437.00	-28.05
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	4,867,045.00	2,320,636.00	109.73	350,365.00	562.35
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	26,277,667.00	17,360,681.00	51.36	10,026,407.00	73.15

Kaynak: Finnnet

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