

Enka İnşaat (ENKAİ Tİ)

Fiyat geriledi, ancak hikâye değişmedi

AL – Hedef fiyat: 129,00 (12-ay)

Enka İnşaat'ın son dönemde gösterdiği zayıf performansa (son 3 ayda %-11 relatif performans) rağmen finansal yapısının güçlü kalmaya devam ettiğini ve ilk çeyrekteki görece zayıf finansalların yeterince fiyatlandığını düşünüyoruz.

Enka İnşaat'ı i) inşaat işkolunda devam eden büyümesi ii) yakın coğrafyalarda ortaya çıkarabilecek potansiyel projeler iii) enerji işkolunda yeni yatırımların devreye girmesi ve iv) sağlam bilançosu dolayısıyla beğeniyoruz.

Uzun vadeli makro tahminlerimizde değişiklik ve benzer şirket çarpanları modelimizdeki güncelleme paralelinde Enka İnşaat (ENKAİ Tİ) için 12-aylık hedef fiyatımızı 121,90 TL'den 129,00 TL'ye revize ediyor, TUT olan önerimizi AL olarak revize ediyoruz. Hatırlanacağı üzere, beklentilerin altında kalan 1Ç26 sonuçlarının ardından 12-aylık hedef fiyatımızda değişikliğe gitmemiş, ancak önerimizi AL'dan TUT'a indirmiştik. ENKAİ, o dönemden bu yana nominal %20 gerilerken, endeksin de %12 gerisinde kaldı. Ancak, mevcut seviyeler itibarıyla ilgili zayıflığın yeterince fiyatlandığı düşüncesindeyiz.

Hisse, 2026 tahminlerimize göre hisse 13,3x F/K ve 6,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. ENKAİ, yıl başlangıcından bu yana BIST 100 endeksinin %4 altında performans gösterdi.

■ **Gelecek dönem beklentilerimiz.** 2026 yılında inşaat ve enerji işkollarının katkısına ek olarak finansal yatırımların etkisiyle hem TL hem de USD bazında daha iyi sonuçlar bekliyoruz. Ayrıca, Şirket, Türkiye ve Avrupa'da veri merkezleri inşa ederek bu merkezlerin işletmeciliğini yapmak için yatırım planlarken, yurt içi ve dışında yatırımlarına devam ederek yakın gelecekte 100 MW'ın üzerinde bir kapasiteye ulaşılma hedefleniyor. **2027 yılında ilk katkılarını göreceğimiz veri merkezi işkolunun henüz modelimize dahil olmayıp 12-aylık hedef değerimize yönelik yukarı yönlü potansiyel taşıdığını belirtmek isteriz.**

■ **Sağlam finansalları ile ön planda.** Enka İnşaat, güçlü finansal yapısı ile ön plana çıkan şirketlerin başında gelirken, Mart 2026 sonu itibarıyla 184 milyar TL net nakit pozisyonuna (kısa vadeli yatırımlar dahil) sahip olup net nakit pozisyonu mevcut piyasa değerinin %35'ine denk gelmektedir.

■ **Enka İnşaat, 2026 tahminlerimize göre 6,8x FD/FAVÖK çarpanı ile küresel benzerlerinin medyanına kıyasla %30 iskontolu işlem görüyor.**

■ **Riskler.** i) beklentimizin altında iş yükü (backlog), ii) tahminimizin altında enerji fiyatları ve üretim miktarı iii) beklentimizden daha kötü operasyonel performans ve iv) USDTRY'nin tahminimizden daha düşük seviyede gerçekleşmesi değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	ENKAİ
Mevcut Fiyat (TL)	88.75
Hedef Fiyat (TL)	129.00
Getiri Potansiyeli (%)	45.4%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	62.65 114.30
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1053
Sermaye (mln TL)	6,000
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	532,500
Hedeflenen Piyasa Değeri	774,000
Net Borç	- 183,822
Firma Değeri	348,678

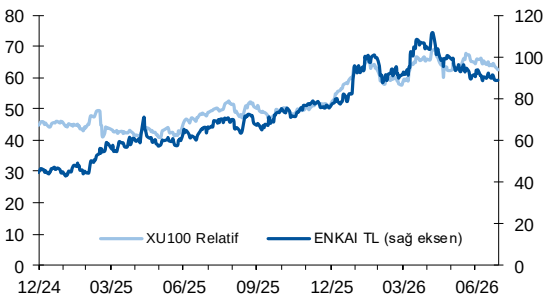
Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-2%	-17%	8%	16%
BIST100 Rölaf Getiri	2%	-11%	3%	-4%

Özet Veriler (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	100,541	156,507	203,082	263,091
FAVÖK	22,991	33,944	44,057	58,728
Net Kar	24,691	36,183	40,075	51,848

FAVÖK Marjı	22.9%	21.7%	21.7%	22.3%
Net Kar Marjı	24.6%	23.1%	19.7%	19.7%

Tahminler ve Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
FD/Ciro	1.4x	1.1x	1.0x	1.0x
FD/FAVÖK	6.3x	5.3x	6.8x	5.1x
F/K	10.5x	10.9x	13.3x	10.3x
PD/DD	0.9x	1.1x	1.1x	0.9x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 28 Temmuz 2026 tarihi itibarıyla.

Ortaklık Yapısı

Tara Holding	49.80%
Vildan Gülçelik	7.99%
Sevda Gülçelik	6.43%
Enka Spor Eğitim ve Sosyal Yardım Vakfı	5.87%
Diğer	29.91%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiArastirma@denizbank.com

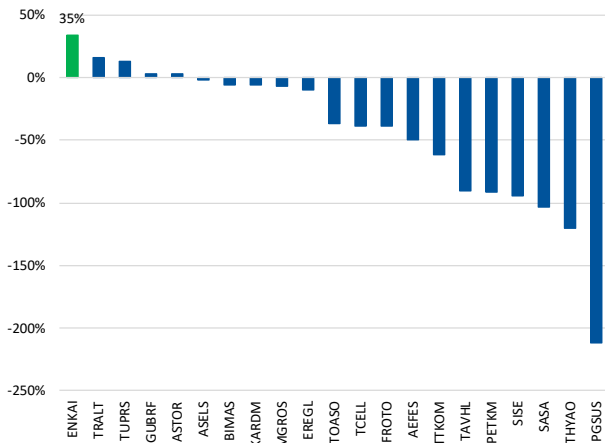
İçerik

Detay bakış	3
Enerji işkolu	4
Taahhüt işkolu	5
Tahminlerimiz	6
Makro varsayımlarımız	7
2026 yılı nasıl başladı?	8
Grafiklerle ENKAI finansalları	9
XU100, XINSA ve Enka İnşaat performansları	10
ENKAI yabancı işlemleri	11
Finansal tablolar ve tahminlerimiz	12

Detay bakış

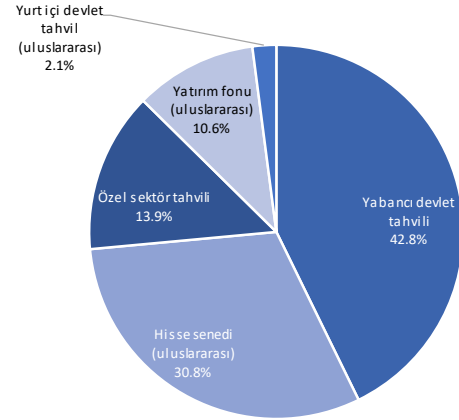
- **İnşaat ve enerji ana itici işkolları.** 2025 yıl sonu rakamlarına göre, satışlar içerisinde %68 paya sahip olan inşaat işkolunda 2026 yılında henüz yeni iş kazanılmamış olması ve yükselen petrol fiyatlarının maliyetleri artırması, %17 paya sahip olan enerji işkolunda ise artan elektrik üretimine karşılık düşük elektrik fiyatları kısmen baskı yaratmasına rağmen **yılın ikinci yarısı ile sezonsallığın da desteği ile daha olumlu sonuçlar göreceğimizi ve Şirket'in faaliyetleri açısından ana itici işkolları olmaya devam edeceğini tahmin ediyoruz.**
- **Net nakit pozisyonu ve finansal yatırımları ile ön planda.** Enka İnşaat, güçlü finansal yapısı ile ön plana çıkan şirketlerin başında gelirken, Mart 2026 sonu itibarıyla 184 milyar TL net nakit pozisyonuna (kısa vadeli yatırımlar dahil) sahiptir. BIST 30 endeksinde yer alan finans dışı şirketler ile karşılaştırıldığında net nakit/borç pozisyonunun piyasa değerine oranına göre ilk sırada yer almaktadır. **Net nakit pozisyonu mevcut piyasa değerinin %35'ine denk gelmektedir.** Şirket, devlet tahvilleri, özel sektör tahvilleri, hisse senedi ve yatırım fonlarından oluşan ve büyüklüğü yaklaşık 192 milyar TL'ye ulaşan finansal yatırıma (kısa ve uzun vadeli) sahiptir.

BIST 30'daki finans dışı şirketlerin net nakitlerinin piyasa değerine oranları



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

Enka İnşaat'ın kısa ve uzun vadeli finansal yatırımlar toplamının dağılımı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket finansalları

- **Gelecek dönem beklentilerimiz.** 2026 yılında inşaat ve enerji işkollarının katkısına ek olarak finansal yatırımların etkisiyle hem TL hem de USD bazında daha iyi sonuçlar bekliyoruz. Ayrıca, Şirket, Türkiye ve Avrupa'da veri merkezleri inşa ederek bu merkezlerin işletmeciliğini yapmak için yatırım planlarken, 2025 yılında 10 MW'lık Tuzla'da ilk veri merkezi inşaatına başlamasının ardından bu yatırımı 27 MW'lık Gebze Veri Merkezi'nin takip etmesi bekleniyor. Yurt dışında ise ilk etapta İsviçre ve İngiltere olmak üzere veri merkezi yatırımlarının devam ederek yakın gelecekte 100 MW'ın üzerinde bir kapasiteye ulaşılması hedefleniyor. **2027 yılında ilk katkılarını göreceğimiz veri merkezi işkolunun henüz modelimize dahil olmayıp 12-aylık hedef değerimize yönelik yukarı yönlü potansiyel taşıdığını belirtmek isteriz. Önümüzdeki sayfalarda tahminlerimize ilişkin detayları görebilirsiniz.**
- **Enka İnşaat, 2026 tahminlerimize göre 6,8x FD/FAVÖK çarpanı ile küresel benzerlerinin medyanına kıyasla %30 iskontolu işlem görüyor.** Ayrıca, küresel benzer olarak seçtiğimiz şirketlerin yılbaşından bu yana getirisi (yerel para birimi bazında) ortalama %19 iken ENKAI'nin yükselişi %16 seviyesinde bulunuyor.
- Güçlenen finansalların yansıması ile 2024 ve 2025'te BIST 100 endeksinin üzerinde performans gösteren ENKAI, 2026'da bugüne kadar nominal bazda %16 yükselirken, endeksin %4 altında performans gösterdi. **Söz konusu düşük performansta, ilk çeyrekteki görece zayıf finansalların etkili olduğunu, ancak mevcut seviyelerinin ilgili zayıflığı yeterince fiyatladığı düşüncesindeyiz.**

Enka İnşaat ve BIST 100 endeksinin yıllar itibarıyla nominal performansları

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (YBB)
ENKAI	-15%	48%	32%	114%	146%	4%	50%	70%	16%
XU100	-21%	25%	29%	26%	197%	36%	32%	15%	22%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

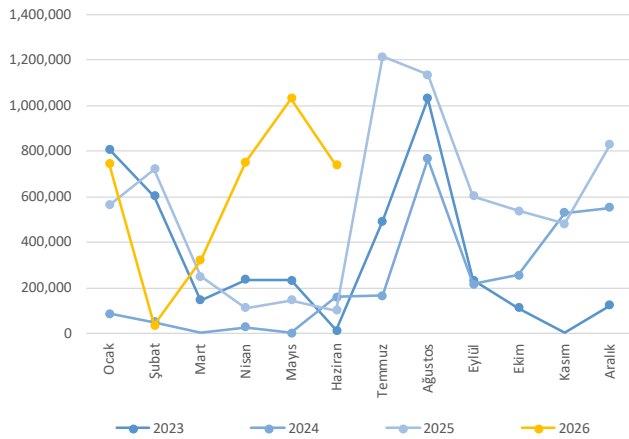
Enerji işkolu

■ Enka İnşaat, yurt içinde Adapazarı, Gebze, İzmir ve Kırklareli’de olmak üzere 4 adet doğal gaz kombine çevrim santrali (DGKÇS), yurt dışında ise Bulgaristan’da yer alan Kamenno Fotovoltaik Enerji Santrali ile toplamda 5.000 MW kapasiteye sahiptir. **Türkiye’de yer alan santralleri ile elektrik talebinin %10’una yakınına karşılama potansiyeline sahip olan Şirket, Kırklareli santralının de devreye girmesi ile 2026 yılının ilk yarısında üretimini güçlü şekilde artırdı. 2025 yılının ilk yarısında 1.889.280 MWh üreten Şirket, 2026 yılının aynı döneminde %92 artışla 3.622.728 MWh üretim gerçekleştirdi.** Elektrik üretimini santraller bazında detaylandırmak gerekirse:

- **Adapazarı:** Adapazarı DGKÇS’de 2025 yılının ilk yarısında 218.884 MWh elektrik üretimi gerçekleştirilirken, 2026 yılının aynı döneminde %200 artışla 656.774 MWh üretim gerçekleşti. Böylece, toplam üretimin %18’i bu santralde gerçekleşmiş oldu.
- **Gebze:** Gebze DGKÇS’de 2025 yılının ilk yarısında 999.067 MWh elektrik üretimi gerçekleştirilirken, 2026 yılının aynı döneminde %75 artışla 1.743.582 MWh üretim gerçekleşti. Böylece, toplam üretimin %48’i bu santralde gerçekleşmiş oldu.
- **İzmir:** İzmir DGKÇS’de 2025 yılının ilk yarısında 671.330 MWh elektrik üretimi gerçekleştirilirken, 2026 yılının aynı döneminde %61 azalışla 261.671 MWh üretim gerçekleşti. Böylece, toplam üretimin %7’si bu santralde gerçekleşmiş oldu.
- **Kırklareli:** 2026 yılın ilk çeyreğinde üretime başlayan Kırklareli DGKÇS’de 2026 yılının ilk yarısında 960.701 MWh üretim gerçekleşti. Böylece, toplam üretimin %27’si bu santralde gerçekleşmiş oldu.

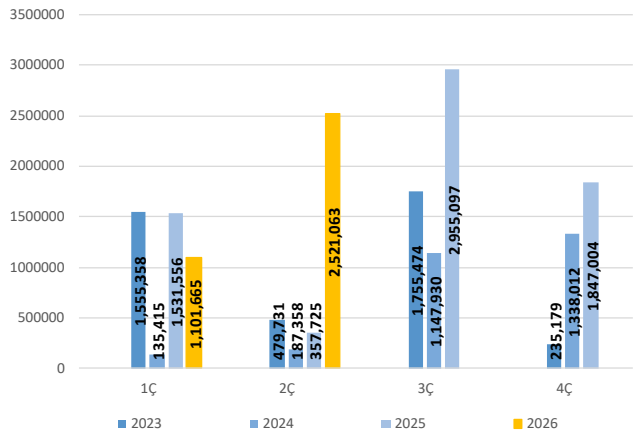
■ 2025 yılında enerji işkolunda 674 milyon USD satış geliri kaydeden Enka İnşaat’ın 2026 yılında düşük elektrik fiyatlarına rağmen artan üretim eşliğinde 700 milyon USD’nin üzerinde satış geliri kaydedebileceğini tahmin ediyoruz.

ENKAI | Aylara göre toplam elektrik üretimi (MWh)



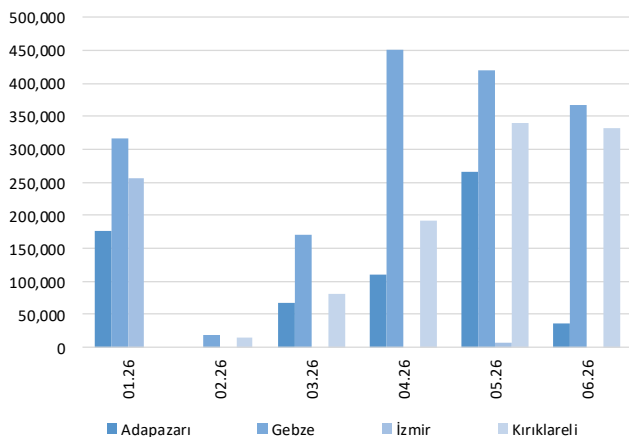
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

ENKAI | Çeyreklere göre toplam elektrik üretimi (MWh)



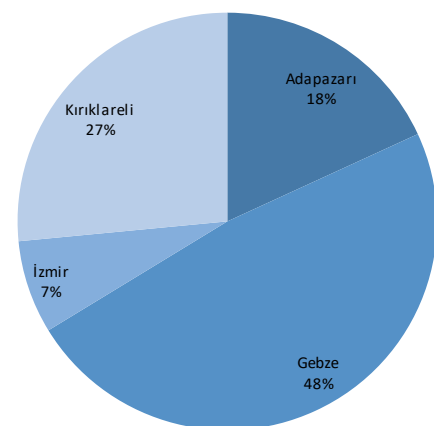
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

ENKAI | 2026 yılı santrallere göre elektrik üretimi (MWh)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

ENKAI | 2026 yılında santrallerin toplam elektrik üretimindeki payları



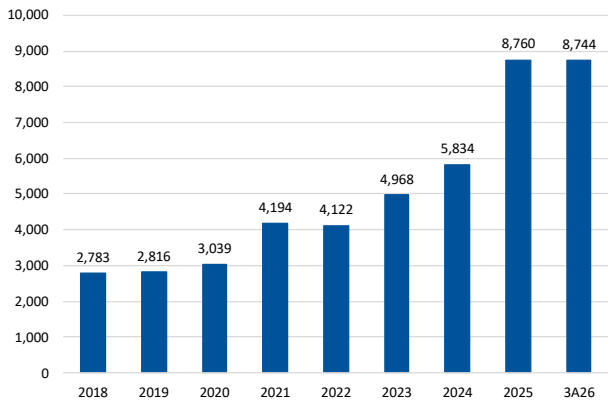
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, EPIAŞ

Taahhüt işkolu

- Şirket'in kuruluşundan günümüze kadar 2.000'den fazla projenin tamamlandığı inşaat işkolunda, Enka İnşaat açısından önemli bir pazar olan Rusya'ya uygulanan yaptırımlara karşılık son üç yılda toplam 7.655 milyon USD satış geliri ve ortalama %18,6 marj ile 1.424 milyon USD FAVÖK üretildi. İş yükü ise son 5 yılda %24 yıllık bileşik büyüme oranı yakalarken, Mart 2026 sonu itibarıyla Şirket'in iş yükü 8.744 milyon USD seviyesindedir. İş yükünün ülkelere göre dağılımında %21,7 ile Irak, %14,4 ile ABD ve %13,3 ile Birleşik Krallık ön plana çıkıyor.

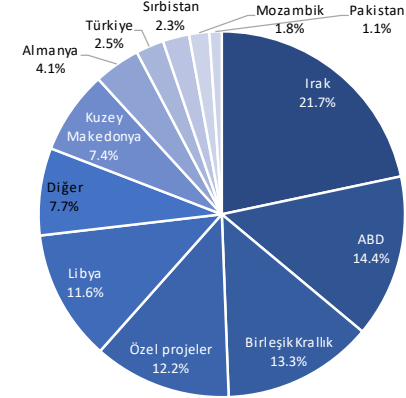
Yüksek iş yükünü, 2026 yılı ve önümüzdeki dönem açısından Şirket'in gelir görünümü açısından olumlu okurken, 2026 yılı içerisinde henüz yeni proje kazanılmamış olmasına rağmen yılın geri kalanında yeni proje kazanımlarının gerçekleşebileceğini değerlendiriyoruz. Ayrıca, zaman zaman görüşmeler olsa da yakın gelecekte barış durumunun uzak ihtimal görüldüğü Rusya-Ukrayna ve her yeni günde yeni gelişmeler yaşanan ABD-İsrail-İran savaşlarından çıkabilecek olası ateşkes ve/veya barış durumu yakın coğrafyada yeni projeler ortaya çıkararak Şirket'in iş yükü açısından potansiyel oluşturabileceği düşüncesindeyiz.

Enka İnşaat iş yükü (backlog) (milyon USD)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket

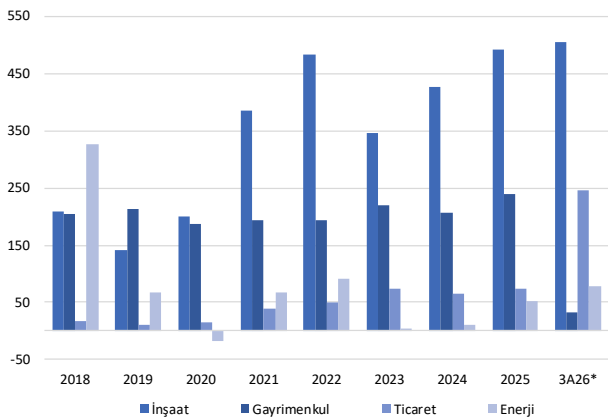
Ülkelere göre Enka İnşaat'ın iş yükü (backlog)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket

- Büyüyen gelir ve daha istikrarlı karlılık ile birlikte toplam FAVÖK içerisindeki inşaat payı da artış gösterdi.** 2018-2019 döneminde FAVÖK'ün ortalama %30'unu oluşturan inşaat işkolunun FAVÖK'teki payı, 2026 yılı ilk çeyrek finansalları ile yıllıklandırılmış rakamlara göre %59 seviyesine ulaşmış durumda. **Paylaştığımız 2Ç26 tahminlerimiz, yılın ikinci çeyrek rakamlarında inşaat işkolunun satış gelirinde çeyrekssel bazda büyüme olabileceği, yükselen petrol fiyatları nedeniyle karlılıkta kısmen baskı gözlemlenebileceği, ancak FAVÖK'ün büyük çoğunluğunu oluşturmaya devam edeceği yönünde.**

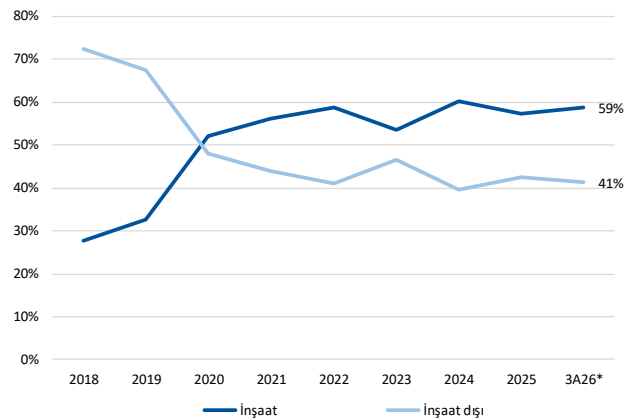
Enka İnşaat'ın segmentlere göre FAVÖK (milyon USD)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket

* 3A26 rakamları, son açıklanan ilk çeyrek verileri ile yıllıklandırılmıştır.

İnşaat ve diğer segmentlerin FAVÖK içerisindeki payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket

* 3A26 rakamları, son açıklanan ilk çeyrek verileri ile yıllıklandırılmıştır.

Tahminlerimiz

■ Enka İnşaat için tahminlerimizde revizyona gittik.

Söz konusu değişiklikleri aşağıdaki tabloda görebilirsiniz.

Milyon TL	2023	2024	2025	2026T			2027T		
				Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	Değişim
Satış Geliri	76,705	100,541	156,507	210,844	203,082	-3.7%	258,421	263,091	1.8%
FAVÖK	15,061	22,991	33,944	45,881	44,057	-4.0%	57,433	58,728	2.3%
Net Kar	16,969	24,691	36,183	44,294	40,075	-9.5%	54,695	51,848	-5.2%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

■ Finansal tahminlerimizde yaptığımız hafif revizyonlar hedef değerimizde önemli bir değişikliğe neden olmazken, 12-aylık hedef fiyatımızdaki değişim uzun vadeli makro tahminlerimizdeki güncelleme ve benzer şirket çarpanları modelimizde baz aldığımız medyan çarpan değer 8,2x seviyesinden 9,9x seviyesine yükselmesinden kaynaklanmaktadır.

■ Tahminlerimize yönelik aşağı/yukarı yönlü riskler aşağıdaki gibidir.

- ✓ Beklentimizin altında/üzerinde iş yükü (backlog),
- ✓ Tahminimizin altında/üzerinde enerji fiyatları ve üretim miktarı,
- ✓ Beklentimizden daha kötü/iyi operasyonel performans,
- ✓ USDTRY'nin tahminimizden daha yüksek/düşük seviyede gerçekleşmesi.

Makro varsayımlarımız

Makro varsayımlar	2026E	2026Y	2027E	2027Y
EURUSD (kapanış)	1.1750	1.1650	1.1750	1.1850
USDTRY (kapanış)	51.00	51.00	61.50	61.50
EURTRY (kapanış)	59.93	59.42	72.26	72.88
TRY sepet kur (kapanış)	55.46	55.21	66.88	67.19
TÜFE (kapanış)	29.50%	29.50%	23.00%	23.00%
GSYH	3.00%	3.00%	3.50%	3.50%
Politika faizi (kapanış)	32.50%	34.00%	26.00%	26.00%
TR 10Y (TL, kapanış)	28.00%	30.00%	21.00%	21.00%
TR 5Y (TL, kapanış)	0.00%	35.00%	0.00%	23.00%
TR 2Y (TL, kapanış)	25.00%	34.50%	22.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) TL	25.00%	27.50%	20.00%	24.00%
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) USD	7.25%	7.25%	7.00%	7.25%
Hisse senedi risk primi (ERP)	5.25%	5.25%	5.00%	5.25%
Ülke risk primi (CRP)	0.00%	2.00%	0.00%	2.00%
Sermaye maliyeti (CoE)	30.25%	34.75%	25.00%	31.25%
Brent (USD/varil, kapanış)	79.34	80.00	75.33	75.00
ICE TTF (EUR/MWh, kapanış)	49.71	43.25	48.20	34.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Bloomberg

Analistlerin, şirket değerlemelerinde kullanım amaçlı referans aldıkları ve dönemsel bazda güncelledikleri makro girdilerdir.

Herhangi bir şekilde kurum tahmini ifade etmemektedir.

E: Eski, Y: Yeni

2026 yılı nasıl başladı?

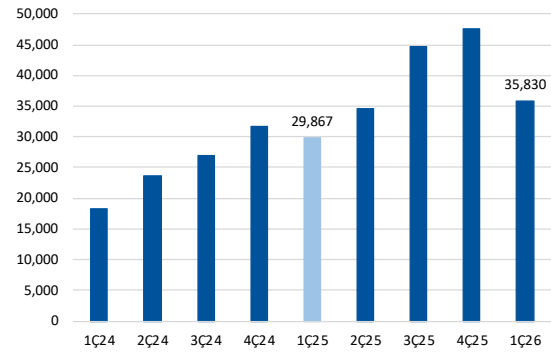
- Enka İnşaat 1Ç26'da inşaat ve gayrimenkul segmentlerinin desteği ile yıllık %20 artışla 35.830 milyon TL satış geliri kaydetti.
- FAVÖK çeyrekse bazda %19 azalış, ancak yıllık bazda %24 büyümeye ile 8.057 milyon TL, FAVÖK marjı da yıllık 0,7 puan artarak %22,5 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket, 1Ç26'da çeyrekse bazda %66, yıllık bazda da %12 azalış ile 3.414 milyon TL net kar açıkladı. Çoğunlukla hisse senedi (3.891 milyon TL) ve yabancı devlet tahvilleri (2.603 milyon TL) kaynaklı finansal yatırımlardaki değer azalışları, yatırım faaliyetlerinden net gider kaydedilmesi ve net kârın daralmasına neden oldu.
- Net nakit pozisyonu son 6 çeyrektir artmasının ardından Mart 2026 dönemi sonunda kısa vadeli finansal yatırımlardaki azalış nedeniyle çeyrekse bazda %14 geriledi. Mart 2026 sonu itibarıyla Şirket'in 183.822 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (2025 yıl sonu: 213.271 milyon TL). Net nakit/FAVÖK oranı ise Mart 2026 sonu itibarıyla 5,2x seviyesindedir (2025 yıl sonu: 6,3x).

Seçilmiş Kalemler	1Ç26	4Ç25	1Ç25	Çeyrekse Değişim	Yıllık Değişim	2025	2024	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	35,830	47,541	29,867	-25%	20%	156,507	100,541	56%
Brüt kar (mio TL)	9,099	10,891	8,025	-16%	13%	37,070	25,292	47%
Brüt kar marjı	25.4%	22.9%	26.9%	2.5 puan	-1.5 puan	23.7%	25.2%	-1.5 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	2,658	2,506	2,644	6%	1%	8,590	6,524	32%
Faaliyet giderleri/satışlar	7.4%	5.3%	8.9%	2.1 puan	-1.4 puan	5.5%	6.5%	-1 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	6,441	8,385	5,381	-23%	20%	28,480	18,768	52%
Esas faaliyet kar marjı	18.0%	17.6%	18.0%	0.3 puan	0 puan	18.2%	18.7%	-0.5 puan
FAVÖK (mio TL)	8,057	9,954	6,494	-19%	24%	33,944	22,991	48%
FAVÖK marjı	22.5%	20.9%	21.7%	1.5 puan	0.7 puan	21.7%	22.9%	-1.2 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-2,930	4,905	-166	a.d.	1668%	21,491	17,770	21%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	486	392	661	24%	-26%	1,739	-11	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-783	-562	-406	39%	93%	-1,567	-1,610	-3%
Vergi öncesi kar (mio TL)	3,215	13,120	5,470	-75%	-41%	50,143	34,918	44%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	1,304	-2,284	-1,210	a.d.	a.d.	-11,498	-8,769	31%
Net kar (mio TL)	3,414	9,906	3,864	-66%	-12%	36,183	24,691	47%
Net kar marjı	9.5%	20.8%	12.9%	-11.3 puan	-3.4 puan	23.1%	24.6%	-1.4 puan
Net borç* (mio TL)	-183,822	-213,271	-118,566	-14%	55%	-213,271	-113,553	88%
Net borç/FAVÖK	-5.2	-6.3	-4.5	1.1	-0.7	-6.3	-4.9	-1.3
Net borç/özsermaye	-0.5	-0.6	-0.4	0.1	-0.1	-0.6	-0.4	-0.2
Özsermaye karlılığı (yıllık)	9.2%	9.7%	7.7%	-0.5 puan	1.5 puan	9.7%	8.8%	0.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	7.0%	7.3%	6.0%	-0.3 puan	1.1 puan	7.3%	6.8%	0.5 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	252,908	275,272	168,200	-8%	50%	275,272	159,723	72%
Duran varlıklar (mio TL)	254,128	217,787	230,431	17%	10%	217,787	203,788	7%
Özkaynaklar (mio TL)	391,493	379,539	313,489	3%	25%	379,539	283,232	34%
Stoklar (mio TL)	21,110	16,977	15,797	24%	34%	16,977	13,762	23%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

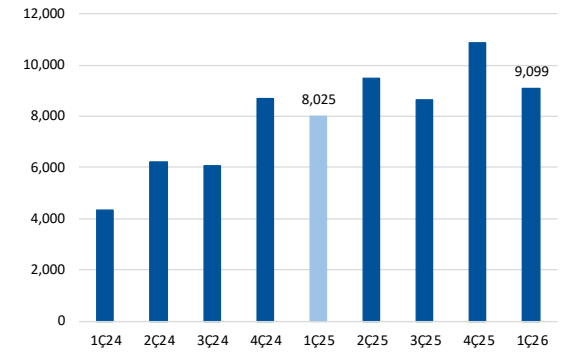
Grafiklerle ENKAİ finansalları

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



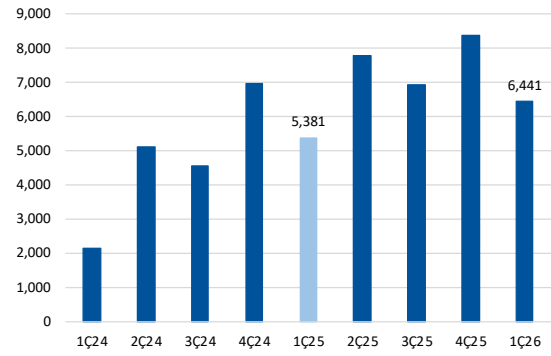
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



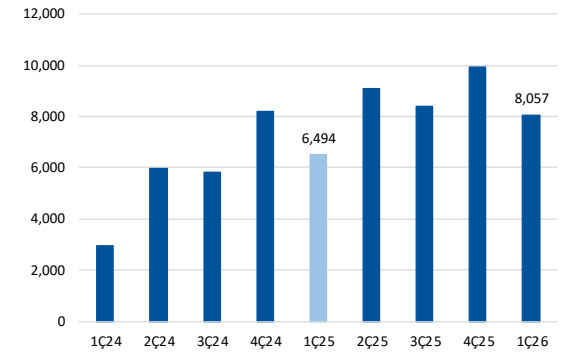
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



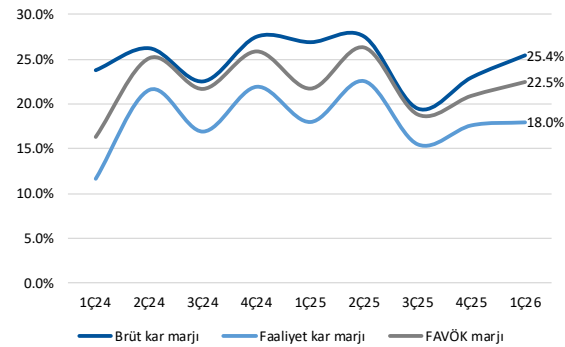
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



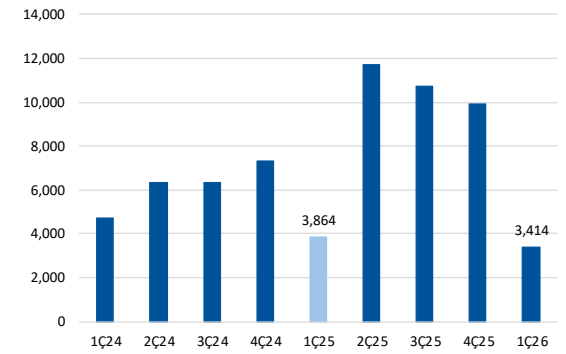
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (% , çeyreklik)



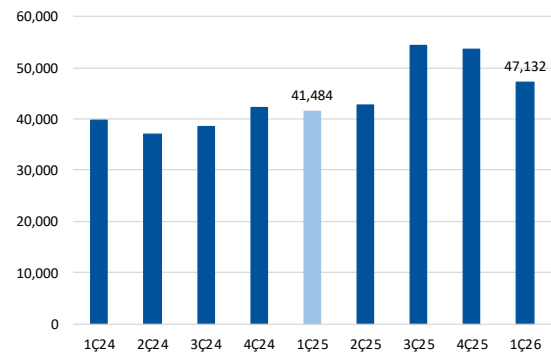
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



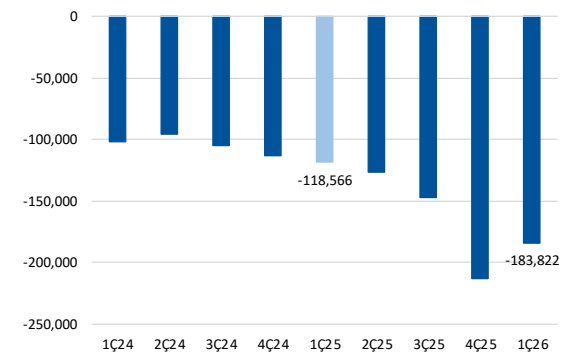
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



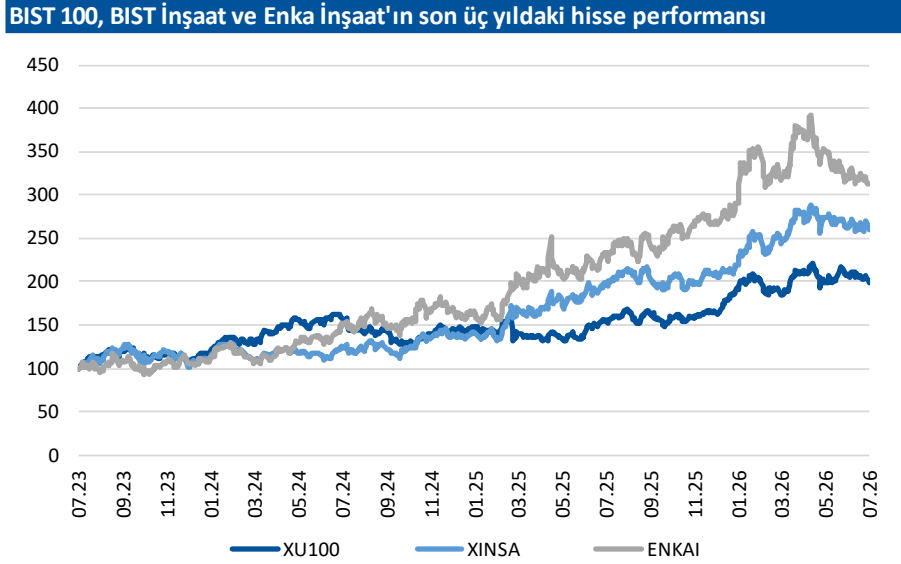
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

XU100, XINSA ve Enka İnşaat performansları

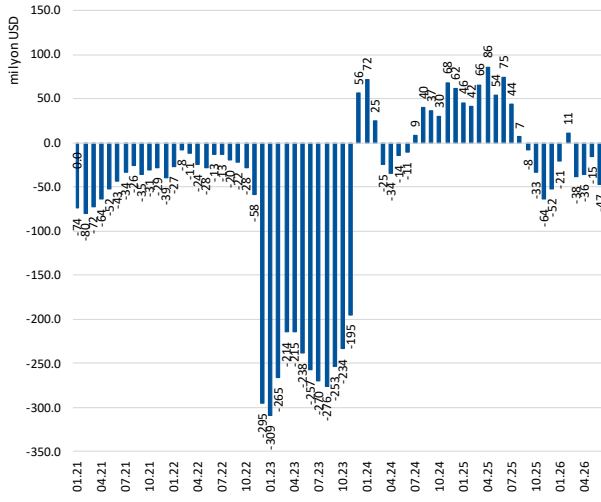


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

- Yukarıda yer alan grafikten de görülebildiği üzere, Ocak 2023 ile kıyaslandığında, TL bazında, BIST 100 endeksi %100 ve BIST İnşaat endeksi %160 performanslar ile karşımıza çıkarken; ENKAI %213 ile şekillenmektedir. USD bazında ise BIST 100 endeksi %14, BIST İnşaat endeksi %48, ENKAI %78 performansla karşımıza çıkıyor.

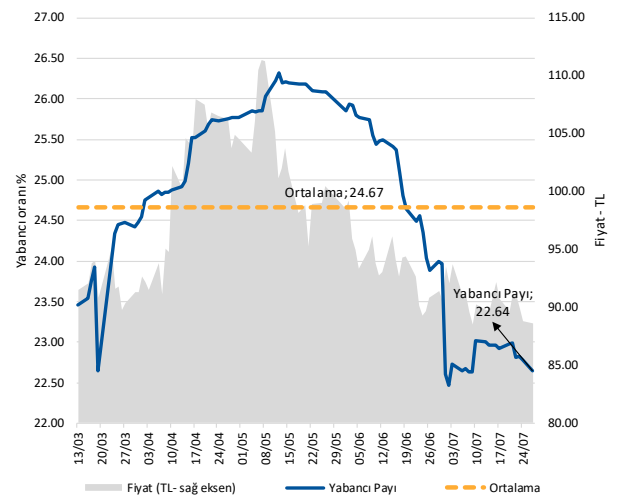
ENKAI yabancı işlemleri

Net yabancı işlemleri, ENKAI, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

Yabancı payı | ENKAI



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matris

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, ENKAI hissinde -47,4 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

Finansal tablolar ve tahminlerimiz

Gelir Tablosu (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	100,541	156,507	203,082	263,091
Satışların Maliyeti	-75,249	-119,437	-154,433	-198,076
Brüt Kar	25,292	37,070	48,649	65,015
Operasyonel Giderler	-6,524	-8,590	-11,063	-13,966
Faaliyet Karı	18,768	28,480	37,586	51,049
FAVÖK	22,991	33,944	44,057	58,728
Net Finansman Gelir/Gider	-11	1,739	2,099	1,356
Vergi Öncesi Kar	34,918	50,143	51,567	69,219
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-8,769	-11,498	-8,766	-13,844
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	24,691	36,183	40,075	51,848

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Dönen Varlıklar	159,723	275,272	348,335	418,001
Duran Varlıklar	203,788	217,787	275,592	330,710
Toplam Varlıklar	363,511	493,060	623,926	748,712
Kısa Vadeli Yükümlülükler	54,979	72,661	92,579	111,094
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25,300	40,860	49,602	59,522
Özkaynaklar	283,232	379,539	481,746	578,095
Toplam Kaynaklar	363,511	493,060	623,926	748,712

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK	22,991	33,944	44,057	58,728
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-8,769	-11,498	-8,766	-13,844
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	6,140	3,712	6,081	7,859
Yatırım Harcaması	-8,895	-20,217	-9,781	-10,424
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-814	-1,483	19,429	26,601

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Karlılık Oranları	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Kar Marjı	25.2%	23.7%	24.0%	24.7%
Faaliyet Kar Marjı	18.7%	18.2%	18.5%	19.4%
FAVÖK Marjı	22.9%	21.7%	21.7%	22.3%
VÖK Marjı	34.7%	32.0%	25.4%	26.3%
Net Kar Marjı	24.6%	23.1%	19.7%	19.7%
Özkaynak Karlılığı (ROE)	8.7%	9.5%	8.3%	9.0%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	10.5x	10.9x	13.3x	10.3x
FD/FAVÖK	6.3x	5.3x	6.8x	5.1x
PD/DD	0.9x	1.1x	1.1x	0.9x

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözетerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmektedirler.

© DENİZ INVEST 2026