

Endekse Paralel Getiri



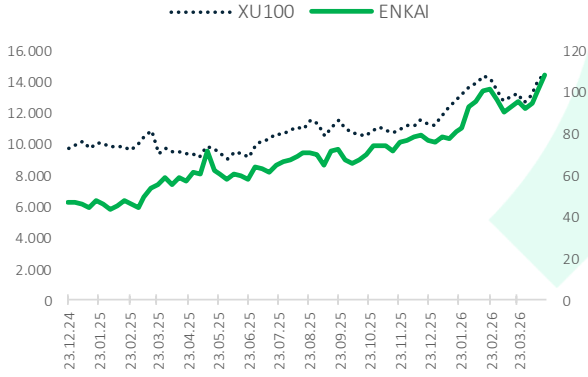
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	ENKAI:TI	ENKAI
Rapor Adı:	Şirket Raporu	
Şirket Adı	Enka İnşaat	
Hisse Sektör	Bayındırlık ve İmar	
Rapor Tarihi	21.04.2026	
<u>Öneri</u>	<u>AL</u>	
<u>Hedef Fiyat</u>	<u>140,00</u>	
<u>Kapanış Fiyatı - TL</u>	<u>107,50</u>	
<u>Getiri Potansiyeli</u>	<u>30,23%</u>	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	648.000
Firma Değeri - Milyon TL	434.729
Hacim - Milyon TL	1.114
Halka Açıklık - %	12,00
Ödenmiş Sermaye	6.021,69

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2025/12	2026T	2027T
Hasılat - Milyon \$	4.077	4.526	5.168
FAVÖK - Milyon \$	856	951	1.081
Net Kar - Milyon \$	917	1.024	1.161

Çarpanlar	2025/12	2026T	2027T
F/K (x)	15,3x	14,2x	13,2x
FD/FAVÖK (x)	10,5x	8,6x	7,5x

Gökhan USKUAY – Araştırma Direktörü
guskuay@destekyatirim.com

Ali Emre YILDIRIM – Araştırma Kıdemli Uzmanı
eyildirim@destekyatirim.com

Güçlü Nakit Akışı, Sağlam Backlog

ENKA için, tüm faaliyet segmentleri için İNA (İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini uyguladığımız bir SOTP (Parçaların Toplamı) değerlemesi kullandık. Şirket için kurguladığımız değerlendirme modelimize göre 12 Aylık Hedef Fiyatı 140 TL olarak belirlerken şirketin AL önerisi ile araştırma kapsamımıza ekliyoruz. Şirket son kapanış fiyatına göre 30,23% getiri potansiyeline işaret etmektedir. Şirkete dair gelecek dönemdeki tahminlerimize göre 2026T 8,6x, 2027T 7,5x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.

Yatırım Özeti

ENKA İnşaat ve Sanayi A.Ş. için 12 aylık hedef fiyat 140 TL ve tavsiye AL olarak belirlenmiştir. Bu görüş, segment bazlı indirgenmiş nakit akımı analizlerinin toplandığı SOTP yaklaşımına, güçlü net nakit pozisyonuna, rekor seviyedeki backlog'a ve piyasa konsensüsünde yeterince fiyatlanmadığı düşünülen veri merkezi ile Çimtaş opsiyonlarına dayanmaktadır.

Modelin omurgasını dört ana faaliyet alanı oluşturmaktadır: mühendislik ve inşaat, enerji üretimi, gayrimenkul ve sanayi-ticaret. Bu segmentler içinde inşaat iş kolu değerlemenin ana sürükleyicisi olmaya devam ederken, gayrimenkul portföyü yüksek marjlı ve döviz bazlı kira akımlarıyla savunmacı bir karakter sunmakta, enerji segmenti ise Kırklareli santralının devreye girmesiyle yapısal bir toparlanma potansiyeli taşımaktadır.

Yukarı yönlü ana katalizörler; yeni proje alımlarının ivmelenmesi, enerji segmentinde marj normalleşmesi, veri merkezi iş kolunun görünürleşmesi, Çimtaş'ın uzay-havacılık kontratlarının sürmesi ve Gürcistan tahkim alacağının tahsilidir. Başlıca riskler ise jeopolitik normalleşme tezinin gecikmesi, Rusya gayrimenkul portföyünde iskonto oranlarının yüksek kalması, enerji piyasasında zayıf spark spread ortamı ve finansal portföy gelirlerinde oynaklıktır.

Şirket Profili

1957 yılında kurulan ENKA İnşaat, hâlihazırda mühendislik ve inşaat, enerji üretimi, gayrimenkul yatırım ve yönetimi, ticaret ve yeni eklenen veri merkezi işletmeciliği alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirketin mühendislik ve inşaat faaliyetleri geniş bir coğrafyaya yayılmış olup, gayrimenkul faaliyetleri ağırlıklı olarak Rusya'da (Moskova ve St. Petersburg) ve yeni olarak Birleşik Krallık'ta, enerji üretim faaliyetleri Türkiye'de ve Bulgaristan'da sürdürülmektedir.

ENKA'nın fonksiyonel para birimi ABD Doları'dır. Şirket, sadece fonksiyonel para birimi TL olan enerji segmentinde ve Türkiye ile ilgili ticaret faaliyetlerinde enflasyon muhasebesi uygulamaktadır. Bu durum, enflasyon muhasebesi (IAS29) uygulayan diğer çoğu sektöre kıyasla şirket finansallarının analizinde önemli bir şeffaflık sağlamaktadır.

Yatırım Tezi

Rekor backlog ve proje görünürlüğü

ENKA'nın 2025 yıl sonu inşaat backlog'u 8,76 milyar dolara ulaşmıştır; bu seviye 2024 sonundaki 5,83 milyar doların yaklaşık %50 üzerindedir. Aynı yıl içinde imzalanan yeni sözleşmelerin toplam büyüklüğü yaklaşık 5,6 milyar dolar olup, bu rakam şirketin tarihsel proje alım performansının üst bandına işaret etmektedir.

Backlog'un coğrafi dağılımı da önemlidir; Irak, Birleşik Krallık, özel projeler, Libya ve ABD toplam portföyün büyük bölümünü oluşturmakta, böylece gelir görünürlüğü tek bir ülke veya müşteri grubuna aşırı bağımlı kalmamaktadır. Irak'taki TotalEnergies merkezi işleme tesisi ve Nasiriye kombine çevrim santrali, Birleşik Krallık'taki hidrojen ve nükleer bağlantılı projeler ile Balkan otoyol işleri, ENKA'nın proje kalitesini ve teknik derinliğini göstermektedir.

Jeopolitik normalleşme opsiyonu

Şirketin tarihsel güç alanlarından biri Rusya/CIS ve Orta Doğu'dur; dolayısıyla jeopolitik normalleşme, sadece duygusal bir hikâye değil doğrudan backlog kapasitesi yaratabilecek somut bir opsiyondur. Körfez İşbirliği Konseyi ülkelerinde 2024'te toplam sözleşme büyüklüğünün 273 milyar dolara ulaşmış olması, ENKA gibi uluslararası EPC oyuncularını için geniş bir ihale havuzu anlamına gelmektedir.

Ayrıca Dünya Bankası ve ilgili uluslararası kurumlar, Ukrayna'nın yeniden inşa ihtiyacını 588 milyar dolar seviyesine yükseltmiştir; bu ölçekteki bir yeniden inşa döngüsü, ENKA'nın tarihsel uzmanlık alanlarıyla yüksek ölçüde örtüşmektedir.

Enerji segmentinde yapısal toparlanma

Enerji segmenti, yap-işlet dönemi sonlandıktan sonra serbest piyasa koşullarına geçiş nedeniyle birkaç yıl zayıf seyretmişti; ancak 2025'te üretim hacmi ve fiyatlandırma dinamikleri sayesinde belirgin bir toparlanma sinyali verdi. Kırklareli'ndeki 850 MW doğal gaz kombine çevrim santrali 2026'da operasyonel hale gelirken, bu tesis modern GE 9HA.02 türbini ile yüksek verimlilik sunmaktadır.

EPDK'nın Nisan 2026'da spot piyasada tavan fiyatı 3.400 TL/MWh'den 4.500 TL/MWh'ye yükseltmesi, özellikle pik saatlerde çalışan verimli doğal gaz santralleri için gelir potansiyelini artırmaktadır. ENKA'nın mevcut portföyünde yapılan verimlilik iyileştirmeleri ve yük yönetim stratejisi de marj normalleşmesini desteklemektedir.

Veri merkezi ve Çımtaş opsiyonları

Şirketin Tuzla veri merkezi projesi 11 MW BT yük kapasitesiyle ilerlemektedir; ENKA, Aralık 2025 itibarıyla projedeki ilerlemeyi açıklamış, ayrıca Siemens ile dijital altyapı çözüm ortaklığını duyurmuştur. Gebze'de ikinci faz veri merkezi planlaması da şirketin bu alanı tek seferlik değil, yeni bir iş kolu olarak konumlandığını göstermektedir.

Buna ek olarak Çımtaş Hassas İşleme'nin ABD'li büyük bir havacılık/uzay şirketiyle 527,5 milyon dolarlık sözleşme imzalaması, ENKA'nın sanayi-ticaret tarafında yukarı yönlü yapısal bir hikâye yaratmaktadır. Bu kontratın tek seferlik olmaktan çıkıp sürekli sipariş akışına dönüşmesi halinde, mevcut ticaret segmenti değerlendirilmesi anlamlı biçimde yukarı revize edilebilir.

Şirket ve Sektör Görünümü

Küresel EPC pazarı

Küresel inşaat ve altyapı harcamalarının önümüzdeki yıllarda büyümeye devam etmesi beklenmektedir; özellikle enerji altyapısı, düşük karbon çözümleri, LNG terminalleri, hidrojen tesisleri, veri merkezleri ve ulaşım yatırımları öne çıkmaktadır. ENKA'nın portföyündeki HPP1 hidrojen tesisi, Hinkley Point bağlantılı işler, LNG ve enerji santrali projeleri, bu dönüşen yatırım döngüsünün şirket tarafından doğrudan yakalandığını göstermektedir.

ENKA'nın küresel EPC oyuncuları arasında fark yaratan noktası, yalnızca yüklenici değil aynı zamanda enerji üreticisi, gayrimenkul yatırımcısı ve finansal varlık taşıyıcısı olmasıdır. Bu çoklu yapı, klasik EPC şirketlerine kıyasla daha düşük döngüsel risk ve daha yüksek bilanço tamponu sağlar.

Türkiye enerji piyasası

Türkiye elektrik piyasası son yıllarda ciddi fiyat oynaklığı yaşamıştır; yenilenebilir kapasite artışı, doğalgaz maliyetleri ve düzenleyici tavanlar birlikte fiyat oluşumunu belirlemektedir. Bu çerçevede düşük verimli doğal gaz santralleri zorlanırken, yüksek verimli ve esnek üretim yapan portföylerin görece avantajı artmaktadır.

ENKA'nın enerji portföyü bu açıdan önemlidir; şirket, düşük talep dönemlerinde üretimi kısmakta ve daha yüksek fiyatlı saatlerde çalışarak ortalama spot fiyatın üzerinde realize satış fiyatı elde edebilmektedir. Bu davranışsal esneklik, yeni santralin eklenmesiyle daha anlamlı hale gelmektedir.

Rusya gayrimenkul pazarı

Şirketin Moskova odaklı gayrimenkul portföyü, savaş ve yaptırımlara rağmen yüksek doluluk oranlarını korumuştur. 2025 gerçekleştirmelerinde ofis tarafında yaklaşık %97, perakende tarafında %94 doluluk seviyesi ve döviz bazlı kira geri kazanımı, portföyün beklenenden daha dayanıklı olduğunu göstermektedir.

Buna karşın bu segmentin değerlendirilmesindeki asıl baskı kira seviyesi değil iskonto oranıdır. Rusya'ya ilişkin ülke risk priminin kalıcı yüksek seyretmesi, aynı kira akımının bugünkü değerini düşürmektedir; bu nedenle potansiyel yukarı yönlü sürpriz kira artışından çok, risk primindeki normalleşmeden gelebilir.

Segment Analizi

Mühendislik ve inşaat

ENKA, petrol ve gaz tesisleri, boru hatları, petrokimya tesisleri, enerji santralleri, endüstriyel tesisler, havalimanları, liman ve açık deniz projeleri, otoyollar, köprü ve tüneller, yeni yerleşim yerleri ve konut kompleksleri alanlarında deneyime sahiptir. Mühendislik ve inşaat hizmetleri, proje yaşam döngüsünün tamamını kapsar: mühendislik, imalat, tedarik, inşaat, devreye alma, işletme ve yönetim. Bechtel, GE ve Siemens gibi global ortaklarla teknik iş birlikleri sürdürülmektedir.

İnşaat segmenti ENKA'nın en büyük faaliyet alanı olup 2025'te 2,68 milyar dolar gelir ve yaklaşık 491 milyon dolar FAVÖK üretmiştir. FAVÖK marjı %18,3 seviyesinde gerçekleşmiş, yeni sözleşmelerin başlangıç safhasında marjların geçici olarak baskılanması nedeniyle önceki yıla göre hafif normalleşme görülmüştür.

Gelir modeli, backlog dönüşüm oranı ve yeni proje alımları üzerinden kuruludur. İnşaat iş yükü son 5 yılda %24 yıllık bileşik büyüme oranı yakalarken, 2018-2024 döneminde ortalama \$4 milyar seviyesinde seyreden backlog, 2025 yılında rekor seviye olan \$8,76 milyara ulaşmıştır. Değerlemede yeni proje alımlarının 2026'da 4,0 milyar dolar, 2027'de 4,5 milyar dolar ve 2030'a doğru 7,0 milyar dolar seviyesine kademeli yükselmesi varsayılmaktadır. Bu varsayım hem mevcut coğrafi ayak izi hem de Körfez / yeniden yapılanma opsiyonları dikkate alındığında agresif ama savunulabilir bir patika sunmaktadır. ENKA'nın 2019 öncesinde Rusya'da yıllık \$1-2 milyar proje aldığını ve savaşla bu kapasitenin sıfırlandığını hatırlatalım. Barış senaryosunda bu kapasitenin kısmen geri geleceğini düşünüyoruz.

Coğrafi Dağılım (2025 sonu)

Ülke	mn \$	Pay
Irak	1.946	22,20%
Birleşik Krallık	1.165	13,30%
Özel Projeler	1.148	13,10%
Libya	1.034	11,80%
ABD	946	10,80%
Kuzey Makedonya	683	7,80%
Almanya	368	4,20%
Sırbistan	237	2,70%
Türkiye	219	2,50%
Mozambik	158	1,80%
Diğer	856	9,80%
Toplam	8.760	100%

Kaynak: Destek Yatırım, Şirket Verileri

Devam Eden Başlıca Projeler

ENKA'nın aktif proje portföyünde petrol/gaz, enerji, altyapı ve bina projelerinde geniş bir yelpaze bulunmaktadır. Başlıca projeler:

- Irak — AGUP Phase 2 Merkezi İşleme Tesisi (TotalEnergies, \$1 mrd+, 2025-2028)
- Irak — Nasıriye 921,8 MW CCPP (Siemens Energy ortaklığı, EUR 485mn, 2026-2029)
- Irak — Bazian II 740 MW Santral Dönüşümü (\$289mn, 2025-2028)
- Birleşik Krallık — HPP1 Düşük Karbonlu Hidrojen Tesisi (GBP 529mn, 39 ay)
- Birleşik Krallık — Hinkley Point C Nükleer Santral Borulama (GBP 410mn, 2021-2027)
- Sırbistan — Morava Koridoru Otoyolu (Bechtel ortaklığı, EUR 2,32 mrd toplam, ENKA payı %50)
- Kuzey Makedonya — Koridor 8 & 10D Otoyolu (Bechtel ortaklığı, EUR 1,45 mrd toplam, ENKA payı %50)
- Almanya — Stade LNG Yeniden Gazlaştırma Terminali (EUR 1 mrd toplam, ENKA payı ~%25)
- Almanya — Dradenau 180 MW Kombine Isı ve Enerji Santrali (EUR 628mn toplam, ENKA payı %50)
- Mozambik — Temane 456 MW Bağımsız Enerji Santrali (2025-2027)
- Pakistan — Reko Diq Mining Company kamp ve beton santral projeleri (başlangıç fazı)

Enerji üretimi

Enerji segmenti 2025'te yaklaşık 684 milyon dolar gelir üretmiş ve 53 milyon dolar FAVÖK elde etmiştir; segment marjı halen tarihsel potansiyelin altındadır. Bu zayıf görünümün önemli bölümü, 2019 sonrası serbest piyasa geçişinin uzayan etkileri ve kapasite kullanım kompozisyonundan kaynaklanmaktadır.

Kırklareli santrali ile toplam kurulu güç yaklaşık 4.895 MW seviyesine çıkmaktadır. Yüksek verimlilik, pik saatlerde operasyon ve tavan fiyat artışı bir araya geldiğinde, 2027–2030 döneminde FAVÖK marjının %14–16 bandına doğru ilerlemesi makul görünmektedir.

Gayrimenkul

Gayrimenkul segmenti ENKA açısından yüksek marjlı, görece öngörülebilir ve döviz bazlı kira gelirleri üretmektedir. 2025'te yaklaşık 403 milyon dolar gelir ve 238 milyon dolar FAVÖK üreten bu iş kolu, %59'un üzerinde FAVÖK marjı ile grubun en kaliteli nakit akışını sağlamaktadır. Burada ana tartışma kira büyümesinden ziyade barış senaryosunda gayrimenkul değerlemesinin yukarı yönlü potansiyeli bulunmasıdır. Kira sözleşmeleri 2022'de USD'den RUB'a çevrildiğinde kiralara \$500/m²'ye kadar düşmüştür; şu an \$650'ye toparlanmıştır. 2019 peak kirası \$700 civarındaydı. Barışla birlikte normalleşme makul görünmektedir. Birleşik Krallık'ta Ekim 2025'te satın alınan yeni ofis binasının 2026'da tam yıl kira katkısı yapacağı beklenmektedir.

Sanayi ve ticaret

Ana iştiraki ENKA Pazarlama, ağır iş makineleri, deniz motorları, endüstriyel motorlar, jeneratörler ve kaldırma ekipmanları alanında satış ve satış sonrası hizmetler sunmaktadır. Hitachi, XCMG, Mitsubishi, Palfinger gibi dünya lideri markaların distribütörlüğünü yapmaktadır. Türkiye genelinde beş bölge müdürlüğü, bir satış ofisi ve 65 bayi ile hizmet vermektedir. 2025'te yaklaşık 307–308 milyon dolar gelir ve 75 milyon dolar FAVÖK üreterek grubun küçük ama kârlı bir tamamlayıcısı olmuştur.

Segmentin değerlemesini önemli ölçüde etkileyen gelişme, grup şirketi Çimtaş Hassas İşleme'nin Amerikalı büyük bir teknoloji şirketiyle \$500 milyon tutarında uydu bileşeni sözleşmesi imzalamasıdır. Çimtaş grubu (5 şirket) 1973'te yerel çelik imalatçı olarak kurulmuş, bugün EPMFMI (Mühendislik, Satın Alma, İmalat, Fabrikasyon, Modülerizasyon, Kurulum) alanında entegre çözüm sunmaktadır. Türkiye'de 6 ve Çin'de 1 olmak üzere 7 fabrikası, yıllık 400.000+ ton kapasitesi, Gölcük'te gemi inşa ve tersane tesisi bulunmaktadır.

Veri merkezleri — Yeni iş kolu

ENKA, veri merkezi işletmeciliğini yeni bir iş kolu olarak portföyüne eklemiştir. Bu alan, şirketin geleneksel iş kollarının ötesine geçerek yüksek büyüme potansiyeline sahip dijital altyapı segmentine stratejik bir adım atmasını temsil etmektedir.

Mevcut Projeler

Tuzla Veri Merkezi: 11 MW BT yük kapasitesi. İnşaat Mayıs 2025'te başlamıştır. İlk data hall Kasım 2026'da devreye alınacak, tam proje tamamlanması Mayıs 2027'de planlanmaktadır. Siemens ile uçtan uca dijital altyapı çözümleri ortaklığı kurulmuştur. MW başı yaklaşık €9 milyon yatırım maliyeti ile toplam €80-90 milyon yatırım öngörülmektedir. Tier 3+ / EN 50600 standartlarında tesis kapsamı planlanmaktadır.

Gebze Veri Merkezi: 18+9 = 27 MW BT yük kapasitesi. Detay tasarım çalışmaları tamamlanmış, inşaat izni süreci son aşamadır.

Uluslararası genişleme: İsviçre'de ENKA Investment AG (Schaffhausen) ve İngiltere'de ENKA Data Solutions UK Ltd. (Londra) iştirakleri kurulmuştur. Yönetim, 4-5 yıl içinde 100 MW'ın üzerinde kapasiteye ulaşmayı hedeflemektedir.

2025 sonuçları

Şirket 2025 yılını yaklaşık 3,97 milyar dolar konsolide gelir, 858 milyon dolar FAVÖK ve 917 milyon dolar net kâr ile tamamlamıştır. Bu performans, özellikle inşaat tarafındaki güçlü proje teslimleri sayesinde piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmiştir.

ENKA'nın en belirgin finansal özelliği bilanço kalitesinde yatmaktadır. Yaklaşık 5,5–5,7 milyar dolar net nakit ve finansal portföy büyüklüğü, şirketin hem yatırım döngülerini özkaynak seyrelmesi olmadan finanse etmesini hem de olası stres senaryolarında yüksek dayanıklılık göstermesini sağlar.

Bu yapı, Kırklareli santrali ve veri merkezi gibi yoğun sermaye gerektiren yatırımların aynı anda taşınmasına imkân vermektedir. Ayrıca gerekirse temettü, geri alım veya fırsatçı satın alma opsiyonlarını da açık tutmaktadır.

Finansallara ilişkin beklentiler

İnşaat segmentinin artan katkısı ve enerji segmentinde Kırklareli'nin devreye girmesi ile 2026 yılında konsolide bazda dolar cinsinden çift haneli FAVÖK büyümesi bekliyoruz. Enerji hariç ENKA'nın tüm faaliyet segmentlerinde kârlılık açısından öngörülebilirliğin yüksek olduğunu düşünüyoruz.

Önümüzdeki beş yıl içinde ENKA'nın yıllık ortalama \$1,0-1,2 milyar FAVÖK ve ortalama \$900 milyon-\$1,0 milyar net kâr elde etmesini bekliyoruz. Gayrimenkul sektöründeki kira getirileri ve doluluk oranlarındaki potansiyel toparlanma, artan proje siparişleri, enerji sektöründeki kapasite artışının olumlu katkısı ve doğalgaz santrallerinin kârlılığındaki kademeli toparlanma ile FAVÖK'ün uzun vadede \$1,5 milyar seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.

Yatırım Geliri

4,5 milyar dolar tutarındaki finansal yatırım portföyü ile yatırım geliri konsolide net gelirin önemli bir parçasıdır. 2024 ve 2025'te yatırım geliri konsolide net gelirin sırasıyla %70 ve %55'ine karşılık gelmiştir. Orta-uzun vadede bu kalemin gelir içerisindeki payının bir miktar gerileyeceğini düşünüyoruz.

Net Nakit Pozisyonu

ENKA'nın net nakit pozisyonu 2025 sonunda 5,7 milyar dolar seviyesindedir. Kırklareli santralinin tamamlanması (\$485 milyon toplam yatırım) dışında önemli bir yatırım planı bulunmamaktadır. Veri merkezi yatırımları (Tuzla: €80-90 milyon, Gebze: ~€240 milyon) mevcut nakit akışından rahatlıkla finanse edilebilir ölçekte. Net nakit pozisyonunun büyümeye devam etmesini bekliyoruz.

Gürcistan Tahkim Alacağı

Gürcistan'da sonlandırılan bir projeyle ilgili olarak tamamlanan uluslararası tahkim sürecinin ardından, Gürcistan hükümetinin ENKA'nın iştirakine faiz dahil \$383 milyon tutarında tazminat ödemesine karar verilmiştir. Paris İstinaf Mahkemesi exequatur onaylamıştır. Tazminatın alınmasıyla ilgili zamanlama net olmamaktadır.

Riskler

Değerlememiz açısından başlıca aşağı yönlü risk unsurları:

- Jeopolitik ortamda yaşanacak herhangi bir bozulmanın Rusya'da doluluk ve kira oranlarının düşmesine yol açması. Barış senaryosunun gerçekleşmemesi durumunda gayrimenkul değerlemesinde önemli aşağı yön riski bulunmaktadır. Yaptırımlar sürdüğü takdirde kira gelirlerinde USD bazlı baskı devam edecektir.
- Mühendislik ve inşaat faaliyetlerinde beklenen yeni proje alımlarının gerçekleşmemesi. Jeopolitik tezin hatalı çıkması durumunda 2028-2030 inşaat gelir projeksiyonları önemli ölçüde aşağı yönde revize edilmelidir. Projelerle ilgili tamamlanma riskleri ve maliyet aşırıları da göz ardı edilmemelidir.
- Beklenenden zayıf spot elektrik fiyatları. Yenilenebilir enerji kapasitesindeki hızlı artış, doğalgaz santrallerinin kapasite kullanım oranlarını ve marjlarını baskılayabilir.
- Finansal yatırım portföyünde (\$4,5 milyar) küresel risk iştahını etkileyen herhangi bir haber akışının (ticaret savaşları, jeopolitik gelişmeler, Fed faiz kararları vb.) değer düşüklüğüne yol açması.
- TL'de beklenenden yüksek reel değer artışının USD bazlı gelirlerin TL karşılığını ve dolayısıyla hedef fiyatı baskılaması.
- Veri merkezi yatırımlarından beklenen getirinin elde edilememesi, kiracı bulunamama riski. Sektörde artan rekabet ve kapasite fazlası olasılığı.
- Çimtaş uydu kontratının beklenen recurring yapıda devam etmemesi ve tek seferlik kalması riski.

Sonuç ve Değerleme

ENKA, Borsa İstanbul'daki klasik müteahhit şirket tanımının ötesinde, güçlü dolar bazlı bilançosu, çok kollu varlık yapısı ve önemli opsiyon değeri taşıyan yeni iş alanlarıyla hibrit bir yatırım hikâyesi sunmaktadır. 140 TL hedef fiyat; sadece bugünkü finansallara değil, bilançonun sağladığı esnekliğe ve piyasanın henüz tam fiyatlamadığı büyüme opsiyonlarına dayanmaktadır.

Bu çerçevede hisse, kısa vadede bilanço kalitesi ve net nakit nedeniyle savunmacı; orta vadede backlog ve enerji toparlanması nedeniyle büyüme; uzun vadede ise veri merkezi ve jeopolitik normalleşme nedeniyle opsiyonel değer sunan çok katmanlı bir yatırım teması olarak değerlendirilmektedir.

ENKA İNŞAAT — Net Aktif Değeri (SOTP)

Faaliyet Alanı	Değerleme Yöntemi	Firma Değeri (mn USD)	Ortaklık Payı	ENKA Payı (mn USD)	Portföy Payı
Müh. ve İnşaat	İNA (DCF)	7.178	100%	7.178	54,54%
Gayrimenkul	İNA (DCF)	2.773	100%	2.773	21,07%
Enerji Üretimi	İNA (DCF)	1.188	100%	1.188	9,03%
Sanayi ve Ticaret	İNA (DCF)	1.022	100%	1.022	7,77%
Veri Merkezi	MW bazlı	1.000	100%	1.000	7,60%
Toplam Segment Firma Değeri				13.161	

HEDEF ÖZKAYNAK DEĞERİ (mn USD)	18.561
Pay adedi (mn)	6000
Hedef hisse fiyatı (TL)	140,0
Güncel fiyat (TL)	107,5
Yükseliş potansiyeli	30,2%

Yasal Uyarı

Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.