

Endeks Üzerinde Getiri önerimizi koruyoruz: Enka İnşaat için hedef fiyatımızı hisse başına 94,34 TL'den 105,50 TL'ye yükseltiyoruz. Bu artış, 2025–2026 FAVÖK ve net kâr tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyonları (sırasıyla ortalama %7 ve %15) ve daha güçlü net nakit pozisyonu tahminimizi yansıtmaktadır. Hisselerle ilgili önerimizi %37'lik yükseliş potansiyeliyle Endeks Üzerinde Getiri olarak yineliyoruz. Son altı ayda %23'lük değer artışına ve BIST-100'e kıyasla %6'luk pozitif göreceli performansa rağmen, hisseler tahminlerimize göre 2025 için 6,6x ve 2026 için 3,7x FD/FAVÖK gibi cazip çarpanlardan işlem görmeye devam ediyor. Potansiyel katalizörler arasında güçlü 4Ç25 sonuçları, birikmiş sipariş (backlog) artışı, artan elektrik üretimi, olası bir Rusya-Ukrayna barış senaryosu ve daha yüksek dolar/TL seviyesi bulunuyor.

Defansif özellikler ile büyüme potansiyelinin birleşimi: Enka, büyük ölçüde USD bazlı gelir yapısı, düşük yurtiçi pazar bağımlılığı (gelirlerinin yaklaşık %75'i yurtdışından) ve 5,8 milyar USD'lik güçlü net nakit pozisyonu ile defansif nitelikler taşısa da inşaat ve enerjideki güçlü büyüme trendi ile gayrimenkul segmentindeki genişleme hamleleri, şirketi aynı zamanda cazip bir büyüme hikayesi haline getiriyor.

İnşaat iş yükü tam hızla büyüyor: Enka'nın birikmiş siparişleri 2024'teki 5,8 milyar USD'den 2025'in ilk dokuz ayı itibarıyla 8,7 milyar USD'ye yükseldi. Böylece, inşaat segmenti, 9A25 döneminde yıllık bazda %61 artışla 13,4 milyar TL FAVÖK üretti. İş yükü büyümesinin enerji ve altyapı alanında Avrupa ve Orta Doğu'da yeni projelerle devam edeceğini öngörüyoruz.

Yeni Kırklareli santrali ile enerji faaliyetlerinde daha fazla büyüme bekliyoruz: Temmuz 2024'teki elektrik fiyat artışlarının ardından üretim hacimleri düşük bir bazdan toparlanarak enerji segmentinin FAVÖK'ünü 9A24'teki -149 milyon TL'den 9A25'te 1,9 milyar TL'ye taşıdı. 2025 sonuna kadar devreye alınması planlanan 850 MW kapasiteli yeni Kırklareli doğalgaz santrali — mevcut varlıkların %56'lık verimliliğine karşı %63 verimlilik sunuyor — gelirleri ve marjları daha da destekleyecek. Bu yeni santralle birlikte Enka'nın toplam üretim kapasitesi 2025 sonunda mevcut 4.140 MW'tan yaklaşık 5.000 MW'a çıkacak.

Gayrimenkulde momentum güçlü seyrediyor: Rusya'daki gayrimenkul segmenti, artan kira gelirleri sayesinde 9A25'te yıllık bazda %36 artışla 6,6 milyar TL FAVÖK üretti. Ayrıca Enka, geçen ay Birleşik Krallık'ta yaklaşık 230 milyon USD bedelle Park House ofis binasını satın aldı; bunun da yıllık 15–20 milyon USD kira geliri katkısı sağlamasını bekliyoruz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	İNŞAAT, TAAHHÜT
Bloomberg / Reuters Kodu	ENKAL.TI / ENKAL.IS
Fiyat (TL/hisse)	77.15
Hedef Fiyat (TL/hisse)	105.50
Potansiyel Getiri (%)	37%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	45-78
Piyasa Değeri (milyon TL)	462,900
Firma Değeri (milyon TL)	315,679
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	55,548
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	6,000
Dolaşımdaki Paylar	%12
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%24.90
3 Ay Önce	%25.64

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	16,844	13,246	14,166	15,950
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	1,301,593	1,010,764	1,032,090	971,292
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	76-78	74-78	66-78	45-78

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%2	%7	%23	%60
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%2	%13	%6	%42

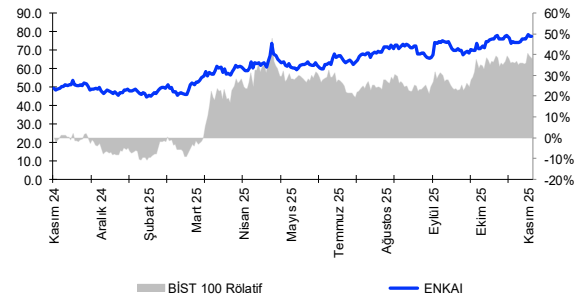
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
ENKA SPOR EĞİTİM VESOSYAL YARDIM VAKFI	5.87
TARA HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	49.80
HALKA AÇIKLIK	8.34
SEVDA GÜLÇELİK	6.43
VİLDAN GÜLÇELİK	7.99
GERİ ALINAN PAYLAR	2.29
DİĞER	%799

Şirket Özeti

Enka İnşaat, birçok farklı coğrafyada mühendislik ve inşaat, enerji, gayrimenkul ve ticaret gibi farklı sektörlerde faaliyet göstermektedir.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 26/11/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Umut Öztürk

Araştırma Müdürü

umut.ozturk@gedik.com

+90 212 385 42 00

milyon TL	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	76,705	100,541	162,380	224,162	267,309
FAVÖK	14,957	22,822	34,035	47,333	57,786
Net Kar	16,969	24,692	35,680	50,060	60,934
Brüt Kar Marjı	20.7%	25.2%	22.9%	23.0%	23.5%
FAVÖK Marjı	19.5%	22.7%	21.0%	21.1%	21.6%
Net Kar Marjı	22.1%	24.6%	22.0%	22.3%	22.8%
F/K (x)	11.1	10.4	13.2	9.4	7.7
PD/DD (x)	0.9	0.9	1.3	1.1	1.0
FD/FAVÖK (x)	2.6	2.9	6.6	3.7	2.5
FD/Satışlar (x)	0.5	0.7	1.4	0.8	0.5
Özsermaye Karlılığı	7.8%	8.7%	10.0%	11.6%	12.9%
Temettü Verimi	1.2%	4.1%	4.0%	5.8%	8.2%

Enka İnşaat - Değerleme Özeti

ABD\$mn	Metot	Cari FD	Enka'nın Payı	Enka'ya Değer	NAD payı
İnşaat	İNA	3,593	%100	3,593	26%
Gayrimenkul	İNA	2,323	%100	2,323	17%
Enerji	İNA	1,582	%100	1,582	11%
Ticaret	İNA	558	%100	558	4%
Konsolide Net Nakit				5,792	42%
Cari / Hedef NAD				13,849	
Hisse Hedef Fiyatı (TL)				105.50	
Cari Hisse Fiyatı (TL)				77.15	
Yükselme Potansiyeli				%37	

Kaynak: Gedik Yatırım tahminleri

Enka İnşaat - Finansallar

Gelir Tablosu (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	76,705	100,541	162,380	224,162	267,309
Satışların Maliyeti	-60,828	-75,249	-125,187	-172,508	-204,363
Brüt Kar	15,877	25,292	37,193	51,654	62,946
Faaliyet Giderleri	-3,827	-6,523	-8,217	-10,529	-12,178
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Giderler , net	912	542	20,684	28,553	34,049
Faaliyet Gelirleri	12,962	19,311	49,659	69,678	84,818
FAVÖK	14,957	22,822	34,035	47,333	57,786
Finansal Gelir, net	8,338	15,607	155	214	255
Vergi Gideri	-3,612	-8,769	-12,015	-16,857	-20,518
Net Kar	17,687	26,150	37,800	53,035	64,554
Azınlık Payları	717	1,458	2,120	2,974	3,620
Ana Ortaklık Net Kar	16,969	24,692	35,680	50,060	60,934
Pay Başına Kazanç	2.83	4.12	5.95	8.34	10.16
Pay Başına Temettü	1.75	3.15	4.55	6.39	7.77

Büyüme Oranları	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satış	24.1%	31.1%	61.5%	38.0%	19.2%
FAVÖK	6.9%	52.6%	49.1%	39.1%	22.1%
Net Kar	736.4%	47.8%	44.6%	40.3%	21.7%

Bilanço (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	89,345	117,655	154,452	185,601	203,549
Ticari Alacaklar	10,694	15,495	23,703	28,681	31,549
Stoklar	8,416	13,762	23,369	28,276	31,104
Maddi Duran Varlıklar	38,407	61,173	84,215	101,900	112,090
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	53,635	63,969	84,210	101,894	112,083
Diğer Varlıklar	76,444	91,457	113,516	137,355	151,090
Toplam Varlıklar	276,941	363,511	483,465	583,707	641,465
Finansal Borçlar	3,587	4,103	6,777	8,200	9,020
Ticari Borçlar	8,561	12,567	19,874	24,048	26,453
Diğer Yükümlülükler	49,133	67,423	99,097	119,886	131,864
Özkaynaklar	215,659	279,418	357,717	431,573	474,128
Net Borç / (Nakit)	(149,335)	(190,635)	(243,608)	(293,479)	(322,215)

Finansal Göstergeler	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Özsermaye Karlılığı	8.2%	9.4%	10.6%	12.3%	13.6%
FAVÖK Marjı	19.5%	22.7%	21.0%	21.1%	21.6%
Net Kar Marjı	22.1%	24.6%	22.0%	22.3%	22.8%
Net Borç / Özsermaye (x)	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
Net Borç / FAVÖK (x)	-10.0	-8.4	-7.2	-6.2	-5.6
KV Borçlar / Toplam Borçlar	71.6%	68.5%	62.4%	62.4%	62.4%
Sermaye / Toplam Varlıklar	77.9%	76.9%	74.0%	73.9%	73.9%
Cari Oran (x)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
Nakit Kar Payı Ödemesi	62%	77%	77%	77%	77%

Kaynak: Gedik Yatırım tahminleri

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.