

Önerimizi %58'lik yukarı potansiyel ile Endeks Üzerinde Getiri'ye yükseltiyoruz: Enka İnşaat için hedef fiyatımızı 62,78 TL/hisse'den 94,34 TL/hisse'ye yükseltiyor, 2025-2026 FAVÖK ve net kar tahminlerimizi sırasıyla ortalama %59 ve %62 yukarı yönlü revize ediyoruz. Yeni hedef fiyatımız %58 yukarı yönlü potansiyel içerdiğinden dolayı tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri'den Endeks Üzerinde Getiri'ye yükseltiyoruz. Son 6 aydaki %31'lik yükselişine ve BIST-100'e göre %27 daha iyi performans göstermesine rağmen, hisseler hala tahminlerimize göre 3.7x 2025T ve 1.5x 2026T FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor ki bu çarpanları ucuz buluyoruz. Güçlü 1Ç25 finansalları, birikmiş siparişlerde artış, elektrik fiyatlarında yükseliş, Rusya-Ukrayna savaşında olası bir barış ve daha yüksek ABD\$/TL kurlarının hisse için katalizör görevi görebileceğini düşünüyoruz.

İyi konumlandırılmış defansif yapı: Enka İnşaat, 1) çoğunlukla ABD\$ bazlı gelir yapısı, 2) Rusya'daki nakit ineği gayrimenkul işi, 3) Geçen seneye göre ilk çeyrekte ciddi anlamda iyileşen ve Kırklareli (850MW) ile Bulgaristan'daki (40MW) kapasite ilavelerinden sonra daha da artacak olan enerji üretimi, 4) 5,8 milyar ABD\$ sipariş birikimi, 5) 5,3 milyar ABD\$ net nakit pozisyonu ve 6) gelir üretiminin yaklaşık %75'inin yurtdışından gelmesiyle sınırlı Türkiye riski ile mevcut makro ortamda bize göre çok iyi konumlandırılmıştır.

Daha fazla çeşitlendirme ile inşaat birikiminde güçlü büyüme: Enka, 2015 yılında 2,0 milyar dolar olan birikmiş siparişlerini istikrarlı bir şekilde artırarak 2024 yılında 5,8 milyar dolara yükseltmiştir. Lider ülkenin ağırlığı 2015'te %30'dan 2024'te %17'e düşerken çeşitlilik artmıştır. Önümüzdeki dönemde 6 milyar doların üzerinde olduğunu tahmin ettiğimiz mevcut birikmiş siparişlerin daha da artacağına inanıyoruz. Özellikle Avrupa ve Irak'ta enerji ve altyapı sektörlerinde yeni projeler alınabileceğini düşünüyoruz.

Enerjide kapasite artışları değer katacak: Temmuz 2024'teki elektrik fiyat artışlarından bu yana, Enka'nın elektrik üretimi düşük bazdan iyileşse de hala tarihsel ortalamaların altındadır. Üretimin 2025 yılında iki katına çıkacağını tahmin ediyoruz. Kırklareli'nde 4Ç25'te devreye girecek olan 850MW'lık yeni doğal gaz santrali ve 2Ç25'te devreye girecek olan 40 MW'lık güneş enerjisi santrali de büyümeyi destekleyecektir. Yeni yatırımlarla birlikte Enka'nın elektrik üretim kapasitesi 4.100 MW'tan 5.000 MW'a ulaşacaktır.

Gayrimenkul istikrarlı nakit akışı sağlamaktadır: Rusya'daki gayrimenkuller de çok yüksek doluluk oranlarıyla (alışveriş merkezleri için %98 ve ofisler için %96) iyi durumdadır. Enka gayrimenkulden yılda yaklaşık 200 milyon dolar FAVÖK elde etmektedir ve bu rakamın ileride de benzer seviyelerde kalmasını varsayıyoruz.

milyon TL	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	76,705	100,541	144,915	209,987	250,912
FAVÖK	14,957	22,822	31,762	44,535	54,370
Net Kar	16,969	24,692	30,984	44,533	54,278
Brüt Kar Marjı	20.7%	25.2%	24.8%	24.1%	24.5%
FAVÖK Marjı	19.5%	22.7%	21.9%	21.2%	21.7%
Net Kar Marjı	22.1%	24.6%	21.4%	21.2%	21.6%
F/K (x)	11.1	10.4	11.5	8.0	6.6
PD/DD (x)	0.9	0.9	1.0	0.8	0.8
FD/FAVÖK (x)	2.6	2.9	3.7	1.5	0.7
FD/Satışlar (x)	0.5	0.7	0.8	0.3	0.2
Özsermaye Karlılığı	7.8%	8.7%	8.8%	10.5%	11.6%
Temettü Verimi	0.2%	0.7%	0.6%	0.7%	1.0%

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	İNŞAAT, TAAHHÜT
Bloomberg / Reuters Kodu	ENKA.TI / ENKA.IS
Fiyat (TL/hisse)	59.60
Hedef Fiyat (TL/hisse)	94.34
Potansiyel Getiri (%)	58%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	33-64
Piyasa Değeri (milyon TL)	357,600
Firma Değeri (milyon TL)	244,047
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	42,912
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	6,000
Dolaşımdaki Paylar	%12
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%28.75
3 Ay Önce	%28.58

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	20,482	33,091	21,570	17,234
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	1,278,299	1,944,019	1,179,215	823,717
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	60-64	48-64	47-64	33-64

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%23	%18	%31	%76
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%30	%26	%27	%72

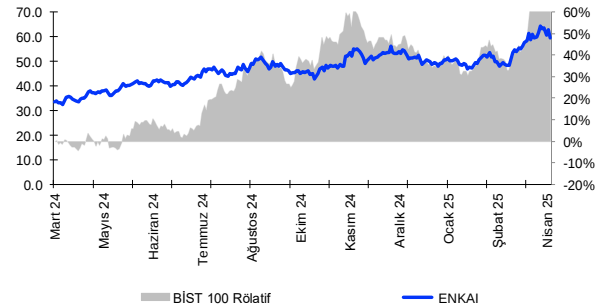
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
ENKA SPOR EĞİTİM VESOSYAL YARDIM VAKFI	5.87
TARA HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	49.80
HALKA AÇIKLIK	8.34
SEVDA GÜLÇELİK	6.43
VİLDAN GÜLÇELİK	7.99
GERİ ALINAN PAYLAR	2.29
DİĞER	%799

Şirket Özeti

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

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 04/04/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Umut Öztürk

Araştırma Müdürü

umut.ozturk@gedik.com

+90 212 385 42 00

TLmn	Önceki	Yeni	Değişim
Tavsiye	Endekse Paralel Getiri	Endeks Üstü Getiri	Yükseltme
Hedef Fiyat (TL/hisse)	62.78	94.34	50%
2025T			
Net Satışlar	128,371	144,915	13%
FAVÖK	22,502	31,762	41%
Net Kar	22,108	30,984	40%
2026T			
Net Satışlar	147,955	209,987	42%
FAVÖK	25,064	44,535	78%
Net Kar	24,147	44,533	84%

Kaynak: Gedik Yatırım tahminleri

Enka İnşaat - Değerleme Özeti

ABD\$m	Metot	Cari FD	Enka'nın Payı	Enka'ya Değer	Hedef FD	NAD payı
İnşaat	İNA	2,220	100%	2,220	2,491	22%
Gayrimenkul	İNA	1,600	100%	1,600	1,796	16%
Enerji	İNA	1,193	100%	1,193	1,321	12%
Ticaret	İNA	390	100%	390	437	4%
Konsolide Net Nakit				5,266	5,266	47%
Cari / Hedef NAD				10,668	11,310	
Hisse Hedef Fiyatı (TL)					94.34	
Cari Hisse Fiyatı (TL)					59.60	
Yükselme Potansiyeli					58%	

Kaynak: Gedik Yatırım tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	76,705	100,541	144,915	209,987	250,912
Satışların Maliyeti	-60,828	-75,249	-108,939	-159,420	-189,367
Brüt Kar	15,877	25,292	35,977	50,567	61,545
Faaliyet Giderleri	-3,827	-6,523	-8,615	-11,432	-13,278
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Giderler , net	912	542	782	1,133	1,354
Faaliyet Gelirleri	12,962	19,311	28,144	40,269	49,620
FAVÖK	14,957	22,822	31,762	44,535	54,370
Finansal Gelir, net	8,338	15,607	15,607	22,615	27,023
Vergi Gideri	-3,612	-8,769	-10,938	-15,721	-19,161
Net Kar	17,687	26,150	32,813	47,163	57,482
Azınlık Payları	717	1,458	1,829	2,629	3,205
Ana Ortaklık Net Kar	16,969	24,692	30,984	44,533	54,278
Pay Başına Kazanç	2.83	4.12	5.16	7.42	9.05
Pay Başına Temettü	1.75	2.00	2.51	3.61	4.40

Büyüme Oranları	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satış	24.1%	31.1%	44.1%	44.9%	19.5%
FAVÖK	6.9%	52.6%	39.2%	40.2%	22.1%
Net Kar	736.4%	47.8%	25.5%	43.7%	21.9%

Bilanço (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	89,345	117,655	147,774	177,525	194,667
Ticari Alacaklar	10,694	15,495	19,679	23,811	26,192
Stoklar	8,416	13,762	17,477	21,148	23,262
Maddi Duran Varlıklar	38,407	61,173	77,690	94,005	103,405
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	53,635	63,969	81,240	98,301	108,131
Diğer Varlıklar	76,444	91,457	116,150	140,542	154,596
Toplam Varlıklar	276,941	363,511	460,011	555,331	610,254
Finansal Borçlar	3,587	4,103	5,210	6,305	6,935
Ticari Borçlar	8,561	12,567	15,961	19,312	21,244
Diğer Yükümlülükler	49,133	67,423	85,605	103,565	113,913
Özkaynaklar	215,659	279,418	353,235	426,150	468,162
Net Borç / (Nakit)	(149,335)	(190,635)	(240,458)	(289,672)	(318,029)

Finansal Göstergeler	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Özsermaye Karlılığı	8.2%	9.4%	9.3%	11.1%	12.3%
FAVÖK Marjı	19.5%	22.7%	21.9%	21.2%	21.7%
Net Kar Marjı	22.1%	24.6%	21.4%	21.2%	21.6%
Net Borç / Özsermaye (x)	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
Net Borç / FAVÖK (x)	-10.0	-8.4	-7.6	-6.5	-5.8
KV Borçlar / Toplam Borçlar	71.6%	68.5%	68.5%	68.5%	68.5%
Sermaye / Toplam Varlıklar	77.9%	76.9%	76.8%	76.7%	76.7%
Cari Oran (x)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
Nakit Kar Payı Ödemesi	62%	49%	49%	49%	49%

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.