

**ENKAI / Enka İnşaat**

Enka İnşaat (ENKAI), 1Ç25 döneminde 3.864 milyon TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Net kar yıllık bazda %18 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %47 azaldı. Piyasa beklentisi net karın 6.988 milyon TL gelmesi yönündeydi. Güçlü ciro büyümesine ek olarak finansman gelirlerinin güçlü seyretmesi net kârlılığı desteklerken, yatırım faaliyetlerinden gelen gelirlerin geçen yıla kıyasla azalması net karı baskıladı. Net kar marjı yıllık bazda 12.8 puan azalış göstererek %12.9 seviyesinde gerçekleşti.

**Satış gelirleri yıllık %64 arttı**

Enka'nın 1Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %63.9 artış göstererek 29.867 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %6 azaldı. Piyasa beklentisi 29.570 milyon TL gelmesi yönündeydi.

Brüt kâr ise geçen yılın iki katından fazla olarak 8 milyar TL seviyesine çıktı. Brüt kar marjı yıllık 3.1 puan artışla %26.9 seviyesinde gerçekleşti. Bu büyümenin arkasında hem devam eden yurtdışı projeler hem de enerji ve gayrimenkul tarafında artan katkı bulunuyor.

2025 yılının ilk çeyreğinde toplam 825 milyon \$ gelir elde eden Enka'nın segment bazlı gelir dağılımında inşaat grubu 549 milyon USD ile liderliğini korudu. Enerji üretimi segmenti 147 milyon USD ciro üretirken, gayrimenkul segmenti 87 milyon \$ ve ticaret tarafı 70 milyon USD katkı sağladı. İnşaat tarafında başta Libya, Suudi Arabistan, Almanya ve İngiltere olmak üzere çok sayıda coğrafyaya yayılan 6,65 milyar \$'lık toplam proje backlog'u bulunuyor. Libya'daki Bingazi 1320 MW enerji santrali ve İzmit TÜPRAŞ propilen ayrıştırma projesi gibi yüksek ölçekli projeler, inşaat segmentinin önümüzdeki dönemde gelir üretmeye devam edeceğini gösteriyor.

**FAVÖK 6.5 milyar TL oldu**

FAVÖK yıllık bazda %118 artış gösterirken, çeyrek bazda %20.2 azalış gösterdi ve 6.5 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 5.4 puan artışla %21.7 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %25.7 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Enka'nın enerji segmenti, toplam 4,7 GW kurulu güce sahip santralleriyle Türkiye'nin en büyük özel sektör enerji üreticilerinden biri konumunda. Enerji gelirleri 1Ç25'te yıllık bazda sınırlı artış gösterdi; ancak FAVÖK katkısı 61 milyon \$ ile yüksek kaldı. Yeni dönemde devreye alınacak Kırıkkale Doğal Gaz Kombine Çevrim Santrali ve Kameso GES projesi, enerji portföyünü hem çeşitlendirecek hem de karbon ayak izi hedefleriyle uyumlu hale getirecek.

**Piyasa Bilgileri**

|                              |           |
|------------------------------|-----------|
| Kapanış (TL)                 | 68.05     |
| Piyasa Değeri (mn TL)        | 408,300.0 |
| Halka Açık Piy. Değ. (mn TL) | 48,996.0  |
| Bugünkü Sermaye (bin TL)     | 6,000,000 |
| Halka Açık Sermaye           | 720,000   |
| Halka Açıklık Oranı          | %12       |

**Hisse Performansı (TL)**

|                | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık        | 14.8     |
| 3 Aylık        | 42.3     |
| Yılbaşına göre | 44.5     |
| Son 1 Yıl      | 85.4     |

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

|                | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık        | 13.4     |
| 3 Aylık        | 50.8     |
| Yılbaşına göre | 51.3     |
| Son 1 Yıl      | 102.7    |

**Piyasa Çarpanları**

|       |      |
|-------|------|
| F/K   | 17.1 |
| PD/DD | 1.3  |
| FD/NS | 2.6  |

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

|                     | 2025/03      |
|---------------------|--------------|
| Aktifler            | 398,631,156  |
| Net Borç            | -118,565,970 |
| Net Döviz Pozisyonu | 21,226,852   |
| Net Satışlar        | 29,867,033   |
| FAVÖK               | 6,494,401    |
| Net Kar/Zarar       | 3,864,156    |

| Özet Gelir Tablosu (bin TL) | 1Ç25       | 1Ç24       | Değ. (%) | 4Ç24       | Değ. (%) | 12A24       | 12A23      | Değ. (%) |
|-----------------------------|------------|------------|----------|------------|----------|-------------|------------|----------|
| Net Satışlar                | 29,867,033 | 18,225,486 | 63.9     | 31,696,022 | -5.8     | 100,541,405 | 76,704,889 | 31.1     |
| Brüt Faaliyet Karı          | 8,024,896  | 4,324,256  | 85.6     | 8,712,868  | -7.9     | 25,292,241  | 15,876,554 | 59.3     |
| Faaliyet Giderleri          | 2,644,007  | 2,200,602  | 20.1     | 1,750,493  | 51.0     | 6,524,172   | 3,827,164  | 70.5     |
| Finansman Gelir/Gider       | 660,696    | 199,958    | 230.4    | -330,500   | a.d.     | -10,646     | 380,023    | a.d.     |
| Esas Faaliyet Karı          | 5,380,889  | 2,123,654  | 153.4    | 6,962,375  | -22.7    | 18,768,069  | 12,049,390 | 55.8     |
| FAVÖK                       | 6,494,401  | 2,978,313  | 118.1    | 8,139,907  | -20.2    | 22,921,669  | 15,060,829 | 52.2     |
| Ana Ortaklık Net Kar        | 3,864,156  | 4,691,781  | -17.6    | 7,330,188  | -47.3    | 24,690,869  | 16,969,183 | 45.5     |

| Oranlar                 | 1Ç25 | 1Ç24 | Fark  | 4Ç24 | Fark  | 12A24 | 12A23 | Fark |
|-------------------------|------|------|-------|------|-------|-------|-------|------|
| Brüt Karı Marjı (%)     | 26.9 | 23.7 | 3.1   | 27.5 | -0.6  | 25.2  | 20.7  | 4.5  |
| Esas Faa.Karı Marjı (%) | 18.0 | 11.7 | 6.4   | 22.0 | -3.9  | 18.7  | 15.7  | 3.0  |
| Favök Marjı (%)         | 21.7 | 16.3 | 5.4   | 25.7 | -3.9  | 22.8  | 19.6  | 3.2  |
| Net Kar Marjı (%)       | 12.9 | 25.7 | -12.8 | 23.1 | -10.2 | 24.6  | 22.1  | 2.4  |

**ENKAI / Enka İnşaat**

Gayrimenkul tarafında ise %95'in üzerinde doluluk oranıyla çalışan Rusya merkezli A sınıfı ofis ve AVM portföyü sayesinde 1Ç2025'te %62 FAVÖK marjıyla 54 milyon USD kârlılık sağlandı. Bu yapı, döviz bazlı kira gelirlerinin operasyonel nakit akışına olan pozitif katkısını sürdürüyor.

**Net nakit pozisyonu artıyor**

2024 yılının aynı döneminde 101.4 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 113.6 milyar TL net nakdi bu dönemde 118.6 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Şirket güçlü likidite pozisyonunu sürdürüyor. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -4.5 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2025 itibariyle şirketin 21.2 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

**Şirketin nakit değerleri azaldı**

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 830.3 milyon TL azalarak 41.5 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 2.7 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 6.7 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 942.7 milyon TL nakit çıkışı oldu.

**Değerlendirme & Hedef Fiyat**

Enka İnşaat 2025 yılında yüksek ciro büyümesi, güçlü FAVÖK üretimi ve geniş coğrafi yelpazeye yayılan proje portföyüyle oldukça güçlü finansal yapısını koruyor. Enerji ve gayrimenkul segmentlerindeki verimli yapı, inşaat tarafındaki döviz bazlı projelerle birlikte nakit akışını sürdürülebilir kılıyor. Yıl sonuna yönelik görünüm pozitif kalmaya devam ederken, şirketin yeni yatırımlarla teknolojik dönüşüm ve karbon azaltımına yönelmesi orta-uzun vadeli yatırımcı güvenini destekliyor. 16 Ocak 2025'te Model Portföy'e dahil ettiğimiz ENKAI için hedef fiyatımızı 64 TL'den 92 TL'ye yükselttik; şirketin güçlü görünümü doğrultusunda portföyümüzdeki yerini koruyoruz.

| Bilanço (Bin TL)                                          | 2022          | 2023          | 2024          | 2024/03       | 2025/03       | Değ.(%) |
|-----------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>                                    | 66,120,108    | 119,155,259   | 159,722,509   | 137,429,694   | 168,200,382   | 22.4    |
| Hazır Değerler                                            | 19,189,897    | 36,211,526    | 42,313,812    | 39,700,066    | 41,483,556    | 4.5     |
| Ticari Alacaklar                                          | 5,852,084     | 10,694,373    | 15,494,960    | 9,175,867     | 13,309,163    | 45.0    |
| Diğer Alacaklar                                           | 133,624       | 395,499       | 158,302       | 517,572       | 483,209       | -6.6    |
| Stoklar                                                   | 6,961,883     | 8,415,859     | 13,761,699    | 11,885,875    | 15,797,381    | 32.9    |
| Diğer Dönen Varlıklar                                     | 1,166,312     | 1,139,433     | 1,933,699     | 1,390,374     | 1,984,865     | 42.8    |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                    | 94,321,322    | 157,785,392   | 203,788,370   | 170,603,338   | 230,430,774   | 35.1    |
| Ticari Alacaklar                                          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | a.d.    |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                             | 37,924,346    | 53,635,274    | 63,968,804    | 58,171,531    | 75,033,493    | 29.0    |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar                 | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | a.d.    |
| Maddi Duran Varlıklar                                     | 15,328,843    | 37,964,710    | 59,431,443    | 43,688,290    | 67,084,495    | 53.6    |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                             | 308,276       | 441,892       | 1,741,610     | 492,227       | 565,186       | 14.8    |
| Diğer Duran Varlıklar                                     | 1,278         | 3,604         | 20,681        | 3,836         | 25,304        | 559.6   |
| <b>TOPLAM AKTİFLER</b>                                    | 160,441,430   | 276,940,651   | 363,510,879   | 308,033,032   | 398,631,156   | 29.4    |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                          | 27,708,118    | 41,803,971    | 54,978,712    | 48,182,118    | 56,182,161    | 16.6    |
| Finansal Borçlar                                          | 1,053,596     | 3,489         | 4,232         | 47,854        | 4,895         | -89.8   |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 91,763        | 128,326       | 148,042       | 136,657       | 192,966       | 41.2    |
| Ticari Borçlar                                            | 8,436,301     | 8,561,277     | 12,567,472    | 9,560,315     | 10,534,533    | 10.2    |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar                              | 18,126,458.00 | 33,110,879.00 | 42,258,966.00 | 38,437,292.00 | 45,449,767.00 | 18.2    |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                          | 10,326,045    | 16,602,943    | 25,300,207    | 18,606,528    | 28,959,529    | 55.6    |
| Finansal Borçlar                                          | 2,378,213     | 3,454,920     | 3,950,390     | 3,652,527     | 4,893,456     | 34.0    |
| Ticari Borçlar                                            | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | a.d.    |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar                              | 7,947,832.00  | 13,148,023.00 | 21,349,817.00 | 14,954,001.00 | 24,066,073.00 | 60.9    |
| <b>Öz Sermaye</b>                                         | 121,008,704   | 215,659,276   | 279,417,933   | 238,022,072   | 310,192,023   | 30.3    |
| <b>TOPLAM PASİFLER</b>                                    | 160,441,430   | 276,940,651   | 363,510,879   | 308,033,032   | 398,631,156   | 29.4    |

| Temel Rasyolar             | 2022 | 2023 | 2024 | 2024/03 | 2025/03 |
|----------------------------|------|------|------|---------|---------|
| Cari Oran                  | 2.4  | 2.9  | 2.9  | 2.9     | 3.0     |
| Likide Oran                | 2.1  | 2.6  | 2.6  | 2.5     | 2.6     |
| Toplam Borç / Toplam Aktif | 23.7 | 21.1 | 22.1 | 21.7    | 21.4    |
| T. Finansal borç / Aktif   | 2.2  | 1.3  | 1.1  | 1.2     | 1.3     |
| Toplam Borç / Özsermaye    | 31.4 | 27.1 | 28.7 | 28.1    | 27.4    |

| Gelir Tablosu (Bin TL)                      | 1Ç24       | 1Ç25       | Değ. (%) | 12A23      | 12A24       | Değ. (%) |
|---------------------------------------------|------------|------------|----------|------------|-------------|----------|
| Satış Gelirleri                             | 18,225,486 | 29,867,033 | 63.9     | 76,704,889 | 100,541,405 | 31.1     |
| Satışların Maliyeti                         | 13,901,230 | 21,842,137 | 57.1     | 60,828,335 | 75,249,164  | 23.7     |
| Brüt Kar/Zarar                              | 4,324,256  | 8,024,896  | 85.6     | 15,876,554 | 25,292,241  | 59.3     |
| Faaliyet Giderleri                          | 2,200,602  | 2,644,007  | 20.1     | 3,827,164  | 6,524,172   | 70.5     |
| Net Esas Faaliyet Karı/Zararı               | 2,123,654  | 5,380,889  | 153.4    | 12,049,390 | 18,768,069  | 55.8     |
| Esas Faaliyet Karı                          | 2,387,018  | 5,404,151  | 126.4    | 12,961,162 | 19,310,553  | 49.0     |
| FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar ) | 2,978,313  | 6,494,401  | 118.1    | 15,060,829 | 22,921,669  | 52.2     |
| Ana Ortaklık Net Kar                        | 4,691,781  | 3,864,156  | -17.6    | 16,969,183 | 24,690,869  | 45.5     |

| Karlılık Oranları | 1Ç24 | 1Ç25 | 12A23 | 12A24 |
|-------------------|------|------|-------|-------|
| Brüt Kar Marjı    | 23.7 | 26.9 | 20.7  | 25.2  |
| Favök Marjı       | 16.3 | 21.7 | 19.6  | 22.8  |
| Net Kar Marjı     | 25.7 | 12.9 | 22.1  | 24.6  |

**Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet**

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul**

**tel : 444 1 858 (ULU)**

**fax : 0212 328 30 81**

**Mersis No : 0 478 051 8427 000 17**

**[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)**