

Enka İnşaat

12.05.2025

2025 1.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 34%

Gerçekleşen ve Tahminler

Net kâr beklentilerin oldukça altında kalırken, gelirler ve FAVÖK yıllık bazda güçlü bir büyüme kaydetti. Enka, 1Ç25'te beklentilerin aşagısında ve yıllık bazda %17,6 düşüşle 3,9 milyar TL (İş Yatırım: 6,9 milyar TL, Piyasa: 6,9 milyar TL) net kâr açıkladı. 1Ç25'te daha güçlü bir operasyonel performans sergilenmesine rağmen, net kârdaki düşüş temel olarak yatırım portföyündeki kur farkı giderleri ve geçen yılın aynı çeyreğinde hisse senedi varlıklarının gerçeğe uygun yeniden değerlemesinden kaynaklanan değer kazancının 1Ç25'te değer kaybına dönüşmesinden kaynaklandı. Tahminlerimize paralel olarak, Enka 1Ç24'teki 18,225mn TL'lik gelirine kıyasla 1Ç25'te 29,867mn TL (İş Yatırım: 29,751mn TL, Piyasa: 29,489mn TL) gelir elde etti. Konsolide FAVÖK 1Ç25'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %118,1 artışla 6.494mn TL (İş Yatırım: 6.086mn TL, Piyasa: 6.232mn TL) olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı 1Ç24'teki %16,3'e kıyasla %21,7 oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Konsolide gelirler bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %39,9 oranında artarak 825 milyon dolara ulaştı. Gelirlere en büyük katkı %63,5 pay ile taahhüt segmentinden gelirken, segmentin gelirleri 524 milyon dolar olarak gerçekleşti ve dolar bazında yıllık bazda %17,9'luk bir büyümeye işaret etti. Enerji segmentinde ise 1Ç24'te kaydedilen 19 milyon dolar gelire kıyasla 1Ç25'te 147 milyon dolar gelir kaydedildi. Yüksek doluluk oranlarını koruyan gayrimenkul segmentinin gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre dolar bazında %7,9 oranında artarak 86 milyon dolara ulaşırken, ticaret segmentinin gelirleri dolar bazında %46,8 oranında artarak 68 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Konsolide FAVÖK'te yıllık bazda güçlü büyüme. Konsolide FAVÖK, dolar bazında yıllık bazda %87,1 artışla 178 milyon dolar olarak gerçekleşti. Taahhüt segmentinde 96 milyon dolar FAVÖK elde edilirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 8,1 puanlık artışla %18,4 olarak gerçekleşti. 1Ç24'te negatif FAVÖK açıklayan enerji segmenti 1Ç25'te 16 milyon dolar pozitif FAVÖK açıklarken, FAVÖK marjı %10,6 olarak gerçekleşti. Öte yandan, gayrimenkul ve ticaret segmentleri 54 milyon dolar ve 12 milyon dolar FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjları geçen yılın aynı dönemindeki %58,0 ve %23,9 seviyelerine kıyasla sırasıyla %63,0 ve %17,9 olarak gerçekleşti.

Fiyat Bilgileri

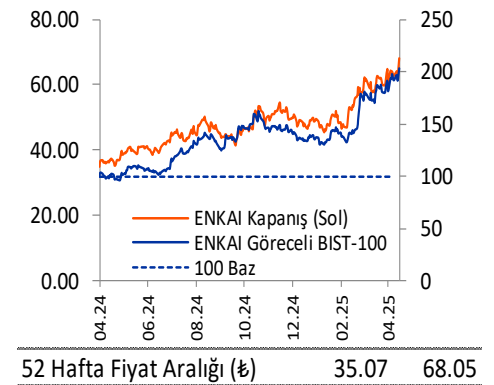
	TL
Kapanış	68.05
12 Aylık Hedef Fiyat*	91.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	79.61
Piyasa Değeri (mn)	408,300
Halka Açık PD (mn)	34,052
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	858.1
Hisse sayısı (Adet mn)	6,000
Takas Saklama Oranı (%)	8
Yabancı Oranı (%)	33

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	18.3	44.5	85.4
ABD \$	16.3	32.2	54.6
BIST-100 Relatif	19.4	51.3	102.7

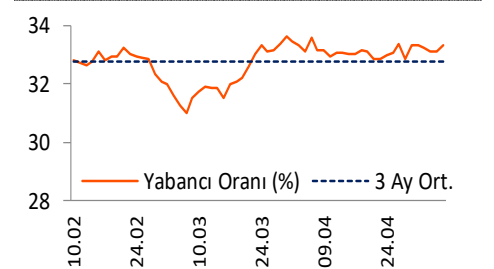
Çarpanlar

	2024	2025	2026
F/K	15.0	11.7	8.6
PD/DD	1.3	1.1	0.9
FD/FAVÖK	11.5	8.8	6.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 33.34



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Bakiye sipariş büyüklüğü. Taahhüt segmentinin bakiye sipariş büyüklüğü bir önceki çeyrekte 5,8 milyar dolar iken 6,7 milyar dolara yükseldi. Yeni sözleşme edinimleri 1Ç25'te 1,3 milyar dolar olarak gerçekleşirken, 1Ç25'te son 12 aylık sipariş/teslimat oranı 1,7x olarak gerçekleşti.

Güçlü net nakit pozisyonu. Holding, 4Ç24 sonu itibariyle 5,40 milyar dolar olan net nakit pozisyonuna (uzun vadeli finansal yatırımlar dahil) kıyasla 1Ç25 sonu itibariyle 5,42 milyar dolar net nakit pozisyonuna sahip oldu.

Yorum/Değerleme. Beklentilerin altında kalan net kâr sonuçlarına piyasanın ilk tepkisi hafif olumsuz olabilir. Ancak, beklentilerin hafif üzerinde gelen FAVÖK ve FAVÖK'teki yıllık bazlı güçlü büyümeyi ve bakiye sipariş büyüklüğündeki güçlü artışı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Model portföyümüzde yer alan ENKAİ için AL tavsiyemizi koruyor ve i) taahhüt segmenti için ileriye dönük ciro tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon, ii) makro varsayımlarımızdaki güncelleme ve ve iii) İNA'nın ileriye taşınması nedeniyle ENKAİ için hedef fiyatımızı hisse başına 80 TL'den 91 TL'ye yükseltiyoruz.

Özet Finansallar

TL mn	1Ç25	1Ç24	Değ.	Piyasa 1Ç25T	İş Yat. 1Ç25T
Ciro	29,867	18,225	63.9%	29,489	29,751
Brüt Kar	8,025	4,324	85.6%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>26.9%</i>	<i>23.7%</i>	<i>3.1ppt</i>		
Faaliyet Giderleri	-2,644	-2,201	20.1%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-8.9%</i>	<i>-12.1%</i>	<i>3.2ppt</i>		
Faaliyet Geliri	5,381	2,124	153.4%		
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir (Gider), net	-189	3,634	-105.2%		
Amortisman	1,114	855	30.3%		
FAVÖK	6,494	2,978	118.1%	6,232	6,086
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>21.7%</i>	<i>16.3%</i>	<i>5.4ppt</i>	<i>21.1%</i>	<i>20.5%</i>
Finansman Gelir (Gider), net	661	200	230.4%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-406	-155	162.6%		
VÖK	5,470	6,066	-9.8%		
<i>VÖK Marjı</i>	<i>18.3%</i>	<i>33.3%</i>	<i>-15.0ppt</i>		
Vergi Gelir/ Gider	-1,210	-1,222	-1.0%		
Net Kar	3,864	4,692	-17.6%	6,923	6,897
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>12.9%</i>	<i>25.7%</i>	<i>-12.8ppt</i>	<i>23.5%</i>	<i>23.2%</i>

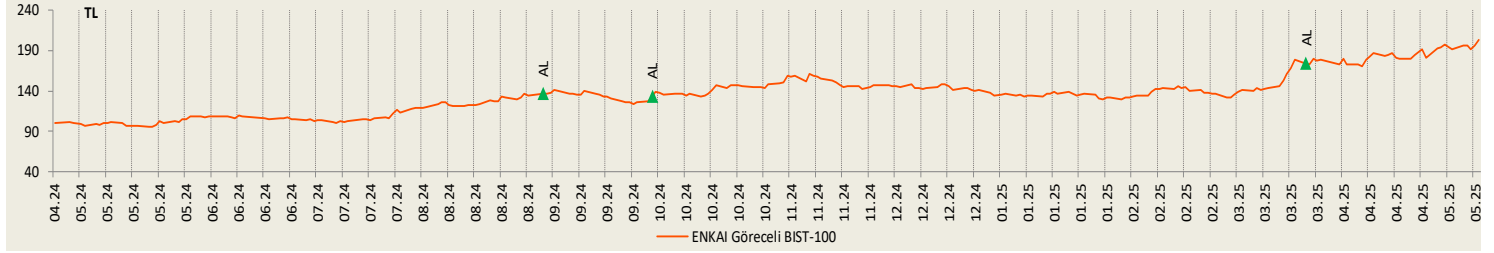
Kaynak: İş Yatırım & Enka

Enka İnşaat

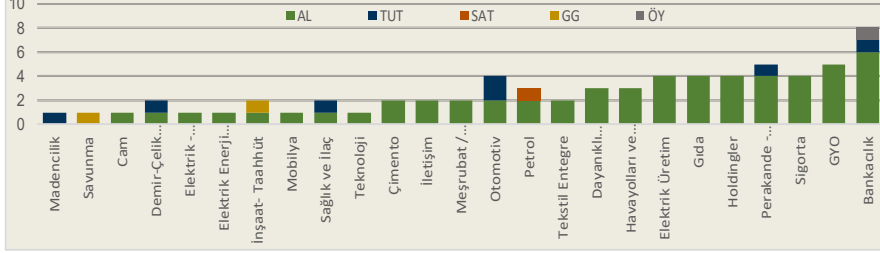
Ortaklık Yapısı (%)						Faaliyet Konusu						
Tara Holding Anonim Şirket						49.8	Türkiye’de ve yurtdışında yaygın bir inşaat faaliyet yelpazesinde gerek tek başına gerekse kurduğu					
Diğer						29.91	müşterek yönetime tabi ortaklıkları veya iştirakleri vasıtasıyla hizmet vermekte olup, bu inşaat					
Vildan Gülçelik						7.99	faaliyetleri arasında endüstriyel ve sosyal binalar, otoyol inşaatları ve doğalgazla çalışan elektrik					
Sevda Gülçelik						6.43	enerjisi üreten termik güç santralleri yer almaktadır.					
Enka Spor Eğitim Vesosyal Yardım Vakfı						5.87						
Gelir Tablosu (mn \$)						Bilanço (mn \$)						
Net Satış Gelirleri	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	Dönen Varlıklar	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	
Brüt Kar (Zarar)	3,226	3,065	3,746	4,633	5,358	Nakit ve Nakit Benzerleri	4,048	4,527	4,845	5,361	5,875	
Operasyonel Giderler	668	771	923	1,107	1,264	Ticari Alacaklar	3,035	3,335	3,533	3,733	3,989	
Esas Faaliyet Karı	161	199	233	265	310	Stoklar	363	439	448	554	641	
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	507	572	690	842	954	Diğer Dönen Varlıklar	286	390	420	525	609	
Net Finansman Gelir (Gideri)	38	17	-16	-5	-5	Duran Varlıklar	363	363	444	549	635	
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-15	-49	-9	2	3	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	5,360	5,776	6,458	7,057	7,670	
Vergi Giderleri (Gelirleri)	896	1,064	1,227	1,376	1,510	Maddi Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	
Net Kar	152	267	307	344	378	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,290	1,685	1,799	1,784	1,775	
Düzeltilmiş Net Kar	714	752	881	997	1,101	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	15	49	53	52	52	
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	714	752	881	997	1,101	Toplam Varlıklar	4,055	4,042	4,606	5,220	5,842	
FAVÖK	421	428	517	632	716	Kısa Vadeli Yükümlülükler	9,408	10,304	11,303	12,418	13,545	
	609	699	825	999	1,130	Finansal Borçlar	1,420	1,558	1,855	2,300	2,662	
Büyümler & Opr. Perf.						Ticari Borçlar	4	4	5	7	8	
Büyümler						Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	291	356	386	483	560	
Net Satışlar	-	-5.0%	22.2%	23.7%	15.6%	Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,125	1,198	1,464	1,810	2,094	
Faaliyet Karı	-	13%	21%	22%	13%	Finansal Borçlar	564	717	872	960	1,094	
FAVÖK	-	15%	18%	21%	13%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	117	112	133	137	142	
Net Kar	-	5%	17%	13%	10%	Özkaynaklar	447	605	739	823	952	
Operasyonel Performans						Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7,423	8,028	8,576	9,158	9,789	
Brüt Marj	20.7%	25.1%	24.6%	23.9%	23.6%	Rezerv ve Diğer Kalemler	7,326	7,920	8,461	9,035	9,658	
Faaliyet Kar Marjı	15.7%	18.7%	18.4%	18.2%	17.8%	Dönem Net Karı (Zararı)	6,408	6,997	7,409	7,867	8,386	
FAVÖK Marjı	18.9%	22.8%	22.0%	21.6%	21.1%	Azınlık Payları	714	752	881	997	1,101	
Efektif Vergi Oranı	17.0%	25.1%	25.0%	25.0%	25.0%	Toplam Kaynaklar	98	108	115	123	132	
Net Kar Marjı	22.1%	24.5%	23.5%	21.5%	20.6%	Nakit Akım (mn \$)	9,408	10,304	11,303	12,418	13,545	
Özkaynak Karlılığı	-	9.9%	10.8%	11.4%	11.8%	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	422	474	1,046	1,073	1,214	
Aktif Karlılığı	-	7.6%	8.2%	8.4%	8.5%	Düzeltilme Öncesi Kar	744	797	920	1,032	1,133	
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	22.1%	22.8%	26.5%	28.9%	Amortisman & İtfa Payları	102	127	135	156	175	
Operasyonel Nakit Akışı / Satışla	13.1%	15.5%	27.9%	23.2%	22.7%	İşletme Sermayesindeki Değ.	-511	-770	458	488	507	
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	8.9%	9.1%	21.2%	20.1%	19.6%	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-134	-196	-253	-140	-166	
						Sabit Sermaye Yatırımları	-115	-253	-253	-140	-166	
						Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-19	57	0	0	0	
						Serbest Nakit Akım	288	278	793	933	1,048	
						Finansman Faal. Kay.Nakit	-151	-308	-319	-418	-473	
						Finansal Borçlardaki Değişim	53	0	22	5	6	
						Temettü Ödemeleri	-122	-346	-341	-423	-479	
						Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-82	38	0	0	0	
						Net Nakit Değişimi	204	316	16	27	68	

Enka İnşaat

Göreceli Getiri / Öneriler



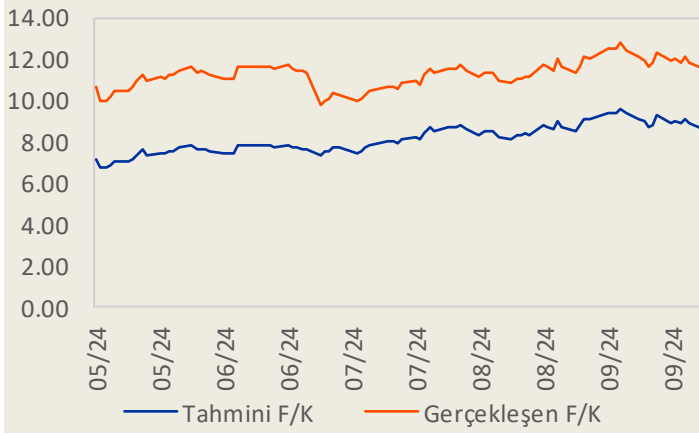
Şirket Sayısı



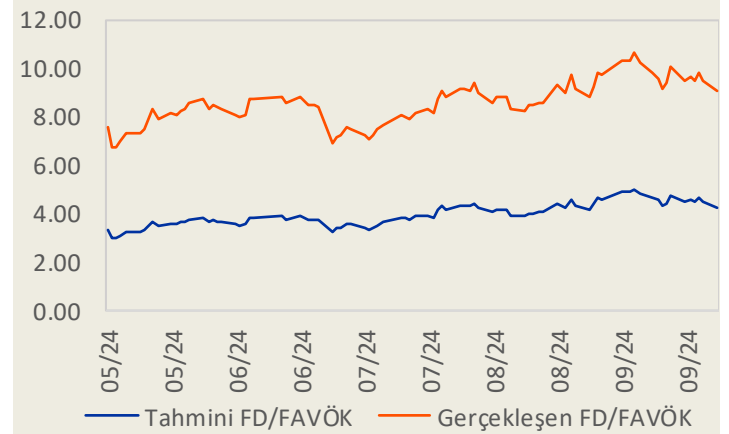
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.