



Şirket dolar bazlı finansal paylaşması nedeniyle enflasyon muhasebesine tabii değildir.

Enka İnşaat – AL

Özel projelerle tecrübenin harmanlanması

Tecrübe gücüyle faaliyetler devam ediyor. ENKA İnşaat ve Sanayi A.Ş., 1957 yılında Şarık Tara ve Sadi Gülçelik tarafından kurulmuş, uluslararası alanda faaliyet gösteren köklü bir Türk inşaat ve mühendislik şirkettir. Başlangıçta küçük ölçekli projelerle yola çıkan ENKA, zamanla büyük ölçekli altyapı projeleri, enerji santralleri, endüstriyel tesisler, otoyollar ve binalar gibi çeşitli alanlarda uzmanlaşmıştır. Şirket, özellikle Rusya ve Orta Asya'da üstlendiği başarılı projelerle tanınır ve inşaat sektöründe dünya çapında saygın bir konuma sahiptir. Yüksek mühendislik standartları, güçlü finansal yapısı ve uluslararası tecrübesiyle ENKA, Türkiye'nin en büyük ve en önemli inşaat firmalarından biri olarak kabul edilir.

Özel projeler renk katmaya devam ediyor. ENKA, özellikle tecrübesini yeni dönemde özel projelerle pozitif yönde kullanmayı sürdürüyor. Güçlü backlog yönetimi ile birlikte faaliyetlerini karlılıkta yüksek marjlarla sağlamaya devam ediyor. Önümüzdeki dönemde FAVÖK marjlarında gözle görülür canlılığın sürmesini, hacim anlamında da büyümenin devam etmesini bekliyoruz.

Enka İnşaat özelinde:

- 70 yıla yaklaşan iş tecrübesi,
- İletişim becerisi,
- Özel projelere olan yönelim,
- Sürdürülebilir tahsilat becerisi,
- Büyüme trendinin hem hacim anlamında hem rasyolar bakımından sürdürülmesi,
- Şeffaf KAP kullanımı,
- Güçlü nakit pozisyonu,
- Nakit pozisyonunun güçlü yönetimi,
- Borçsuz yapı,
- Marka imajı,
- Temettü ve avans iştahı,
- Güçlü ve sürdürülebilir hisse başına kazanç,
- Zorlu koşullara rağmen güçlü gayrimenkul portföyü
- Enerji segmentinde beklenen toparlanma,
- Yumuşak iniş koşullarında hem altyapı hem üstyapı projelerine olan ilginin artması,
- Ticari faaliyetlerde canlanma isteği destekleyici unsur olarak takip edilmektedir.

Bu veriler ışığında araştırma kapsamımızda kesintisiz şekilde yer alan ENKAI özelinde 111,58 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi başlatıyoruz

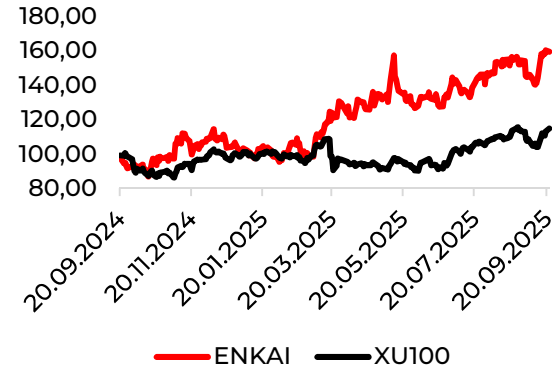
Detaylarına ilerleyen sayfalardan erişebilirsiniz

23 Eylül 2025

Hisse Kodu	ENKAI
Piyasa Değeri (mlr TL)	453
Piyasa Değeri (mln \$)	10.950
HEDEF FİYAT	111,58
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	%47,79

F/K	15,51
PD/DD	1,38
FD/FAVÖK	11,06

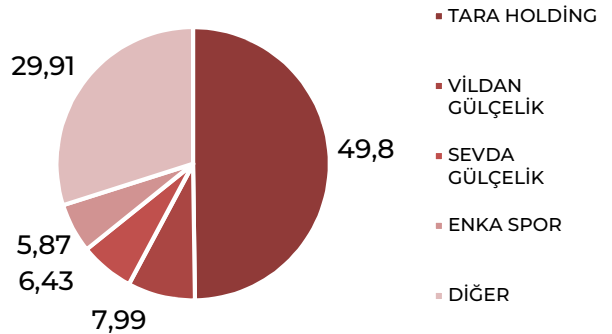
Hisse Sayısı (mln lot)	6.000
FDPO (%)	8,28
Günlük Ortalama İşlem (mln TL) (12 aylık)	1.009



FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	3,83	2,38	49,44
XINSA'A GÖRE	2,21	4,43	-4,55
Nominal (TL)	3,14	25,10	63,52
Nominal (USD)	2,11	20,70	42,35

Ortaklık Yapısı (%)

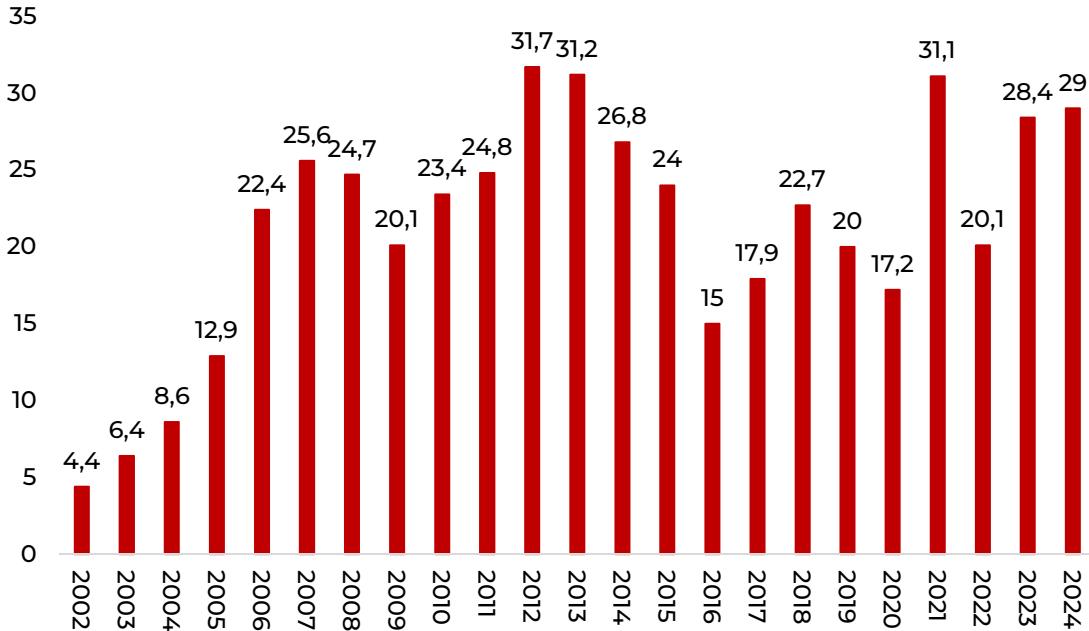


YATIRIM TEMASI – SEKTÖR ANALİZİ

Türkiye Müteahhitler Birliğinden alınan veriler doğrultusunda 1972'den 2024 sonuna kadar olan dönemde Türk müteahhitlik firmaları, 137 ülkede toplam 12.478 proje üstlenmiştir ve bu projelerin toplam değeri 534,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. İnşaat sektörü, **Türkiye GSYİH'sinin yaklaşık %6'sını oluşturmakta ve 2 milyondan fazla kişiye istihdam sağlamaktadır**. Sektörün diğer sektörler üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkileri de hesaba katıldığında, Türk ekonomisindeki payı %30'a kadar çıkabilmektedir. Türk müteahhitleri, küresel pazarda yüksek kaliteli hizmeti rekabetçi fiyatlarla sunma, zengin uluslararası deneyim ve risk alma kapasitesi gibi özellikleriyle öne çıkmaktadır

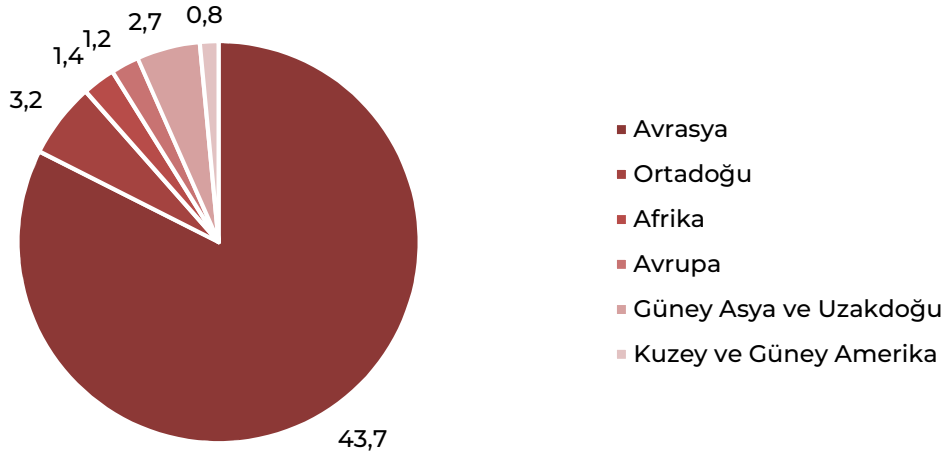
2002-2024 yılları arasında Türk müteahhitlik firmalarının yıllık uluslararası iş hacmi dalgalı bir seyir izlemiştir. 2005'te 12,9 milyar ABD doları olan yıllık yeni iş tutarı, 2006'da 22,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Sektörün en yüksek seviyeleri 2012'de 31,7 milyar ABD doları ve 2013'te 31,2 milyar ABD doları olarak kaydedilmiştir. 2014 yılında iş hacminde %15'lik bir düşüşle 26,8 milyar ABD dolarına gerileme yaşanmıştır. Bu düşüşte enerji ve hammadde fiyatlarındaki gerileme ile Rusya'ya uygulanan yaptırımlar etkili olmuştur. 2016'da 15 milyar ABD dolarına kadar gerileyen iş hacmi, 2020'de ise pandemi nedeniyle 17,2 milyar ABD dolarında kalmıştır. Ancak, 2021'de salgın kısıtlamalarının kalkmasıyla sektör canlanmış ve 31,1 milyar ABD doları ile 2012-2013 seviyelerine geri dönmüştür. 2022'de Rusya-Ukrayna savaşı ve küresel ekonomik daralma nedeniyle iş hacmi 20,1 milyar ABD dolarına düşmüştür. 2023 sonunda 28,4 milyar ABD dolarına ulaşan iş hacmi, 2024 sonunda 29 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

Grafik-1: Yurtdışı İş Hacmi (milyar dolar, seviye)



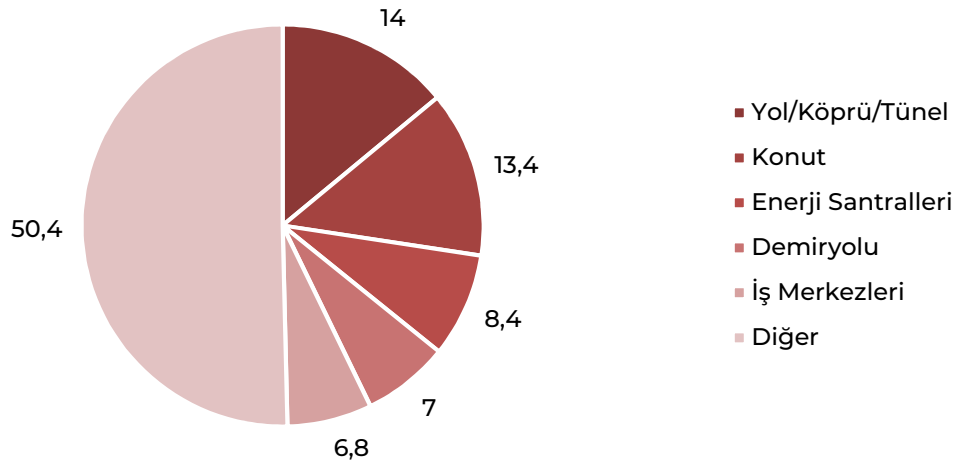
Türk müteahhitlerinin yurt dışı projelerindeki toplam iş hacminin bölgesel dağılımında **Avrasya** ülkeleri açık ara önde gelmektedir. Avrasya, toplam işlerin %43,7'sini oluştururken, bunu sırasıyla Orta Doğu (%25,4), Afrika (%18,1), Avrupa (%9,3), Güney Asya ve Uzak Doğu (%2,7) ve Kuzey ve Güney Amerika (%0,8) izlemektedir. 1972-2024 döneminde, projelerin yaklaşık %50'si Avrasya'da, yaklaşık %90'ı ise Avrasya, Orta Doğu ve Afrika'da tamamlanmıştır. Ülke bazlı dağılımda ise Rusya Federasyonu %19,3'lük payla lider konumdadır. Onu sırasıyla Türkmenistan (%10,1), Irak (%6,6), Suudi Arabistan (%6,3), Cezayir (%4,3) ve Azerbaycan (%4,0) takip etmektedir.

Grafik-2: Yurtdışı İş Dağılımı (seviye, %)



1972-2024 döneminde Türk müteahhitlerinin en çok üstlendiği projeler, iş türlerine göre incelendiğinde, ilk sırada %14'lük payla **yol/köprü/tünel** projeleri yer almaktadır. Bu projeleri sırasıyla konut (%13,4), enerji santralleri (%8,4), demiryolu (%7,0) ve iş merkezleri (%6,8) takip etmektedir. Yıllar içinde yol/köprü/tünel, enerji santrali, endüstriyel tesisler, havaalanı ve demiryolu gibi projelerin payında artışlar olmuştur.

Grafik-3: Yurtdışı Proje Türü (seviye, %, toplam)



Türk inşaat sektörünün tarihi gelişimi beş döneme ayrılabilir: hazırlık, iç pazar etkinliği, uluslararası pazara açılma, pazar ve ürün çeşitlenmesi ve küresel rekabet. Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşundan 1970'lerin başına kadar olan ilk iki dönem, büyük altyapı ve sanayi yatırımlarının yapıldığı bir hazırlık süreci olmuştur. Sektörün yurt dışına açılması 1972'de Libya ile başlamıştır.

1- 1972-1979 Dönemi – Afrika Sevdası

Bu ilk uluslararası dönemde, Türk müteahhitlerinin bir numaralı pazarı, toplam iş hacminin **%65,7'sini oluşturan Libya** olmuştur. Bu ülkeyi Suudi Arabistan (%27,7), Kuveyt (%3,9), Irak (%2,6) ve İran (%0,1) izlemiştir. **En çok üstlenilen iş türleri ise endüstriyel tesisler (%30,1), liman (%27,1), yol/köprü/tünel (%17,8) ve sulama (%5,9) projeleridir.**

2- 1980-1989 Dönemi – Liberal Ekonominin İnşaata Yansımaları

1980'lerde Türk ekonomisindeki liberalleşme ve büyük altyapı projeleri (Atatürk Barajı, otoyollar vb.) Türk firmalarının yabancı ortaklarla işbirliği yapmasına ve küresel finans sistemini tanımasına olanak sağlamıştır. Yurt dışı faaliyetlerde yine en büyük pay %56,6 ile Libya'ya ait olsa da, Irak (%19,9) ve Suudi Arabistan (%16) önemli pazarlar olarak öne çıkmıştır. SSCB'nin dağılmasıyla Rusya Federasyonu (%1,7) ve Orta Asya Cumhuriyetleri de yeni pazarlar olarak ortaya çıkmıştır. **Bu dönemde konut (%40,2) ve baraj (%15,1) projelerinde artış yaşanmıştır.**

3- 1990-1999 Dönemi – Yeni Pazarlara Yönelme

Bu on yılda, Orta Doğu ve Libya'daki ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar nedeniyle Türk müteahhitleri dikkatlerini **Avrasya, Balkan ve Asya ülkelerine yöneltmiştir.** Bu dönemde en önemli trend pazar çeşitlenmesi olmuştur. Rusya Federasyonu'nun payı %35,1'e yükselirken, Libya'nın payı %11,6'ya düşmüştür. Kazakistan (%10) ve Türkmenistan (%9,2) da önemli pazarlar haline gelmiştir. **En çok üstlenilen iş türü, payı düşse de yine konut (%20,3) olmuştur**

4- 2000-2009 Dönemi – Yurtdışı İştah Artışı

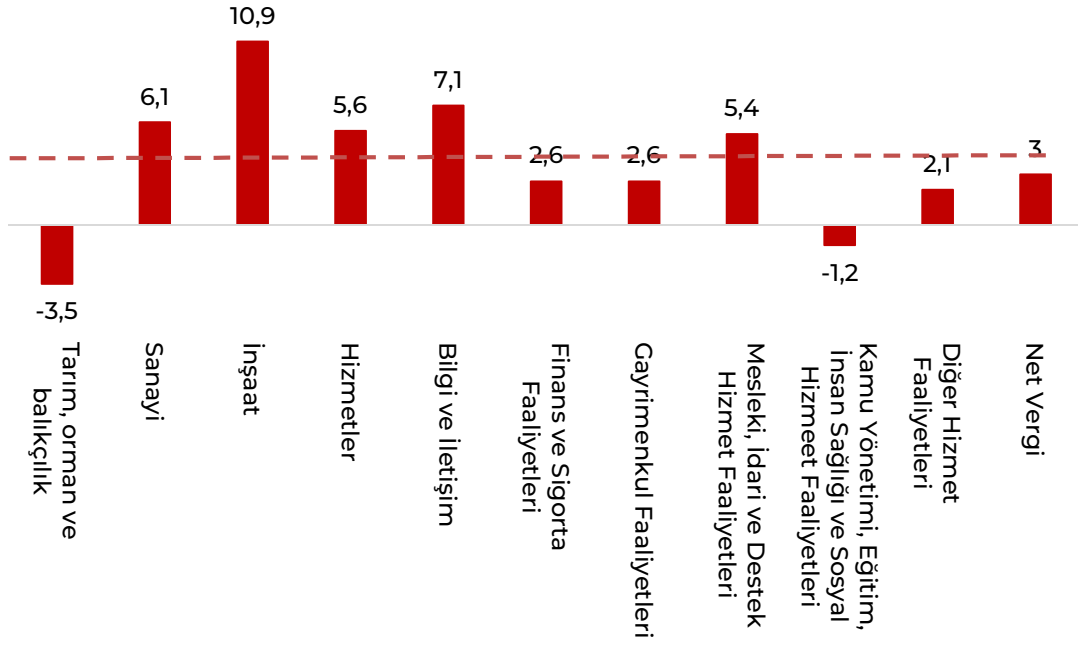
Bu dönemde, yurt içi iş olanaklarının daralması ve yurt dışı pazarın çekiciliği, Türk müteahhitlerini yurt dışına daha fazla odaklanmaya itmiştir. Rusya Federasyonu (%21,0) birinciliğini korurken, onu Türkmenistan (%10,2), Libya (%10,1), Kazakistan (%8,5) ve Irak (%5,3) izlemiştir. **Bu dönemde, konut projeleri (%10,8) ile birlikte yol/köprü/tünel (%10,6), iş merkezi (%10,5) ve enerji santrali (%6,8) gibi projelerde önemli artışlar kaydedilmiştir**

5- 2010-2019 ve 2020-2024 Dönemleri – İştah Benzerliği

2010-2019 döneminde Rusya Federasyonu (%18,3) liderliğini sürdürmüş, onu Türkmenistan (%13,0), Irak (%7,4) ve Suudi Arabistan (%6,1) takip etmiştir. **Bu dönemde yol/köprü/tünel (%15,2) ve konut (%13,7) projeleri öne çıkmıştır.** 2020-2024 dönemine bakıldığında ise Rusya Federasyonu (%18,7) yine en büyük pazar olurken, onu Suudi Arabistan (%7,5), Irak (%6,2), Romanya (%5,9) ve Azerbaycan (%4,6) izlemiştir. **Bu son dönemde de en çok üstlenilen işler yol/köprü/tünel (%17,5) projeleri olmuştur.** Demiryolu (%13,4) ve enerji santrali (%12,2) projeleri de önemli bir yer tutmaktadır. Eylül 2024'te yayımlanan "Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi" listesinde Türkiye, 43 firmayla Çin'in ardından ikinci sırada yer almıştır.

İMSAD verilerine göre inşaat sektörü, 2025 yılının ikinci çeyreğinde genel ekonominin üzerinde bir büyüme performansı sergiledi. Türkiye ekonomisi bu dönemde %4,8 büyürken, inşaat sektörü **%10,9**'luk bir büyüme kaydetti. Sıkılaştırma politikalarının diğer sektörleri yavaşlattığı bu dönemde inşaat sektörü daha az etkilendi. İnşaat harcamaları ise ikinci çeyrekte nominal olarak %48,1 artarak **2,29 trilyon TL**'ye ulaştı. Reel olarak ise harcamalarda %20,2'lik bir artış gerçekleşti ve bu artışta **deprem bölgesindeki inşaat faaliyetleri** etkili oldu.

Grafik-4: GSYİH Kol Büyüme Hızları (A10-1 düzeyinde, seviye, %, 2025 2.çeyrek)



Kırmızı çizgi %4,8 eşliğini anlatır

İMSAD verilerine göre 2025'in ikinci çeyreğinde alınan **yapı ruhsatlarında** önemli bir artış olduğu belirtildi. Yüzölçümü bazında bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %61,8'lik bir artış yaşanırken, daire sayısındaki artış %90,3'e ulaştı. Toplamda 54,36 milyon metrekare alana ve 292 bin 433 daireye yapı ruhsatı verildi. Diğer yandan, raporda konut amaçlı yapı ruhsatlarındaki bu artışın mevcut iş hacminde bir azalmaya işaret edebileceği ifade edildi. Benzer şekilde, ilk çeyrekte düşüş gösteren **yapı izinleri** de ikinci çeyrekte toparlandı ve bir önceki yıla göre %30,2 oranında arttı. Daire bazında ise artış oranı %44,3 olarak gerçekleşti. Rapora göre, bu artışlarda sıkılaştırma politikalarının etkisinin azalmaya başlaması rol oynadı.

Türkiye Hazır Beton Birliği verilerine göre inşaat sektörü son yayınlanan Haziran ayı verileri çerçevesinde önemli bir büyüme yaşadı: Hazır Beton İmalat Endeksi %10, Çimento İmalat Endeksi %18, İnşaat Üretim Endeksi %25 ve İnşaat Ciro Endeksi ise %33 artış gösterdi. İnşaat Maliyet Endeksi %19 oranında yükselirken, Temmuz ayında İnşaat Güven Endeksi %2,2 artışla **sektördeki güvenin devam ettiğini gösterdi.**

Sonuç olarak veri setini odak haline getirerek yakın dönemli inşaat sektörü ve GSYİH bazında kıyaslayıcı yapı oluşturmak gerekirse:

2010-2011 arasında

- Krizlerden geri dönüş ve dengeli ekonomi çerçevesinde **inşaat sektörü GSYİH'ten fazla büyüdü**

2014-2018 arasında

- İç ve küresel iştahta görece dengelenme ile birlikte **inşaat sektörü GSYİH'e paralel büyüdü**

2018-2023 arasında

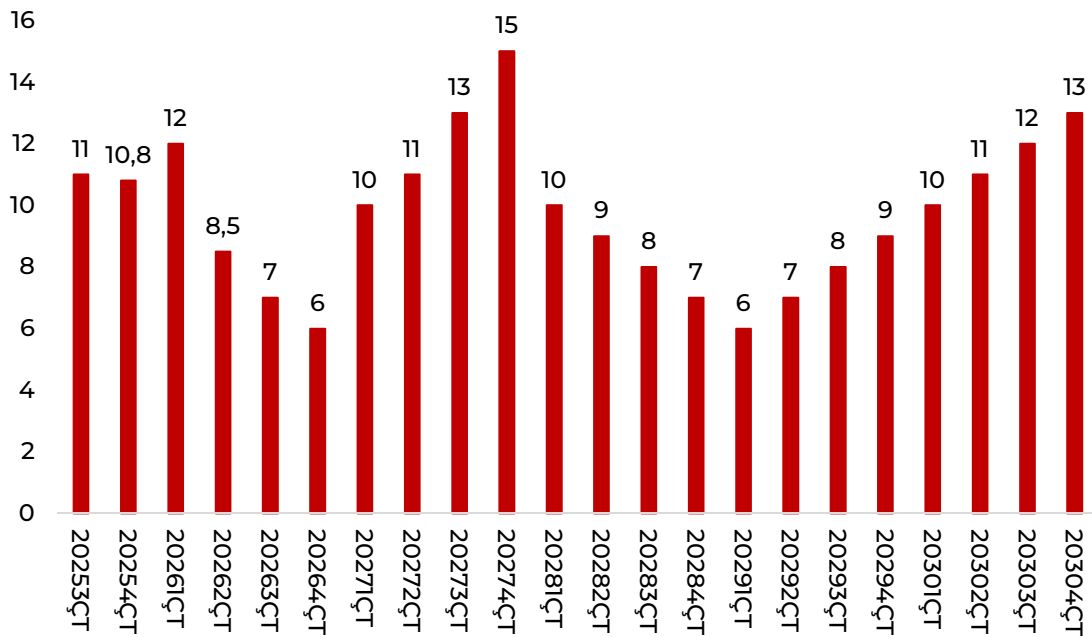
- Küresel ve iç krizler, pandemi etkileşimi ile inşaat iştahında yaşanan karmaşa ile **inşaat sektörü GSYİH'ten daha az büyüdü**

2023-2025 halen devam ediyor

- 2022 3.çeyrek itibariyle dipten gelen dönüş sinyalleri hem iç hem küresel taraftan Türkiye'ye olan iştah çerçevesinde **inşaat sektörü GSYİH'ten fazla büyümeyi sürdürüyor.**

İnşaat baz yapısı bakımından hatırlatmak gerekirse henüz baz seviyeler bandında ilk canlanmayı 2025 2.çeyrek itibariyle aldığımızı söylemek isteriz. **Türkiye ekonomisinde göz ardı edilmeyen inşaat sektöründe büyüme iştahının devamlılığını takip etmekle birlikte GSYİH içerisinde tahminlerimiz şu şekildedir:**

Grafik-5: İnşaat Büyüme Hızı (tahminlerimiz, seviye, %, A-10 yeni sistem)





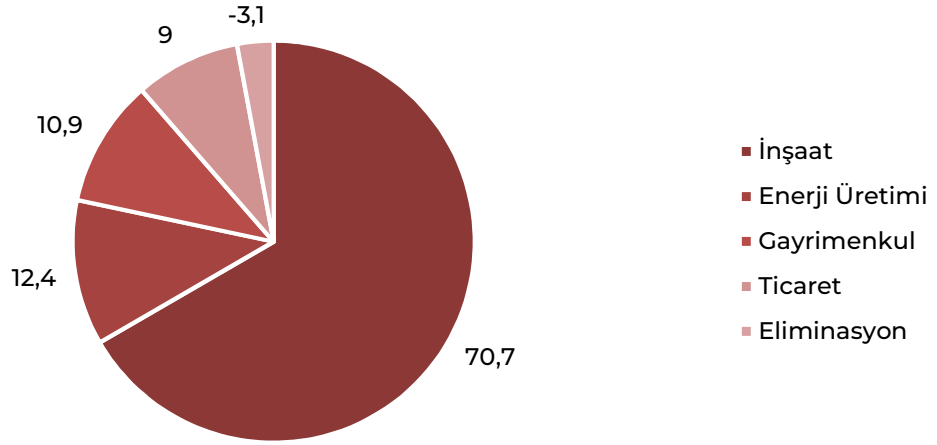
YATIRIM TEMASI – ŞİRKET ANALİZİ

Enka İnşaat, yaklaşık 70 yıldır mühendislik ve inşaat deneyimine sahip bir şirkettir. 59 ülkede 590'dan fazla mühendislik ve inşaat projesi gerçekleştirmiştir. Bu projelerin toplamı 70 milyar dolara yaklaşmaktadır. 25 bin çalışanı ile 1981'den bu yana ENR tarafından **dünyanın en iyi müteahhitleri arasında gösterilmektedir.**

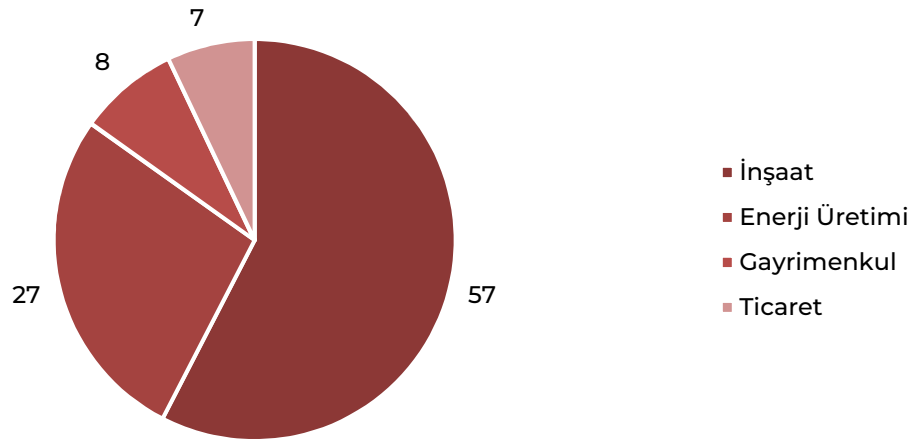
Enka İnşaat faaliyetlerini sıralarsak

- Mühendislik ve İnşaat
- Enerji Üretimi
- Gayrimenkul Yönetimi
- Ticarettir.

Grafik-6: Hasılat Dağılımı (seviye, 2025 ilk 6 ay, %)



Grafik-7: FAVÖK Dağılımı (seviye, 2025 ilk 6 ay, %)





Şirketin son finansal raporu itibariyle **resmi backlog tutarı 7,89 milyar dolardır**. Şirket özellikle son dönemde özel projelere iyice yöneldiğini belirtmek isteriz. Bazı özel projeleri detayıyla açmak gerekirse:

1- Kuzey Bingazi 1320 MW Çevrim Santrali (Libya)

- Proje Konumu: Bingazi, Libya
- Tamamlanma Tahmini: **Temmuz 2028**
- Müşteri: GECOL
- Sözleşme Bedeli: **880 milyon avro**

2- Baizan-II Santrali Dönüşüm Projesi (Irak)

- Proje Konumu: Süleymaniye, Irak
- Tamamlanma Tahmini: **Şubat 2028**
- Müşteri: Taurus Arm for Power Generation
- Sözleşme Bedeli: **289 milyon dolar**

3- Nasiriye 921,8 MW Çevrim Santrali (Irak)

- Proje Konumu: Nasiriye, Irak
- Tamamlanma Tahmini: **Temmuz 2029**
- Müşteri: Irak Elektrik Bakanlığı
- Sözleşme Bedeli: **485 milyon avro (ENKAİ payı)**

4- Propilen Ayırma Ünitesi Projesi (Türkiye)

- Proje Konumu: İzmit ve İzmir Rafinerileri, Türkiye
- Tamamlanma Tahmini: **Nisan 2027**
- Müşteri: TÜPRAŞ (TUPRS.TI)
- Sözleşme Bedeli: **175 milyon dolar**

5- Düşük Karbonlu Hidrojen Üretim Tesisi (Birleşik Krallık)

- Proje Konumu: Ellesmere Port, Cheshire, Birleşik Krallık
- Tamamlanma Tahmini: **Ağustos 2028**
- Müşteri: EET Hidrojen
- Sözleşme Bedeli: **529 milyon sterlin**

6- Hinkley Point C Nükleer Santrali (Birleşik Krallık)

- Proje Konumu: Bridgewater, Somerset, Birleşik Krallık
- Tamamlanma Tahmini: **Kasım 2028**
- Müşteri: Arabelle Services UK
- Sözleşme Bedeli: **385 milyon sterlin**

7- Morava Koridoru (Sırbistan)

- Proje Konumu: Pojate-Preljina, Sırbistan
- Tamamlanma Tahmini: **Aralık 2025**
- Müşteri: Sırbistan Hükümeti Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı
- Sözleşme Bedeli: **1,1 milyar avro (ENKAİ payı)**

8- Koridor 8&10d Otoyolu (Kuzey Makedonya)

- Proje Konumu: Kuzey Makedonya Cumhuriyeti
- Tamamlanma Tahmini: **Aralık 2027**
- Müşteri: Kuzey Makedonya Hükümeti
- Sözleşme Bedeli: **725 milyon avro**

9- Dradenau Birleşik Isı ve Güç Santrali (Almanya)

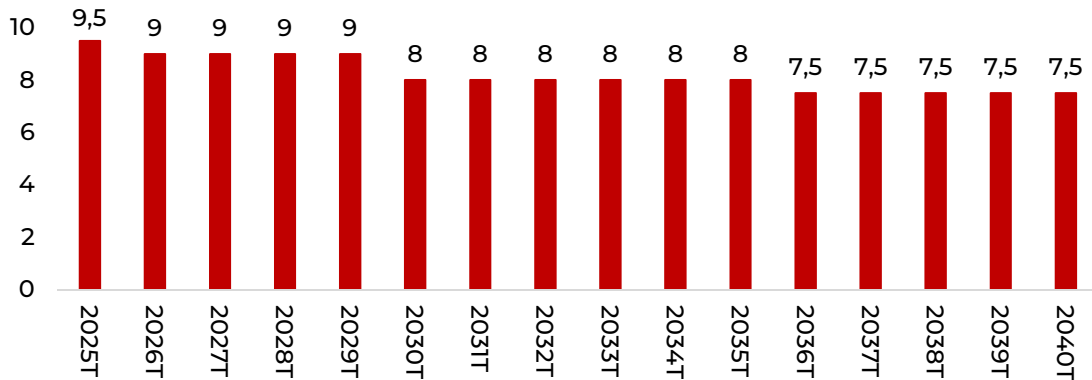
- Proje Konumu: Hamburg, Almanya
- Tamamlanma Tahmini: **Şubat 2026**
- Müşteri: Hamburger Energiewerke GmbH
- Sözleşme Bedeli: **314 milyon avro (ENKAİ payı)**

10- Yeniden Gazlaştırma Terminali (Almanya)

- Proje Konumu: Stade, Almanya
- Tamamlanma Tahmini: **Eylül 2027**
- Müşteri: Hanseatic Energy Hub GmbH
- Sözleşme Bedeli: **750 milyon avro (ENKAİ payı)**

Bu doğrultuda veri setini incelediğimizde ENKAİ backlog büyüme iştahlı bir şirket olarak karşımıza çıkmayı sürdürmektedir. 2024 yılında yeni iş ilişkileri yıllık satışlarının yalnızca %49,92'sinde iken bu sene yeni iş ilişkileri satışların daha yıl bitmeden %127,71'ini aşmıştır. Bizim beklentimiz backlogun bu sene diri kalarak önümüzdeki yıllara da etkin şekilde yansımadır.

Grafik-8: Backlog Tahminlerimiz (seviye, milyar dolar)



Şirketin mühendislik ve fabrikasyon alanında şirketin bir iştiraki olan **Çimtaş**, küresel müşterilere entegre mühendislik, tedarik, kaynaklı imalat, montaj ve kurulum çözümleri sunan lider bir sağlayıcıdır. 1973 yılında yerel bir çelik imalatçısı olarak kurulan Çimtaş, bugün beş şirketten oluşan bir EPMFMI (Mühendislik, Tedarik, İmalat, Fabrikasyon, Modülerizasyon, Kurulum) grubudur. Çimtaş, enerji, petrol ve gaz, kimyasallar, denizcilik, madencilik ve metal endüstrileri için çeşitli hizmetler sunmaktadır. Bu hizmetler arasında yapısal, basınçlı kaplar, borulama ve tesis mühendisliği gibi mühendislik faaliyetleri bulunmaktadır. **Ayrıca, LSAW borular, bağlantı parçaları ve flanşlar gibi ürünlerin imalatını ve yedi atölyesinde (altı tanesi Türkiye'de, bir tanesi Çin'de) yıllık 400.000 tondan fazla toplam kapasiteyle fabrikasyonunu gerçekleştirmektedir.**

Çimtaş'ın yetenekleri arasında, motor parçaları ve özel dövme parçaların işlenmesi , modülerizasyon ve yurt içi ve yurt dışı projelerde montaj hizmetleri yer almaktadır. Mühendislik alanında, proses tasarımı, borulama bileşenlerinin tasarımı, ısı eşanjörleri, depolama tankları ve endüstriyel tesislerin tasarımı gibi geniş bir yelpazede hizmet sunmaktadır. Fabrikasyon tarafında ise basınçlı kaplar, reaktörler, çelik rüzgar kuleleri ve endüstriyel tesisler için üretim yapmaktadır. **Ayrıca, önceden monte edilmiş raf (PAR) ve proses üniteleri (PAU) gibi modülerizasyon çalışmalarıyla verimliliği artırmaktadır.** Çimtaş, ulusal ve uluslararası iş sahalarında petrokimya tesisleri, yüksek binalar, enerji santralleri ve çelik köprüler dahil olmak üzere birçok farklı projenin kurulumunu gerçekleştirmektedir.

Şirketin %100 iştiraki olan **KASKTAŞ**, 1957 yılında şirketin kazık grubu olarak kurulmuştur. Şirket, Türkiye'de ve yurt dışında geoteknik mühendisliği alanındaki çeşitli gereksinimleri karşılayabilecek geniş ve modern bir makine ve ekipman filosuna sahiptir. KASKTAŞ, 1980 yılından beri Körfez Bölgesi, Rusya Federasyonu ve BDT ülkelerinde uluslararası projeler gerçekleştirmektedir

İstanbul merkezli olan KASKTAŞ, dünya genelindeki projelere teknik, lojistik ve inşaat yönetimi desteği sağlamaktadır. Şirketin Rusya Federasyonu ve Cezayir'de şube ofisleri, Kazakistan ve Suudi Arabistan'da ise bağlı ortaklıkları bulunmaktadır.

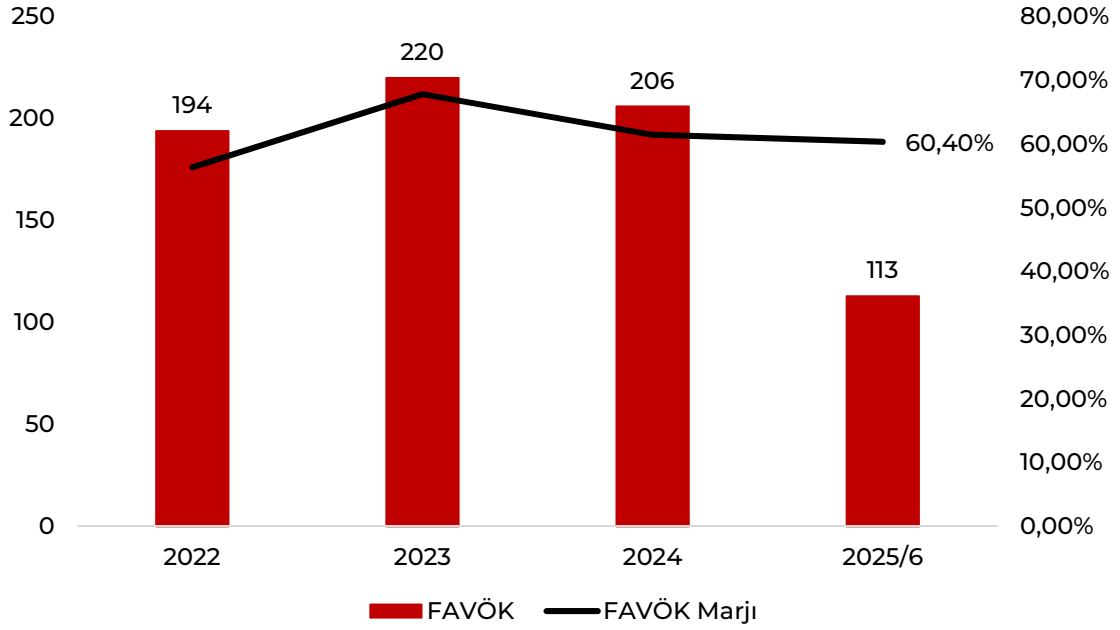
KASKTAŞ'ın uzmanlık alanları şunlardır:

- Derin Temeller
- Derin Kazılar
- Şev Stabilitesi
- Zemin İyileştirme
- Deniz İşleri
- Özel Uygulamalar

Şirket gayrimenkul yönetimi alanında, Rusya Federasyonu'nda 1,35 milyon m2'lik gayrimenkul varlığını tasarlamış, geliştirmiş ve şu anda işletmektedir. Bu varlıklar arasında A sınıfı ofisler, alışveriş merkezleri ve 5 yıldızlı lüks bir otel bulunmaktadır. Bu gayrimenkul varlıklarının tamamı, St. Petersburg'daki bir alışveriş merkezi dışında Moskova'da yer almaktadır. Son finansal itibarıyla

- **A Sınıfı Ofis Alanı:** 393 bin m2 kiralanabilir alan, %98 doluluk oranı
- **Perakende Alanı:** 375 bin m2 kiralanabilir alan, %95 doluluk oranı
- **5 Yıldızlı Otel:** 235 odaya sahiptir. Günlük doluluk ve fiyatlama izlenir

Grafik-9: Gayrimenkul Yönetimi FAVÖK Gelişimi (seviye, milyon dolar, %)



Şirketin Rusya'daki gayrimenkul varlıkları, Naberezhnaya Kulesi, Paveletskaya, Moskva Krasnye Holmy gibi ofis binalarını ve Kuntsevo Plaza, Kashirskaya gibi perakende alanlarını içermektedir. 11 gayrimenkul, 5 ofis binası bulunmaktadır. 11 gayrimenkul binası 368, ofisler 389 bin metrekare alana sahiptir. Bu gayrimenkullerde kiracı olarak GE, IBM, Nestlé, Pfizer, UBS ve Mitsubishi gibi uluslararası şirketler yer almaktadır.

Söz konusu bölgede savaş belirsizlikleri var olmasına rağmen şirket güçlü şekilde faaliyetlerini korumaya devam ederek yüksek FAVÖK marjı ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Dalgalanan ortam var olsa dahi önemli bir kaynak alanı oluşmaya devam edeceğini söylemekle birlikte önümüzdeki dönemde savaş süreçleri sakinleşmesi ve ateşkes oluşmasıyla birlikte daha güçlü daha dinamik fiyatlama şirket özelinde bekleyebiliriz. Moskova'nın da konumu doğal olarak bu süreci her türlü koşulda desteklemeye devam etmektedir.

Şirket **enerji** alanında, Türkiye'deki **enerji sektörünün önde gelen oyuncularından biridir**. Gebze, Adapazarı ve İzmir'de kurulu doğalgaz yakıtlı kombine çevrim santralleri ile **toplam 4.000 MW kurulu güce sahiptir**. Şirket, bu santralleriyle Türkiye'deki en eski ve en büyük özel sektör enerji projelerinden birini yürütmektedir. Gebze ve Adapazarı santralleri 2002'de, İzmir santrali ise 2003'te devreye alınmıştır. Bu santrallerin yıllık toplam üretim kapasitesi 32 milyar kilovatsaat olup, Türkiye'nin toplam enerji tüketiminin %10'unu karşılayabilmektedir.

Şirket, "Advanced Gas Path and DLN2.6+ Upgrade" teknolojisi ile **santrallerin altyapısını geliştirerek yakıt verimliliğini artırmış, emisyon ayak izini azaltmış ve operasyonel esnekliği ile güvenilirliği yükseltmiştir**. Faaliyete başladıkları günden bu yana, şirketin santralleri Türkiye'de 465 milyar kilovatsaatten fazla elektrik üretmiştir.

Yeni yatırımları odak altına almakta fayda var. Bu doğrultuda:

1- ENKA Kırklareli Kombine Çevrim Santrali:

- Şirketin tamamen kendi kaynaklarıyla finanse edeceği yeni bir yatırım projesidir. Kırklareli'nin Babaeski ilçesinde kurulacak olan santralin toplam üretim kapasitesi 850 MW olacaktır. Proje için ana ekipmanlar GE tarafından sağlanacak ve santralin 2025'in son çeyreğinde tamamlanması planlanmaktadır.

2- Kameno Güneş Enerjisi Fotovoltaik Santrali:

- Şirket, Bulgaristan'ın Burgaz kentinde 40 MW kapasiteli bir fotovoltaik santral uygulama ve geliştirme lisansına sahip olan Town Up 8 LTD şirketinin hisselerinin %100'ünü alarak yenilenebilir enerji pazarına adım atmıştır. Proje, 470.000 m2'lik bir alanda yaklaşık 80.000 güneş paneli, 120 invertör ve 1.750 ton çelik yapı kullanılarak hayata geçirilmiştir. Santralin enerjilendirilmesi ve 72 saatlik performans testi, Temmuz 2025'te Bulgar Elektrik Sistemi Operatörü ile başarıyla tamamlanmıştır.

Doğal olarak bu yatırımlarında tamamlanmasıyla birlikte şirketin buradan gözle görülür şekilde gelir elde ederek **hem FAVÖK hem net kar tarafında önemli katkılarının olacağını değerlendiriyoruz**. Ayrıca hem iç hem dış tarafta enerji fiyatlarında görece iştah kazanma beklentileri doğal olarak buradaki gelir beklentilerini yukarıya çekebilir.

Şirketin yenilenebilir enerji tarafına olan iştahı da şimdilik tam yansıtmaya sağlamasa da önümüzdeki dönemde yurtdışı projeleri ve iç tarafta piyasanın gözle görülür şekilde toparlanmasıyla birlikte yurtiçi projeleri ile enerjide oyuncu konumunu daha da güçlendirme ihtimalini önümüze çıkarmaktadır.



Şirket **ticari** alanında, farklı sektörlerle hizmet veren üç ana iştirak üzerinden yürütülür: ENKA Pazarlama, ENTAŞ ve ENKA Systems.

1- Enka Pazarlama

ENKA Pazarlama, **ağır inşaat ve kaldırma ekipmanları ile endüstriyel makinelerin tedarikinde lider bir şirkettir**. Türkiye genelinde beş bölge şubesi, bir satış ofisi, bir irtibat bürosu ve 65 bayisi aracılığıyla hizmet vermektedir. Şirket, İstanbul, Ankara, İzmir, Adana ve Mersin Serbest Bölgesi'nde açık ve kapalı araç ve ekipman parklarına sahiptir.

ENKA Pazarlama'nın pazarladığı ve dağıtımını yaptığı ürün grupları şunlardır:

- **İnşaat Makine Grubu:** Hitachi, Kawasaki, Bell, Dynapac, Tana OY ve Shantui ürünleri.
- **Endüstriyel Ürünler Grubu:** Mitsubishi, Shanghai Diesel ve SDMO ürünleri
- **Kaldırma Ekipmanları Grubu:** TCM, Tailift & CT Power, HSC - Sumitomo Heavy Industries Construction, Tadano, Palfinger ve XCMG ürünleri.

2- ENTAŞ

1976 yılında kurulan ve 1982'den beri Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (IATA) üyesi olan ENTAŞ, **tamamen şirkete ait bir iştiraktır**. Şirket, seyahat ve turizm alanında yurt içi ve yurt dışı tur operasyonları, uçak bileti satışları, kongre ve etkinlik organizasyonları gibi hizmetler sunmaktadır.

3- ENKA Systems

ENKA Systems, 2017 yılında kurulan ve merkezi İstanbul'da bulunan bir iştirakidir. Şirket, büyük ölçekli ve küresel operasyonlar yürüten şirketlerin ihtiyaçlarını karşılamak üzere, kârlılıklarını artıran ve gerçek zamanlı süreç kontrolü sayesinde zaman kaybını önleyen yazılım araçları geliştirmektedir.

Geliştirilen yazılım araçları, belge yönetimi, finans ve muhasebe, tedarik ve lojistik, insan kaynakları, ekipman, kalite ve güvenlik yönetimi ile tedarikçi ağı yönetimi gibi çeşitli alanlarda küresel organizasyonlara çözümler sunar. Bu yazılım ve çözümler, şirketin dünya genelinde eş zamanlı olarak yürüttüğü birçok proje ekibi tarafından aktif olarak kullanılmaktadır. ENKA Systems'in ürünleri, rekabetçiliğin ve hızlı tamamlamanın giderek daha önemli hale geldiği iş ortamında, en son teknolojiyi kullanarak verimliliği en üst düzeye çıkarmayı ve maliyetleri en aza indirmeyi hedefler.

Sonuç olarak, şirket **tüm faaliyet alanlarında güçlü konumunu korumaya devam ederek mümkün mertebe fizibilite odaklı güçlü tecrübe, yönetim ve kontrol mekanizmasıyla birlikte faaliyetlerini her geçen gün büyütmeye devam etmektedir**.

GELECEĞE YÖNELİK BEKLENTİLER

Şirket, 15 Eylül 2025 günü açıkladığı iş ilişkisi yepyeni bir alan yaratmıştır. Irak'ın Basra Bölgesinde AGUP Faz 2 projesi için yapılacak Merkezi İşleme Tesisinin anahtar teslim projesi için sözleşme imzalayan şirket 1 milyar dolarlık yeni bir backlog kazanmıştır. **Bu doğrultuda backlog yaklaşık 9 milyar dolar bandına erişmiştir. İlave backlog çerçevesinde 9,5 milyar dolar seviyesine yılsonunda backlogun erişeceğini hesaplıyoruz.**

Şirket makroekonomik çerçeve değişmedikçe temettü ve avans dağıtmakta kararlıdır. Şirket yalnızca 2025 yılında 13,9 milyar TL toplam temettü ve avans dağıtımını gerçekleştirmiştir. **Karlılığın ortalama son dönemde %45'i düzenli şekilde dağıtılmaya devam edilmekte olup önümüzdeki dönemde karlılıkların hem hacim anlamında hem de marj anlamında büyümesiyle birlikte bu tarafın büyümesinin sürdürüleceğini değerlendiriyoruz.**

Borçsuz yapı ve nakit pozisyonu ayrı bir avantaj kazandırmaktadır. Şirketin son finansal itibariyle yaklaşık 179 milyar TL finansal yatırımı ve 42,75 milyar TL'lik nakdi bulunmaktadır. **Bu nakit pozisyonu ve finansal yatırımıyla birlikte bir portföy yönetim şirketi gibi büyük bir varlığı elinde tutmakta ve iyi şekilde yönetmeyi sürdürmektedir.**

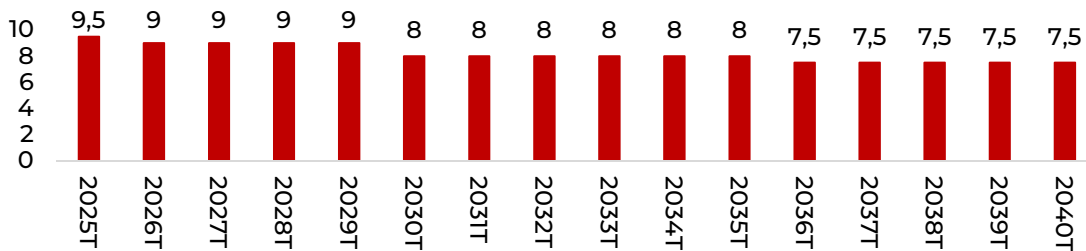
Tablo-1: Finansal Yatırımlar (seviye, bin TL, son finansal itibariyle)

Tip (bin TL)	1.Seviye	2.Seviye	3.Seviye
ÖST	22.958.700		
Hisse Senetleri	51.646.751	839.154	352.051
Yabancı Devlet Tahvilleri	82.438.977		
Türkiye Cumhuriyeti Devlet Tahvilleri	6.426.010		
Yatırım Fonları	12.328.227	1.538.028	990.895

Bu çerçevede şirket özellikle hem iç hem küresel tarafta yumuşak iniş koşulları doğrultusunda inen faizlerden gözle görülür şekilde yararlanacak ve riskli varlıkların iştahından da katkısını alacaktır. İlaveten hatırlatmak gerekirse şirket burada anlık pozisyonlarını almayı sürdürüyor. Bu doğrultuda bu rakamlar finansaldan finansala net bir şekilde değişmektedir.

Büyüme tahminlerimiz doğrultusunda şirket hem iç hem küresel tarafta inşaat sektöründen yararlanacaktır. Marka imajı doğrultusunda hem iç hem küresel tarafta sıkışmanın artık yerini büyüme iştahına bırakmasıyla birlikte inşaat sektörü baz etkilerinden arındırılmış şekilde reel büyümeyi sürdürecektir. Büyüme doğrultusunda da ilk yararlanan şirketlerden birisi de ENKA olacaktır.

Grafik-8: Backlog Tahminlerimiz (seviye, milyar dolar) - TEKRAREN





Enka İnşaat özelinde:

- 70 yıla yaklaşan iş tecrübesi,
- İletişim becerisi,
- Özel projelere olan yönelim,
- Sürdürülebilir tahsilat becerisi,
- Büyüme trendinin hem hacim anlamında hem rasyolar bakımından sürdürülmesi,
- Şeffaf KAP kullanımı,
- Güçlü nakit pozisyonu,
- Nakit pozisyonunun güçlü yönetimi,
- Borçsuz yapı,
- Marka imajı,
- Temettü ve avans iştahı,
- Güçlü ve sürdürülebilir hisse başına kazanç,
- Zorlu koşullara rağmen güçlü gayrimenkul portföyü
- Enerji segmentinde beklenen toparlanma,
- Yumuşak iniş koşullarında hem altyapı hem üstyapı projelerine olan ilginin artması,
- Ticari faaliyetlerde canlanma isteği destekleyici unsur olarak takip edilmektedir.

Risk unsurları olarak:

- Backlogta zayıf büyüme
- Teslimat ve tahsilatta yaşanabilecek gecikmeler
- Enerjinin gecikmeli kara dönüşmesi
- Faaliyette bulunan ülkelerde ekonomik ve/veya siyasi çalkantılar gösterilebilir.

Bu veriler ışığında araştırma kapsamımızda kesintisiz şekilde yer alan ENKAİ özelinde 111,58 TL hedef fiyat ile AL tavsiyemizi başlatıyoruz

Değerleme detaylarına bir sonraki sayfadan erişebilirsiniz



DEĞERLEME

ENKAI	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Hasılat	3.800.000.000	6.300.000.000	6.300.000.000	6.300.000.000	6.300.000.000	5.600.000.000
Backlog	9.500.000.000	9.000.000.000	9.000.000.000	9.000.000.000	9.000.000.000	8.000.000.000
FAVÖK Marjı	25,00%	26,00%	27,00%	28,00%	29,00%	30,00%
FAVÖK	950.000.000	1.638.000.000	1.701.000.000	1.764.000.000	1.827.000.000	1.680.000.000
İskonto Oranı	0,94	0,89	0,84	0,79	0,75	0,70
FAVÖK'ün Bugünkü Değeri	448.113.208	1.457.814.169	1.428.192.400	1.397.253.222	1.365.240.682	1.184.333.708

ENKAI	2031	2032	2033	2034	2035
Hasılat	5.600.000.000	5.600.000.000	5.600.000.000	5.600.000.000	5.600.000.000
Backlog	8.000.000.000	8.000.000.000	8.000.000.000	8.000.000.000	8.000.000.000
FAVÖK Marjı	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
FAVÖK	1.680.000.000	1.680.000.000	1.680.000.000	1.680.000.000	1.680.000.000
İskonto Oranı	0,67	0,63	0,59	0,56	0,53
FAVÖK'ün Bugünkü Değeri	1.117.295.951	1.054.052.784	994.389.419	938.103.225	885.003.043

ENKAI	2036	2037	2038	2039	2040
Hasılat	5.250.000.000	5.250.000.000	5.250.000.000	5.250.000.000	5.250.000.000
Backlog	7.500.000.000	7.500.000.000	7.500.000.000	7.500.000.000	7.500.000.000
FAVÖK Marjı	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
FAVÖK	1.575.000.000	1.575.000.000	1.575.000.000	1.575.000.000	1.575.000.000
İskonto Oranı	0,50	0,47	0,44	0,42	0,39
FAVÖK'ün Bugünkü Değeri	782.726.748	738.421.460	696.624.019	657.192.471	619.992.897

Güncel FAVÖK 416.972.964

Artık Gelirlerin Bugünkü Değeri (2025-2040) 15.764.749.404

Hedef Piyasa Değeri 16.181.722.368

Ödenmiş Sermaye 6.000.000.000

Hedef Fiyat (DOLAR) 2,70

Son Kapanış Fiyatı (DOLAR) 1,83

Potansiyel Getiri 47,52%



İLAVE – YURTDIŞI RAKİP ANALİZİ

Şirket Kodu	Şirket Adı	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK
ENKAI.IS	Enka İnşaat	1,38	15,51	11,06
GAMU.KL	Gamuda Bhd	2,66	33,08	23,81
9933.TW	CTCI Corp	1,76	16,33	6,40
ELTR.TA	Electra Ltd	3,46	-	13,84
600939.SS	Chongqing Construction Engineering Group Co Ltd	0,82	18,17	64,69
601068.SS	China Aluminum International Engineering Corp Ltd	2,11	254,65	33,13
ORAS.CA	Orascom Construction PLC	1,41	8,51	0,09
294870.KS	HDC Hyundai Development Co	0,42	8,61	10,53
601886.SS	Jangho Group Co Ltd	1,15	13,26	7,66
000090.SZ	Shenzhen Tagen Group Co Ltd	0,48	14,32	13,02
600528.SS	China Railway Hi-tech Industry Corp Ltd	0,70	11,21	6,43
600496.SS	Changjiang & Jinggong Steel Building Group Co Ltd	0,77	15,04	13,72
KAPT.BO	Kalpataru Projects International Ltd	3,33	33,96	10,52
601789.SS	Ningbo Construction Co Ltd	1,20	-	13,38
KECL.BO	KEC International Ltd	4,31	38,35	16,15
002081.SZ	Suzhou Gold Mantis Construction Decoration Co Ltd	0,70	17,60	9,67
NCCL.BO	NCC Ltd	1,86	16,31	7,25
SKBN.TA	Shikun & Binui Ltd	1,74	18,78	15,98
600853.SS	Longjian Road & Bridge Co Ltd	1,11	-	16,18
RAIV.NS	Rail Vikas Nigam Ltd	7,92	56,70	66,27
BDXP.WA	Budimex SA	15,73	22,53	11,00
600284.SS	Shanghai Pudong Construction Co Ltd	1,18	15,72	1,27
000065.SZ	NORINCO International Cooperation Ltd	1,19	-	9,82
000928.SZ	Sinosteel Engineering & Technology Co Ltd	1,09	11,02	4,49
012630.KS	HDC Holdings Co Ltd	0,35	-	13,31
013580.KS	Kye-Ryong Construction Industrial Co Ltd	0,20	3,90	7,20
003070.KS	Kolon Global Corp	0,31	7,69	-
009410.KS	Taeyoung Engineering & Construction Co Ltd	1,20	8,49	58,48
AEGJ.J	Aveng Ltd	0,26	-	-3,45
VOLT.BO	Voltas Ltd	7,21	51,97	42,57
600720.SS	CCCC Design & Consulting Group Co Ltd	1,17	9,37	6,91
002051.SZ	China CAMC Engineering Co Ltd	0,89	-	9,51
WBOJ.J	Wilson Bayly Holmes - Ovcon Ltd	1,49	6,75	5,39
2404.TW	United Integrated Services Co Ltd	15,32	32,92	8,94
IGRD.QA	Estithmar Holding QPSC	2,76	38,60	16,24
002307.SZ	Xinjiang Beixin Road & Bridge Group Co Ltd	1,40	-	40,08
SPEN.TA	Shapir Engineering and Industry Ltd	2,76	-	26,77
AFCN.BO	Afcons Infrastructure Ltd	3,23	33,48	12,97
IDEALB1.MX	Impulsora del Desarrollo y el Empleo en America Latina SAB de CV	1,97	-	10,55
IJMS.KL	IJM Corporation Bhd	0,91	25,35	7,77
NBCC.BO	NBCC (India) Ltd	12,07	55,73	26,56
ITD.BK	Italian Thai Development PCL	0,19	-	13,98
002990.KS	Kumho Engineering & Construction Co Ltd	0,63	-	-
021320.KQ	KCC Engineering & Construction Co Ltd	0,20	6,80	15,46
002929.SZ	Runjian Co Ltd	2,23	59,11	28,90
STECON.BK	Stecon Group PCL	0,92	-	-
HUT.HN	Tasco JSC	2,05	-	34,05
002135.SZ	Zhejiang Southeast Space Frame Co Ltd	0,74	-	15,52
ORTALAMA	-	2,50	30,14	17,57



İLAVE – YURTIÇİ RAKİP ANALİZİ

Şirket Kodu	Şirket Adı	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK
ENKAI	Enka İnşaat	1,38	15,51	11,06
BRLSM	Birleşim Mühendislik	2,18	11,37	5,92
ORGE	Orge Enerji Elektrik	1,97	10,12	3,78
TKFEN	Tekfen Holding	1,09	87,38	18,25
GLRMK	Gülermak Ağır Sanayi	4,55	18,31	17,85
ORTALAMA	-	2,45	31,80	11,45

İLAVE – DOĞRUDAN RAKİP ANALİZİ

Şirket Kodu	Şirket Adı	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK
ENKAI	Enka İnşaat	1,38	15,51	11,06
TKFEN	Tekfen Holding	1,09	87,38	18,25
GLRMK	Gülermak Ağır Sanayi	4,55	18,31	17,85
ORTALAMA	-	2,82	52,85	18,05

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

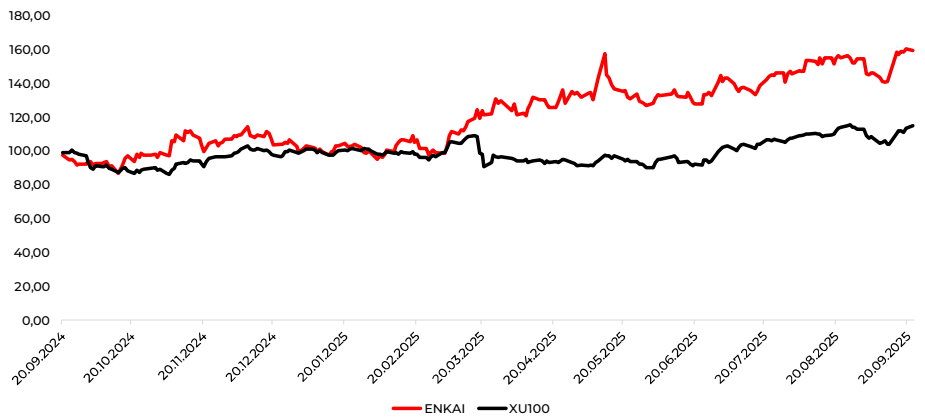
✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

FİNANSALLAR

Enka İnşaat Şirket Kartı

Künye	
Hisse Adı	Enka İnşaat
Sektör	Bayındırlık ve İmar
Halka Açıklık Oranı	12,0%
Kuruluş Tarihi	4.12.1967
Yaşı	58
Personel Sayısı	25.452

Fiyat & Getiri	
Kapanış	75,50
Günlük Getiri	-0,53
Haftalık Getiri	0,87
Aylık Getiri	3,14
Göreceli Getiri	-2,03
Yıllık En Düşük - En Yüksek	041-078
Yıllık Ortalama Fiyat	57,09



Özet Bilanço				Özet Gelir Tablosu				
Kalemler	2025/06	2024/06	Değişim(%)	Kalemler	2025/06	2024/06	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	185.722	136.107	36,45	Net Satışlar	64.364	41.906	100.541	53,59
Nakit ve Benzerleri	42.747	37.040	15,41	Yurt İçi Satış	27.487	13.204	38.366	108,17
Stoklar	18.668	12.943	44,23	Yurt Dışı Satış	31.937	25.353	54.506	25,97
Ticari Alacaklar	15.917	11.328	40,50	Diğer Satışlar	4.940	3.349	7.669	47,51
Duran Varlıklar	246.915	179.351	37,67	Satışların Maliyeti	46.850	31.380	75.249	49,30
Maddi Duran Varlıklar	72.396	47.549	52,26	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	611	488	25,19	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	432.637	315.458	37,15	Brüt Kâr	17.514	10.526	25.292	66,40
Kısa Vadeli Borçlar	65.133	48.551	34,15	Faaliyet Giderleri	4.338	3.284	6.524	32,07
Uzun Vadeli Borçlar	34.839	19.826	75,72	Esas Faaliyet Kârı	13.177	7.242	18.768	81,96
Toplam Borç	99.972	68.377	46,21	Amortisman	2.404	1.692	4.154	42,03
Net Borç	-126.118	-96.125	-31,20	FAVÖK	15.580	8.934	0	74,40
Sermaye	6.000	6.000	0,00	Vergi Öncesi Kâr	22.448	13.533	34.918	65,88
Özkaynaklar	328.412	244.487	34,33	Ana Ortaklık Net Kâr	15.567	11.054	24.691	40,83

Oran Analizi			
Oranlar	2025/06	2024/06	Değişim(Bps)
Likidite			
Cari Oran	2,85	2,80	0,05
Likit Oran	2,42	2,44	-0,02
Değerleme			
F/K	15,51	11,35	4,16
PD/DD	1,38	1,01	0,37
FD/FAVÖK	11,06	8,41	2,65
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	5,43	5,40	0,04
Aktif Karlılık	4,16	4,17	-0,01
Brüt Kâr Marjı	27,21	25,12	2,09
Net Kâr Marjı	24,19	26,38	-2,19
Favök Marjı	24,21	21,32	2,89
Büyüme			
Net Kâr Büyüme	40,83	76,24	-35,41
Favök Büyüme	74,40	47,65	26,74
Özsermaye Büyüme	34,33	48,10	-13,77
Aktif Büyüme	37,15	46,77	-9,63
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	5,73	6,50	-0,77
Alacak Devir Hızı	8,43	8,75	-0,32
Ticari Borç Devir Hızı	8,25	7,56	0,69

