

Endekse Paralel Getiri

Önceki tavsiye: EPG



HEDEF FİYAT	71.29 TL
KAPANIŞ	73.30 TL
GETİRİ	-2.7%

2Ç25 Sonuçları

Enka İnşaat, 2Ç25'de beklentimiz olan 9,3 milyar TL ve RT piyasa beklentisi olan 7,0 milyar TL'nin oldukça üzerinde 11,7 milyar TL net kar açıkladı. Operasyonel performansın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle net kar tahminlerimizi aştı. 2Ç25'deki 9,1 milyar TL'lik FAVÖK, beklentimiz olan 7,5 milyar TL ve RT piyasa beklentisi olan 7,0 milyar TL'nin üzerinde gerçekleşti.

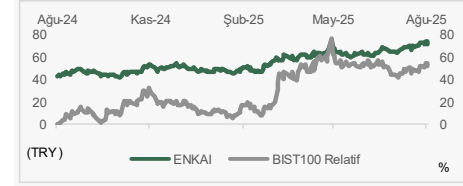
Konsolide net satışlar 34,5 milyar TL ile (+%46 y-y), 34,9 milyar TL'lik tahminimize paralel ancak 32,0 milyar TL'lik RT piyasa beklentisinin bir miktar üzerinde gerçekleşti. Bölüm bazında, taahhüt segmenti yıllık bazda %37 artarak 23,9 milyar TL olan tahminimizin bir miktar üzerinde 24,8 milyar TL net satış elde etti. 2Ç25 sonunda, kalan iş yükü çeyrek bazda artarak 7,9 milyar ABD Doları olarak gerçekleşti (1Ç25'de 6,7 milyar ABD Doları). 3,7 milyar TL (+%46 y-y) olan gayrimenkul segmenti geliri, tahminimiz olan 3,5 milyar TL'ye paralel gerçekleşti. Enerji segmenti, 2,7 milyar TL net satış elde etti (beklentimiz 4,9 milyar TL).

Piyasadaki belirsizlik sürse de operasyonel performanstaki toparlanmayı olumlu olarak karşılıyoruz. Hisse son 15 günde BIST100 getiri endeksinin %7 üzerinde performans gösterdi, bu sebeple piyasanın potansiyel pozitif etkisinin sınırlı olabileceğini düşünüyoruz.

2Ç25 sonu itibarıyla net nakit pozisyonu 5,5 milyar USD olup, piyasa değerinin %51'ine karşılık gelmektedir. Güçlü görünümün hisse performansına büyük ölçüde yansımaları nedeniyle Endekse Paralel tavsiyemizi koruyoruz.

Hisse Detayları

Milyon TL	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar (diğer hariç)	3,226	3,065	3,603	4,113	4,702
VAFÖK	609	687	754	868	972
Net kar	714	753	911	878	809.2
Kar marjı (%)	15.3	15.3	19.6	16.9	15.55
VAFÖK marjı (%)	18.9	22.4	20.9	21.1	20.7
Satış büyümesi (%)	(94.8)	(5.0)	17.5	14.1	14.3
F/K (x)	16.6	18.1	16.2	16.5	15.7
FD/VAFÖK (x)	4.6	3.5	6.7	5.5	4.6
PD/DD (x)	1.0	1.0	1.3	1.2	1.1
Net borç/VAFÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d
Net borç/Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d
Özsermaye verimliliği (%)	6.3	5.3	7.8	7.2	7.2



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	14.2	11.3	68.6
BIST100 relatif getiri (%)	7.4	(2.3)	54.8
Son kapanış fiyatı			73.30
12 Aylık yüksek/düşük			75.07/41.06
Piyasa değeri (Milyon TL)			439,800
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)			792.3
Halka açıklık (%)			12.0
Hisse sayısı (Milyon)			6,000
Pazar			Yıldız Pazar

Kaynak: ENKAI; TEB Yatırım Hesaplamaları

Tablo 1: ENKAI 2Ç25 sonuçları

ENKAI	2024/2Ç	2025/1Ç	2025/2Ç	-----Değişim-----		TEB/BNPP	Fark	Konsensus	1Y24	1Y25	
	(TRY m)	(TRY m)	(TRY m)	Yıllık, %	Çeyrek, %	(TRY m)	%	(TRY m)	(TRY m)	(TRY m)	Yıllık, %
Net satışlar	23,680	29,867	34,497	46	16	34,878	(1)	31,971	41,906	64,364	54
FAVÖK	5,956	6,494	9,086	53	40	7,492	21	6,958	8,934	15,580	74
FAVÖK marjı (%)	25.1	21.7	26.3	1.2	4.6	21.5	4.9	21.8	21.3	24.2	2.9
Net kar	6,362	3,864	11,703	84	203	9,321	26	6,961	11,054	15,567	41

Kaynak: ENKAI, Rasyonet beklenti anketi, TEB Yatırım Hesaplamaları



FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Fiyat (12/2018 - 12/2024 arası yıllık ortalama)	31.2	43.0	73.3	73.3	73.3
Hisse başına (TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Hisse başına kar	0.12	0.13	0.15	0.15	0.13
% değişim * (enflasyondan arındırılmış)					
Hisse başı Defter Değeri	1.2	1.4	1.4	1.5	1.6
Net Temettü	0.04	0.04	0.06	0.06	0.06
Piyasa Çarpanları	2023	2024	2025T	2026T	2027T
F / K	16.6x	18.1x	16.2x	16.5x	15.7x
F / Nakit akımı	14.6x	15.3x	19.0x	16.7x	14.9x
Serbest Nakit Akışı Getiri Oranı	6.0%	3.6%	6.5%	4.5%	4.9%
F/DD	1.05x	0.97x	1.26x	1.19x	1.13x
Net getiri	3.0%	3.0%	3.5%	3.3%	3.1%
Temettü ödeme oranı	49.3%	53.8%	56.2%	55.2%	48.1%
FD / Satışlar	0.86x	0.79x	1.39x	1.16x	0.96x
FD / Düzeltilmiş FAVÖK	4.6x	3.5x	6.7x	5.5x	4.6x
FD / Düzeltilmiş FVÖK	5.5x	4.2x	8.0x	6.6x	5.6x
FD / Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı	6.6x	5.7x	9.6x	8.1x	7.2x
FD / Faaliyetlerden Sağlanan Serbest Nakit Akışı	5.7x	7.4x	6.5x	8.1x	6.9x
FD / Kullanılan Sermaye (brüt şerefiye dahil)	1.0x	0.7x	4.1x	3.7x	3.3x
Firma Değeri (milyon TL)	2,776	2,430	5,013	4,790	4,513
Piyasa değeri	7,684	7,670	10,755	10,755	10,755
+ Düzeltilmiş net borç	(2,913)	(3,219)	(3,720)	(3,944)	(4,221)
+ Diğer yükümlülükler ve taahhütler	76	74	74	74	74
+ Yeniden değerlendirilmiş azınlık payları	103	105	105	105	105
- Yeniden değerlendirilmiş yatırımlar	2,174	2,200	2,200	2,200	2,200
Kar - Zarar Detayları (milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar (diğer hariç)	3,226	3,065	3,603	4,113	4,702
Düzeltilmiş FAVÖK **	609	687	754	868	972
Amortisman	(102)	(115)	(128)	(141)	(163)
Düzeltilmiş FVÖK **	507	572	626	727	810
Raporlanan faaliyet karı (zararı)	545	589	688	798	888
Net finansal gelir (gider)	351	476	454	343	216
İştirakler	0	0	0	0	0
Diğer					
Vergi	(152)	(267)	(187)	(218)	(251)
Azınlık hakları	(30)	(44)	(44)	(44)	(44)
Ana ortaklık payına düşen	714	753	911	878	809
Nakit Akım Detayları (Milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
FAVÖK	647	704	816	939	1,051
FAVÖK düzeltmesi **	(38)	(17)	(63)	(71)	(79)
Diğer kalemler	(24)	(84)	(84)	(84)	(84)
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	20	(24)	240	(50)	(70)
Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı	606	579	910	734	818
Sermaye harcamaları	(115)	(252)	(136)	(146)	(168)
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı	491	327	774	588	651
Net finansal kalemler + ödenmiş vergi	(25)	(48)	(67)	(95)	(118)
Serbest nakit akışı	466	279	706	493	532
Net finansal yatırımlar & astın almalar	(89)	21	14	12	11
Diğer	342	364	89	91	92
Sermaye artırımları (azaltımları)					
Dağıtılan temettü	(122)	(358)	(333)	(403)	(389)
Finansal borçlardaki artış (azalış)	(597)	(305)	(476)	(193)	(247)
Nakit akışı, grup hisseleri	526	502	565	645	723

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve itfaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.



FINANSAL TABLOLAR & ÇARPANLAR

Bilanço (Milyon TL)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Net işletme varlıkları	3,186	3,588	1,783	1,788	1,793
İşletme sermayesi ihtiyacı değişimi	(347)	(308)	(548)	(498)	(428)
Düzenlenmiş kullanılan sermaye (şerefiye dahil)	2,839	3,280	1,235	1,290	1,365
Özkaynak, grup hisseleri	7,325	7,920	8,522	9,029	9,479
Azınlıklar	98	108	108	108	108
Karşılıklar / Diğer yükümlülükler	502	659	415	276	271
Net finansal borç (nakit)	(2,913)	(3,219)	(3,695)	(3,887)	(4,135)
FINANSAL ORANLAR (%)	2023	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar (% değişim) *	NC	NC	NC	NC	NC
Organik satış büyümesi *					
Düzenlenmiş FVÖK (% değişim) **	NC	NC	NC	NC	NC
Yeniden düzenlenmiş paydaşlara düşen net kar (% değişim) *	NC	NC	NC	NC	NC
Personel giderleri / Satışlar	13.1%	15.1%	15.5%	15.4%	15.5%
Düzeltilmiş FAVÖK marjı	18.9%	22.4%	20.9%	21.1%	20.7%
Düzeltilmiş FVÖK marjı	15.7%	18.7%	17.4%	17.7%	17.2%
Vergi oranı	17.0%	25.1%	16.4%	19.1%	22.7%
Net kar marjı	15.3%	15.3%	19.6%	16.9%	15.6%
Sermaye Harcamaları / Satışlar	3.6%	8.2%	3.8%	3.6%	3.6%
Faaliyetlerden sağlanan serbest nakit akışı / Satışlar	15.2%	10.7%	21.5%	14.3%	13.8%
İşletme sermayesi ihtiyacı / Satışlar	(10.8%)	(10.0%)	(15.2%)	(12.1%)	(9.1%)
Düzenlenmiş kullanılan sermaye (şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç) / Satışlar	87.5%	105.4%	82.8%	73.6%	65.8%
Özkaynak karlılığı	6.3%	5.3%	7.8%	7.2%	7.2%
Borçluluk oranı	(39%)	(40%)	(43%)	(43%)	(44%)
FAVÖK / Finansal değişimler	NC	NC	NC	NC	NC
Düzeltilmiş finansal borç / FAVÖK	NC	NC	NC	NC	NC
Kullanılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar hariç	14.9%	13.3%	17.5%	19.4%	20.2%
Kullanılan sermaye karşılığı, şerefiye ve maddi duran varlıklar dahil	14.8%	13.1%	42.4%	45.6%	45.8%
Türkiye TÜFE (yıl sonu)					
Türkiye TÜFE (yıl sonu) % değişim	NC	NC	NC	NC	NC

Son güncelleme: 11.08.2025

(*) Büyüme oranları yıl sonu enflasyonuna göre düzeltilmiştir. ' (**) Sermaye kazanç/kayıpları, olağanüstü yeniden yapılandırma giderleri, aktifleştirilmiş Ar-Ge, maddi olmayan duran varlık değer düşüklüğü ve itfaları ile birleşme ve satın alma etkileri düzeltilmiş FVÖK.

Kaynak: ENKAI; TEB Yatırım Hesaplamaları

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyayı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.