

HEDEF FİYAT	50.97 TL
KAPANIŞ	45 TL
GETİRİ	+13.3%
ÖNCEKİ HF	50.97 TL
HF DEĞİŞİM	0%

Güçlü taahhüt karlılığı

2Ç24 net kar beklentimize paralel...

Enka İnşaat, 2Ç24'de beklentimiz olan 6,2 milyar TL'ye paralel ancak RT piyasa beklentisi olan 4,5 milyar TL'nin oldukça üzerinde 6,4 milyar TL net kar açıkladı. Her ne kadar finansal yatırımlardan elde edilen kar beklentimizden düşük gelse de güçlü taahhüt segment karlılığı net kar büyümesini destekledi. 2Ç24'deki 6,0 milyar TL'lik FAVÖK, beklentimiz olan 4,5 milyar TL ve RT piyasa beklentisi olan 4,1 milyar TL'nin üzerinde gerçekleşti. Şirket 2Ç24'de 2,5 milyar TL tutarında finansal yatırımlarından kaynaklanan net gelir yazdı.

Konsolide net satışlar beklentimizin bir miktar üzerinde...

Konsolide net satışlar 23,7 milyar TL ile (+%59 y-y), 21,7 milyar TL'lik tahminimiz ve 20,4 milyar TL'lik RT piyasa bir miktar üzerinde gerçekleşti. Bölüm bazında, taahhüt segmenti yıllık bazda %76 artarak 16,6 milyar TL olan tahminimizin bir miktar üzerinde 18,1 milyar TL net satış elde etti. 2Ç24 sonunda, Libya'dan alınan yeni işlerle kalan iş yükü çeyrek bazda 1 milyar ABD doları artarak 6,0 milyar ABD Doları olarak gerçekleşti. 2,6 milyar TL (+%39 y-y) olan gayrimenkul segmenti geliri, tahminimiz olan 2,6 milyar TL'ye paralel gerçekleşti. Enerji segmenti, 1 milyar TL net satış elde etti (beklentimiz 739 milyon TL).

İlman karlılık çeyreksel performansta etkili oldu...

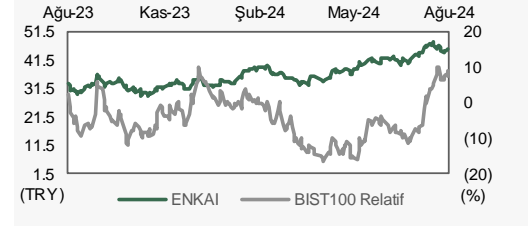
Taahhüt segmenti FAVÖK 2,7 milyar TL'lik beklentimizin üzerinde 3,9 milyar TL (+70% y-y) gerçekleşti. Gayrimenkul segmenti, tahminimiz olan 1,5 milyar TL'ye kabaca paralel 1,7 milyar TL FAVÖK kaydetti. Enerji segmenti, tahminimiz olan -102 milyon TL' gerisinde -405 milyon TL FAVÖK açıkladı. Ticaret segmenti FAVÖK'ü yıllık bazda %98 artarak 794 milyon TL (tahminimiz 369 milyon TL) gerçekleşti. 2Ç24 sonu itibarıyla net nakit pozisyonu, temettü ödenmesiyle çeyrek bazda 190 milyon ABD doları azalarak 5,0 milyar ABD doları oldu.

Sınırlı getiri potansiyeli ile TUT önerimizi koruyoruz...

Enka, yarattığı değer büyük bir kısmı sağlam bir yabancı para biriminden geldiği için Türkiye pazarındaki en güçlü alfa öykülerinden birini sunuyor. 2Ç24 sonu itibarıyla net nakit pozisyonu 5,0 milyar USD olup, piyasa değeri değerinin %63'üne karşılık gelmektedir. Sınırlı getiri potansiyeli ile TUT önerimizi koruyoruz.

Hisse Detayları

Milyon USD	2023	2024	2025T	2026T
Net satışlar	3,225	3,866	4,460	4,382
FAVÖK	633	658	688	689
Net kar	713	515	530	527
Kar marjı (%)	22.1	13.3	11.9	12.0
FAVÖK marjı (%)	19.6	17.0	15.4	15.7
Satış büyümesi (%)	(13.5)	19.9	15.3	(1.7)
F/K (x)	8.3	15.6	15.1	15.2
FD/FAVÖK (x)	6.7	6.7	6.2	6.4
PD/DD (x)	n/m	1.1	1.0	1.0
Net borç/FAVÖK (x)	0.4	(5.6)	(5.6)	(5.4)
Net borç/Özsermaye (x)	(39.0)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
Özsermaye verimliliği (%)	5.1	7.0	7.0	6.7



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	3.9	22.0	36.3
BIST100 relatif getiri (%)	17.8	28.2	6.4
Son kapanış fiyatı	45.00		
12 Aylık yüksek/düşük	15,16/5,25		
Piyasa değeri (Milyon TL)	270,000		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	762.1		
Halka açıklık (%)	12.0		
Hisse sayısı (Milyon)	6,000		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynak: Enka İnşaat; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

Enka İnşaat

Gelir Tablosu (Milyon USD)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	3,726	3,225	3,866	4,460	4,382
Satışların Maliyetleri	(2,773)	(2,431)	(3,050)	(3,595)	(3,520)
Brüt kar (zarar)	953	794	816	865	862
Diğer operasyonel gelirler	0	0	0	0	0
Operasyonel giderleri	(110)	(161)	(158)	(177)	(173)
VAFÖK	843	633	658	688	689
Amortisman	(91)	(127)	(130)	(150)	(147)
Şerefiye amortismanı	-	-	-	-	-
Ana operasyonel gelir (zarar)	752	507	528	537	542
Net finansman maliyetleri	65	(15)	77	91	86
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen kar (zarar)	0	0	0	0	0
Tekrarlanan faaliyet harici gelirler (giderler)	(589)	404	32	26	24
Tek seferlik faaliyet harici gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	228	895	637	655	652
Vergi geliri (gideri)	(100)	(152)	(117)	(119)	(120)
Vergi sonrası kar (zarar)	127	744	520	536	532
Azınlık payları	(9)	(30)	(5)	(6)	(6)
Rüçhanlı temettü	0	0	0	0	0
Diğer paylar	0	0	0	0	0
Ana ortaklık payları	118	713	515	530	527
Durdurulan faaliyet gelirleri (giderleri)	0	0	0	0	0
Tekrarlanan ana ortaklık payları	118	713	515	530	527

Hisse başına (TL)					
Tekrarlanan hisse başına kar	0.02	0.12	0.09	0.09	0.09
Hisse başına kar	0.02	0.12	0.09	0.09	0.09
Hisse başına temettü	0.01	0.07	0	0	0
Hisse sayısı (bin)	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000

Yıllık değişim					
Net satışlar (%)	28.8	(13.5)	19.9	15.3	(1.7)
VAFÖK (%)	10.3	(24.9)	3.9	4.5	0.2
Ana operasyonel gelir (%)	17.4	(32.7)	4.3	1.8	0.9
Tekrarlanan net kar (%)	(83.0)	503.3	(27.8)	3.0	(0.7)
Net kar (%)	(83.0)	503.3	(27.8)	3.0	(0.7)

Operasyonel performans					
Brüt kar marjı (%)	25.6	24.6	21.1	19.4	19.7
VAFÖK marjı (%)	22.6	19.6	17.0	15.4	15.7
Ana operasyonel gelir marjı (%)	20.2	15.7	13.7	12.1	12.4
Kar marjı (%)	3.2	22.1	13.3	11.9	12.0
Efektif vergi oranı (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Temettü oranı (%)	55.0	55.0	0.0	0.0	0.0
Faiz karşılama (x)	n/m	61.1	n/m	n/m	n/m
Stok gün sayısı	41.3	49.4	40.2	42.7	46.7
Ticari borç gün sayısı	28.8	38.3	36.2	35.6	38.5
Ticari alacak gün sayısı	52.6	55.7	40.3	42.2	46.2
Operasyonel kullanılan sermaye getirisi (%)	-	-	-	-	-
Kullanılan sermaye getirisi (%)	-	-	-	-	-
Özsermaye getirisi (%)	1.8	10.3	7.0	7.0	6.7
Varlık getirisi (%)	0.7	8.4	4.6	4.3	4.1

Kaynak: Enka İnşaat; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

Enka İnşaat

Nakit akım tablosu (Milyon USD)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Kar	118	713	515	530	527
Amortisman	91	127	130	150	147
Azınlık payları	9	30	5	6	6
Diğer nakit dışı düzeltmeler	0	0	0	0	0
İşletme sermayesindeki değişim	470	(14)	(313)	(107)	20
Operasyonel nakit akışı	688	856	337	579	699
Duran varlık harcamaları - bakım	(80)	(416)	(172)	(112)	(109)
Duran varlık harcamaları - yeni	0	0	0	0	0
Yatırım gelirleri	0	0	0	0	0
Diğer yatırımlar	-	-	-	-	-
Yatırım faaliyetlerinden nakit akışı	(80)	(416)	(172)	(112)	(109)
Temettü ödemeleri	(65)	(392)	0	0	0
Özkaynak finansmanı	0	0	0	0	0
Borç finansmanı	0	0	0	0	0
Diğer finansman gelirleri (giderleri)	23	(67)	(14)	0	0
Finansman faaliyetlerinden nakit akışı	(42)	(459)	(14)	0	0
Durdurulan faaliyet nakit akışı	0	0	0	0	0
Diğer düzeltmeler	29	29	29	29	29
Net diğer düzeltmeler	29	29	29	29	29
Toplam nakit akışı	596	10	180	497	620
Serbest nakit akışı (Firma)	608.32	440.07	165.18	467.55	590.35
Serbest nakit akışı (Özkaynak)	94.32	421.65	29.28	29.28	29.28

Hisse başına (TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Hisse başına serbest nakit akımı (Firma)	0.10	0.07	0.03	0.08	0.10
Hisse başına serbest nakit akışı	0.02	0.07	0.0049	0.0049	0.0049
Hisse başına nakit akışı	0.04	0.15	0.11	0.11	0.11

Bilanço (Milyon USD)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Maddi duran varlıklar (Brüt)	820	1,290	618	604	597
Eksi: birikmiş amortisman	0	0	0	0	0
Maddi duran varlıklar (Net)	820	1,290	618	604	597
Maddi olmayan duran varlıklar (Net)	16	15	15	15	15
Uzun vadeli finansal yatırımlar	0	0	0	0	0
İştirak yatırımları	0	0	0	0	0
Nakit ve nakit benzeri	2,505	3,035	3,821	3,946	3,839
Ticari alacaklar	313	363	404	466	458
Stoklar	372	286	387	455	446
Diğer kısa vadeli varlıklar	346	363	436	503	494
Toplam dönen varlıklar	3,536	4,048	5,048	5,371	5,237
Diğer uzun vadeli varlıklar	4,208	4,055	4,451	4,777	5,096
Toplam Varlıklar	8,581	9,408	10,132	10,766	10,945
Ana ortağa ait özkaynak	6,472	7,326	7,449	7,696	7,931
Kontrol gücü olmayan paylar	75	98	98	98	98
Toplam Özkaynak	6,547	7,423	7,546	7,793	8,028
Uzun vadeli finansal borçlar	127	117	67	67	67
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	19	19	235	269	259
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	146	136	302	335	325
Ticari borçlar	1,827	1,843	2,243	2,597	2,550
Kısa vadeli finansal borçlar	61	4	41	41	41
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	0	0	0	0	0
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	1,888	1,848	2,284	2,638	2,591
Toplam Kaynaklar	8,581	9,408	10,132	10,766	10,945
Net işletme sermayesi	(856)	(835)	(1,057)	(1,213)	(1,193)
Yatırılmış sermaye	4,189	4,525	4,027	4,182	4,515

Hisse başına (TL)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Hisse başına defter değeri	1.08	1.22	1.24	1.28	1.32
Hisse başına maddi defter değeri	1.08	1.22	1.24	1.28	1.32
Finansal sağlık					
Net borç/Özkaynak(%)	(35.4)	(39.2)	(49.2)	(49.3)	(46.5)
Net borç/Toplam kaynaklar (%)	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Cari oran (x)	1.9	2.2	2.2	2.0	2.0
Nakit akışı faiz karşılama (x)	n/m	29.3	0.6	0.7	0.7

Kaynak: Enka İnşaat; 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 herhangi 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. Raporla 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 bağılı 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 ziyana talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.