ENKA İNŞAAT 3Ç2026 Sonuçları

Yavuz Atmaca yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

"Enka İnşaat'ın 3Ç2026'daki Ana Ortaklık Net Dönem Karı Beklentilerin Altında Gerçekleşti..."

Öneri "AL"
Hedef Hisse Fiyatı : 127,20TL

Reuters/Bloomberg		**ENKAI.IS/ENKAI.TI**
Sektör		İnşaat ve Bayındırlık
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler		XU030
İşlem Gördüğü Pazar		Yıldız Pazar
Fiyat	80,85 TL	1,62 USD
BİST 100	11.483 TL	230 USD
TL/$ (TCMB Alış)		*49,9589*
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	71,10 TL	111,40 TL
Hisse Adedi (mn)		6.000
P. Değeri (mn TL)		485.100
Net Nakit (mn TL-finansal yatırımlar dahil)		266.328
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		8,1%
Halka Açıklık		12,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		20,9%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		79,1%

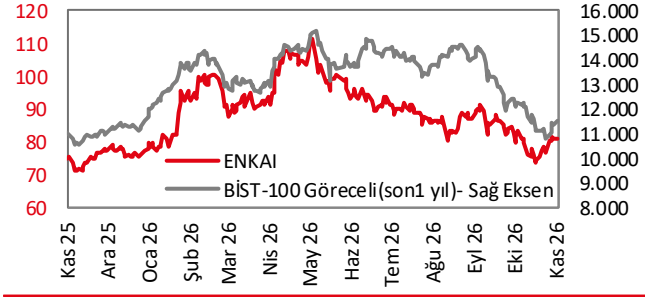
	1 Aylık	**3 Aylık**	**1 Yıllık**
TL Getiri	-2,2%	-5,8%	7,8%
BİST-100	-7,2%	-16,8%	3,7%
BİST-100 Göreceli	5,4%	13,2%	3,9%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			846

(mn TL)	**3Ç2025**	**3Ç2026**	**% Değ.**
Net Satış	44.603	45.477	2,0%
Brüt Kar	8.665	9.131	5,4%
Faaliyet Karı /Zararı	7.268	6.021	-17,2%
A. Ort. Net Kar / Zar	10.711	3.422	-68,0%

	F/K	**FD/FAVÖK**
ENKAI	15,3	8,8
BİST-100	9,9	a.d.

Ortaklık Yapısı (İlk 3)	**Pay Oranı**
TARA HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	49,8%
Diğer	14,5%
Vildan Gülçelik	8,0%

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 06.11.2026 verileri kullanılmıştır.

**Finansal Yatırımlar Dahil*

Enka İnşaat'ın 3Ç2026'daki ana ortaklık net dönem karı yıllık %68 azalarak 3.422mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç2025: 10.711mn TL). Ortalama piyasa beklentisi 5.291mn TL idi. Net kardaki azalışta, yatırım faaliyetlerinden kaydedilen 2.440mn TL net gider belirleyici olmuştur. Geçen yılın aynı döneminde yatırım faaliyetlerinden 7.493mn TL net gelir elde edilmişti.

Enka'nın konsolide satış gelirleri üçüncü çeyrekte yıllık %2 artarak 45.477mn TL'ye ulaşmıştır. Piyasa beklentisi 45.618mn TL idi. Mühendislik ve inşaat segmentinin satışları %21,8 artışla 32.512mn TL'ye, gayrimenkul kiralama gelirleri %28,4 artışla 5.240mn TL'ye yükselirken, enerji segmentinin satışları ise %56,6 azalarak 4.706mn TL'ye gerilemiştir. Brüt kar %5,4 artışla 9.131mn TL'ye yükselirken, faaliyet giderlerindeki artışın etkisiyle esas faaliyet karı ise %17,2 azalarak 6.021mn TL'ye gerilemiştir.

Grubun FAVÖK'ü yıllık %1,5 artarak 8.538mn TL'ye ulaşmıştır (piyasa beklentisi: 8.903mn TL). FAVÖK marjı %18,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Gayrimenkul segmentindeki güçlü performansa karşın enerji segmentindeki zayıf operasyonel görünüm konsolide karlılığı sınırlamıştır. Yatırım faaliyetlerinden kaydedilen 2.440mn TL net gider, 681mn TL net finansman geliri, 345mn TL parasal kayıp, 788mn TL azınlık payı ve 293mn TL net vergi geliri sonrasında ana ortaklık net dönem karı 3.422mn TL olarak gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrek sonuçlarıyla birlikte Şirketin 9A2026 ana ortaklık net dönem karı 21.869mn TL olmuştur

Şirketin üçüncü çeyrek sonu itibarıyla finansal yatırımlar dahil net nakit pozisyonu 5,44 milyar USD (266,3 milyar TL) seviyesinde gerçekleşmiştir (2Ç2026: 5,37 milyar USD veya 250,3 milyar TL).

Şirket Yönetim Kurulu, 2026 yılı dokuz aylık net dönem karından karşılanmak üzere toplam 6 milyar TL tutarında kar payı avansı dağıtılmasına karar vermiştir. Pay başına brüt 1 TL (net 0,85 TL) tutarındaki kar payı avansının hak kullanım tarihi 6 Ocak 2027, ödeme tarihi ise 8 Ocak 2027 olarak belirlenmiştir.

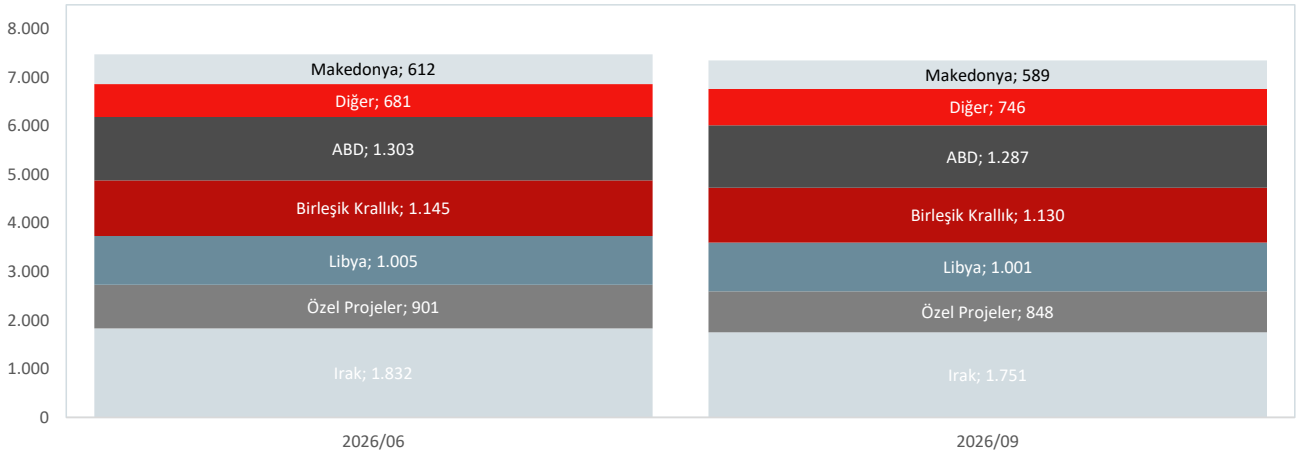
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	3Ç25	3Ç26	3Ç26-3Ç25 %Değ.	9A25	9A26	%Değ.
SATIŞLAR	**44.603**	**45.477**	**2,0%**	**108.967**	**130.223**	**19,5%**
Satışların Maliyeti (-)	35.938	36.346	1,1%	82.788	103.399	24,9%
BRÜT KAR/ZARAR	**8.665**	**9.131**	**5,4%**	**26.179**	**26.824**	**2,5%**
Faaliyet Giderleri	**1.746**	**2.806**	**60,6%**	**6.084**	**8.611**	**41,5%**
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.318	2.063	56,5%	4.935	6.876	39,3%
Pazarlama Giderleri (-)	428	743	73,4%	1.149	1.735	51,0%
FAALİYET KARI/ZARARI	**6.918**	**6.325**	**-8,6%**	**20.095**	**18.213**	**-9,4%**
Diğer Faaliyet Gel./Gid.	349	-305	a.d.	563	24	-95,7%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	**7.268**	**6.021**	**-17,2%**	**20.658**	**18.237**	**-11,7%**
FAVÖK	**8.409**	**8.538**	**1,5%**	**23.990**	**23.800**	**-0,8%**
Yatırım Faaliyet Gel./Gid.	7.493	-2.440	a.d.	16.022	4.623	-71,1%
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid.	296	681	130,2%	1.347	1.063	-21,1%
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-482	-345	a.d.	-1.005	-1.545	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	3.193	-293	a.d.	9.214	-2.318	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	**11.381**	**4.210**	**-63,0%**	**27.808**	**24.695**	**-11,2%**
Ana Ort. Net Dönem Karı	**10.711**	**3.422**	**-68,0%**	**26.278**	**21.869**	**-16,8%**
FİNANSAL ORANLAR	**3Ç25**	**3Ç26**	**3Ç26-3Ç25 %Değ.**	**9A25**	**9A26**	**%Değ.**
Brüt Kar Marjı	19,4%	20,1%	0,7%	24,0%	20,6%	-3,4%
Faaliyet Kar Marjı	16,3%	13,2%	-3,1%	19,0%	14,0%	-5,0%
FAVÖK Marjı	18,9%	18,8%	-0,1%	22,0%	18,3%	-3,7%
Ana Ortaklık Net Kar Marjı	24,0%	7,5%	-16,5%	24,1%	16,8%	-7,3%

Kaynak: *Enka İnşaat, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil*

Bekleyen iş miktarı 2026 üçüncü çeyrek sonunda 8.143mn USD...

Bakiye iş portföyünde Irak %21,5 ile ilk sırada yer alırken, ABD %15,8, Birleşik Krallık %13,9 ve Libya %12,3 paya sahiptir. Türkiye'nin bakiye işlerdeki payı %2,4 ile sınırlıdır.

KALAN İŞ MİKTARININ BÖLGESEL DAĞILIMI (mn USD)



Kaynak: *Enka İnşaat, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil*

Mühendislik ve İnşaat segmentinde operasyonel karlılık üzerindeki baskı devam etti…

Mühendislik ve inşaat segmentinin satış gelirleri 3Ç2026'da yıllık %21,8 artarak 32.512mn TL'ye ulaşırken, segment FAVÖK'ü %5,1 azalarak 4.422mn TL'ye gerilemiştir. Buna bağlı olarak FAVÖK marjı %17,5'ten %13,6'ya düşmüştür. Net dönem karı ise %80,6 azalarak 1.869mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç2025: 9.623mn TL). Şirketin finansal yatırım portföyünde üçüncü çeyrekte 5.064mn TL değerleme zararı oluşurken, bunun 3.588mn TL'si yabancı devlet tahvillerinden kaynaklanmıştır. Finansal yatırımlardan sağlanan diğer gelirlerin katkısıyla yatırım faaliyetlerinden kaydedilen net gider 2.440mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde yatırım faaliyetlerinden 7.493mn TL net gelir elde edilmişti. Taahhüt faaliyetlerinde satış gelirlerindeki güçlü büyümeye karşın artan faaliyet giderleri operasyonel karlılığı baskılamıştır. Bununla birlikte segmentin FAVÖK marjının ikinci çeyrekteki %3,7 seviyesinden %13,6'ya toparlanması, yıllık bazda devam eden karlılık baskısına karşın çeyreksel görünümde iyileşmeye işaret etmiştir.

Gayrimenkul Kiralama segmentinde gelir artışı ve güçlü karlılık devam etti…

Gayrimenkul kiralama gelirleri, %28,4 artarak 5.240mn TL'ye ulaşmıştır. Segment FAVÖK'ü %39,8 artışla 3.413mn TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 5,3 puan artışla %65,1'e çıkmıştır. Segmentin net dönem karı ise %42,3 artarak 2.658mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç2025: 1.868mn TL). Şirketin dokuz aylık gayrimenkul kiralama gelirleri USD bazında %20,5 artarak 350mn USD'ye ulaşmıştır.

Enerji segmentinde düşen gelirlerle birlikte zarar devam etti…

Enerji segmentinin satış gelirleri 3Ç2026'da yıllık %56,6 azalarak 4.706mn TL'ye gerilemiştir. FAVÖK %33,7 azalarak 324mn TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı %4,5'ten %6,9'a yükselmiştir. Kaydedilen 344mn TL parasal kayba karşın 306mn TL ertelenmiş vergi gelirinin desteğiyle net dönem zararı 507mn TL olmuştur (3Ç2025: 557mn TL net zarar). 852 MW kapasiteli Kırklareli doğal gaz kombine çevrim santrali Mart 2026 sonunda devreye alınırken, Bulgaristan'daki 45 MWp kapasiteli GES üretimini sürdürmektedir. Veri merkezi yatırımları kapsamında Tuzla'daki 11 MW IT gücündeki tesiste devreye alma çalışmalarının Aralık 2026'da başlaması planlanırken, Tuzla-2 (30 MW), Gebze ilk faz (18 MW) ve Ankara (19 MW) projelerinde inşaat öncesi çalışmalar devam etmektedir.

(mn TL)	3Ç25	3Ç26	3Ç26-3Ç25 Değ%	9A25	9A26	Değ. %
Müh.ve İnşaat						
Satış Gelirleri	26.697	32.512	21,8%	70.480	84.751	20,2%
FAVÖK	4.662	4.422	-5,1%	13.465	10.366	-23,0%
FAVÖK Marjı	*17,5%*	*13,6%*	*-3,9%*	*19,1%*	*12,2%*	*-6,9%*
Net D.Karı/Zararı	9.623	1.869	-80,6%	23.472	12.990	-44,7%
Net Kar Marjı	*36,0%*	*5,7%*	*-30,3%*	*33,3%*	*15,3%*	-18,0%
Gayrimenkul						
Satış Gelirleri	4.080	5.240	28,4%	10.928	15.540	42,2%
FAVÖK	2.441	3.413	39,8%	6.637	9.439	42,2%
FAVÖK Marjı	*59,8%*	*65,1%*	*5,3%*	*60,7%*	*60,7%*	*0,0%*
Net D.Karı/Zararı	1.868	2.658	42,3%	5.311	7.704	45,1%
Net Kar Marjı	*45,8%*	*50,7%*	*4,9%*	*48,6%*	*49,6%*	*1,0%*
Enerji Üretimi						
Satış Gelirleri	10.848	4.706	-56,6%	18.855	20.898	10,8%
FAVÖK	488	324	-33,6%	1.297	2.196	69,3%
FAVÖK Marjı	*4,5%*	*6,9%*	*2,4%*	*6,9%*	*10,5%*	*3,6%*
Net D.Karı/Zararı	-557	-507	a.d.	-2.052	3.049	a.d.
Net Kar Marjı	*a.d.*	*a.d*	*a.d.*	*-10,9%*	*14,6%*	*a.d.*
Sanayi ve Ticaret						
Satış Gelirleri	2.978	3.019	1,4%	8.704	9.034	3,8%
FAVÖK	818	379	-53,6%	2.019	1.799	-10,9%
FAVÖK Marjı	*27,5%*	*12,6%*	*-14,9%*	*23,2%*	*19,9%*	*-3,3%*
Net D.Karı/Zararı	446	190	-57,4%	1.077	952	-11,6%
Net Kar Marjı	*15,0%*	*6,3%*	*-8,7%*	*12,4%*	*10,5%*	*-1,8%*

Kaynak: *Enka İnşaat, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil*

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	9A2025	9A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	**211.118**	**262.413**	**24,3%**
Nakit ve Nakit Benzerleri	152.894	197.067	28,9%
Ticari Alacaklar	19.793	23.632	19,4%
Diğer Alacaklar	169	215	27,0%
Stoklar	19.514	22.370	14,6%
Diğer Dönen Varlıklar	18.748	19.129	2,0%
DURAN VARLIKLAR	**256.661**	**302.720**	**17,9%**
Finansal Yatırımlar	93.221	77.164	-17,2%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	82.882	114.503	38,2%
Maddi Duran Varlıklar	77.980	108.052	38,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	631	689	9,1%
Diğer Duran Varlıklar	257	299	16,4%
TOPLAM AKTİFLER	**467.779**	**565.133**	**20,8%**
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**69.929**	**84.922**	**21,4%**
Finansal Borçlar	42	55	31,3%
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	214	287	34,5%
Ticari Borçlar	16.596	18.667	12,5%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	53.077	65.913	24,2%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**38.291**	**41.364**	**8,0%**
Finansal Borçlar	5.417	7.562	39,6%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	32.116	32.824	2,2%
ÖZSERMAYE	**359.560**	**438.847**	**22,1%**
Ödenmiş Sermaye	6.022	6.022	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	255.312	324.999	27,3%
Net Dönem Karı/Zararı	26.278	21.869	-16,8%
Diğer	66.784	78.895	18,1%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5.165	7.062	36,7%
TOPLAM PASİFLER	**467.779**	**565.133**	**20,8%**
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	**9A2025**	**9A2026**	**%Değ.**
SATIŞLAR	**108.967**	**130.223**	**19,5%**
Satışların Maliyeti (-)	82.788	103.399	24,9%
BRÜT KAR/ZARAR	**26.179**	**26.824**	2,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	4.935	6.876	39,3%
Pazarlama Giderleri (-)	1.149	1.735	51,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	563	24	-95,7%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	**20.658**	**18.237**	**-11,7%**
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	16.022	4.623	-71,1%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	1.347	1.063	-21,1%
Net Parasal Pozisyon Kazanç / Kayıpları	-1.005	-1.545	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	9.214	-2.318	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	**27.808**	**24.695**	**-11,2%**
ANA ORT. NET DÖNEM KARI/ZARARI	**26.278**	**21.869**	**-16,8%**

Kaynak: *Enka İnşaat, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil*

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları (Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)		
AL : %20,01 ve üzeri iskonto	**EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto	**TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 arlığında iskonto	**SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto	**İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Araştırma Bölümü
e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979
Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.