

ENKA İNŞAAT 1Ç2026 Sonuçları

Yavuz Atmaca yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

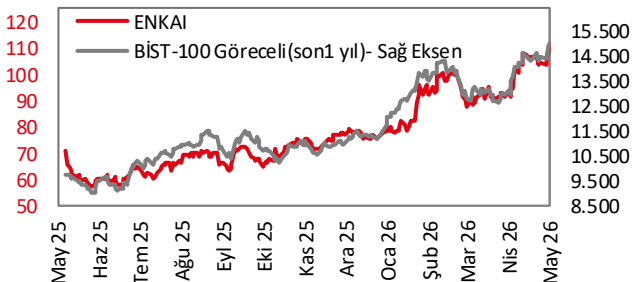
"Enka İnşaat'ın 1Ç2026'daki Ana Ortaklık Net Dönem Karı 3,4 Milyar TL Olarak Gerçekleşti..."

Öneri "EKLE"

Hedef Hisse Fiyatı : 127,20TL

Reuters/Bloomberg	ENKAI.IS/ENKAI.TI		
Sektör	Taahhüt		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	105,20 TL	2,33 USD	
BİST 100	15.134 TL	335 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	45,19		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	57,35 TL	111,40 TL	
Hisse Adedi (mn)	6.000		
P. Değeri (mn TL)	631.200		
Net Nakit (mn TL-finansal yatırımlar dahil)	236.025		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	8,3%		
Halka Açıklık	12,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	26,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	73,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	2,9%	12,1%	62,5%
BİST-100	7,5%	9,8%	61,2%
BİST-100 Göreceli	-4,3%	2,1%	0,9%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.662		
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	29.867	35.830	20,0%
Brüt Kar	8.025	9.099	13,4%
Faaliyet Karı /Zararı	5.404	6.481	19,9%
A. Ort. Net Kar / Zar	3.864	3.414	-11,6%
	F/K	FD/FAVÖK	
ENKAI	17,7	12,6	
BİST-100	14,8	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	18,7	13,2	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
TARA HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	49,8%		
DiğER	27,6%		
VİLDAN GÜLÇELİK	8,0%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 11.05.2026 verileri kullanılmıştır.

*Finansal Yatırımlar Dahil

Enka İnşaat'ın 1Ç2026'daki ana ortaklık net dönem karı yıllık %11,6 azalarak 3.414mn TL olarak gerçekleşmiştir. Ortalama piyasa beklentisi Şirket'in bu çeyrekte 7,7 milyar TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmesi yönündeydi. Finansal yatırımların değerlendirilmesi sonucu oluşan 8,4 milyar TL değerlendirme zararı bu dönemde karlılığı baskılamıştır.

Enka'nın konsolide satış gelirleri birinci çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %20 oranında büyüme kaydederek 35.830mn TL'ye ulaşmıştır. Diğer taraftan brüt kar aynı dönemde %13,4 artarak 9.099mn TL seviyesine yükselmiştir. Operasyonel giderler anlamlı bir değişim göstermeyerek 2.658mn TL seviyesinde gerçekleşirken, esas faaliyet karı %20 oranında yükselerek 6.481mn TL olarak kaydedilmiştir.

Grubun FAVÖK'ü ise aynı dönemler arasında %24,1 oranında artarak 8.057mn TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK marjı ise 0,7 puan yükselerek %22,5'e yükselmiştir. Finansman tarafında ise 486mn TL net gelir kaydedilmiştir (1Ç2025: 661mn TL net gelir). Enerji ve ticaret segmentleri kaynaklı 783mn TL parasal kayıp ve 1.304mn TL vergi geliri (1Ç2025: 1.210mn TL vergi gideri) sonrasında net dönem karı 4.518mn TL'yi göstermiştir. Azınlık payı olan 1.104mn TL çıkarıldıktan sonrasında ana ortaklık net dönem karı ise 3.414mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in çeyrek sonu itibarıyla net nakit pozisyonu 5,32 milyar USD (236 milyar TL) seviyesinde gerçekleşmiştir (4Ç2025: 5,6 milyar USD (238,4 milyar TL)). Bekleyen iş miktarı da yıl sonundaki 8.760mn USD'ye yakın şekilde 8.744mn USD olarak korunmuştur.

Enka İnşaat'ın hedef hisse fiyatını, yüksek nakit pozisyonu, mühendislik ve inşaat iş kolundaki yükselen marjlar, gayrimenkul tarafındaki artan gelirler ve tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak, **115,30TL'den 127,20TL'ye** yükseltiyoruz. Öte yandan, azalan iskontosuna bağlı olarak Enka İnşaat hisseleri ile ilgili daha önceki "**AL**" önerimizi "**EKLE**" olarak değiştiriyoruz.

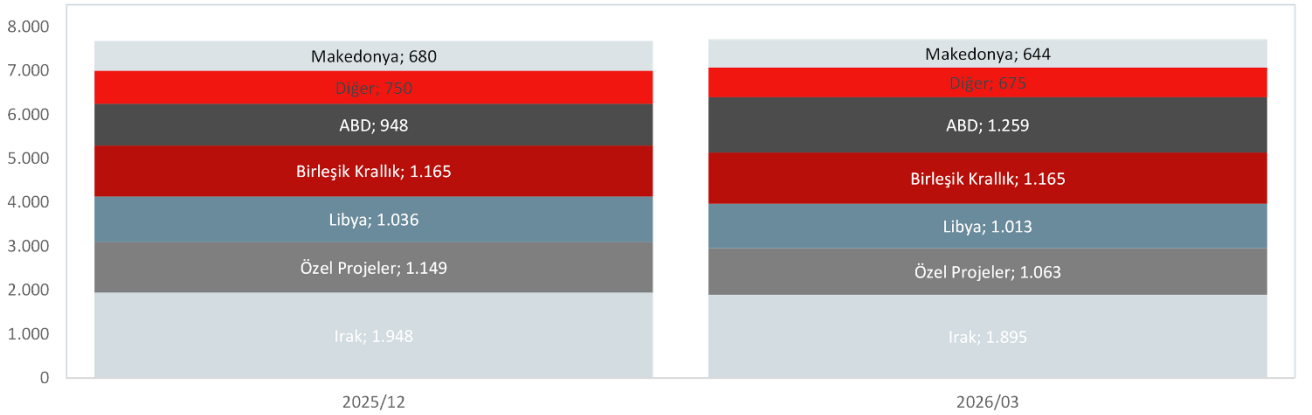
ÖZET GELİR TABLOSU	(Mn TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç24 %Değ.
SATIŞLAR		29.867	34.497	44.603	47.541	35.830	20,0%
Satışların Maliyeti (-)		21.842	25.007	35.938	36.649	26.731	22,4%
BRÜT KAR/ZARAR		8.025	9.489	8.665	10.891	9.099	13,4%
Faaliyet Giderleri		2.644	1.694	1.746	2.506	2.658	0,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)		2.246	1.371	1.318	2.017	2.122	-5,5%
Pazarlama Giderleri (-)		398	323	428	489	536	34,6%
FAALİYET KARI/ZARARI		5.381	7.796	6.918	8.385	6.441	19,7%
Diğer Faaliyet Gel./Gid.		23	190	349	-159	40	70,8%
NET FAALİYET KARI/ZARARI		5.404	7.986	7.268	8.226	6.481	19,9%
FAVÖK		6.494	9.086	8.409	9.954	8.057	24,1%
Yatırım Faaliyet Gel./Gid.		-189	8.719	7.493	5.065	-2.970	a.d.
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid.		661	391	296	392	486	-26,4%
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)		-406	-117	-482	-562	-783	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)		1.210	4.811	3.193	2.284	-1.304	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı		4.260	12.167	11.381	10.837	4.518	6,1%
Ana Ort. Net Dönem Karı		3.864	11.703	10.711	9.906	3.414	-11,6%
FİNANSAL ORANLAR		1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç24 %Değ.
Brüt Kar Marjı		26,9%	27,5%	19,4%	22,9%	25,4%	-1,5%
Faaliyet Kar Marjı		18,1%	23,1%	16,3%	17,3%	18,1%	0,0%
FAVÖK Marjı		21,7%	26,3%	18,9%	20,9%	22,5%	0,7%
Net Kar Marjı		12,9%	33,9%	24,0%	20,8%	9,5%	-3,4%

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

**Bekleyen iş miktarı
2026 ilk çeyrek
sonunda 8.744mn
USD...**

Mühendislik ve inşaat grubunun bekleyen iş miktarı, 2025 yılı sonundaki 8.760mn USD'den, 2025 yılı sonunda, 8.744mn USD'ye sınırlı bir gerileme kaydetmiştir. Bekleyen iş portföyü kırılımına bakıldığında da Irak %21,7 ile ilk sırada yer alırken, Birleşik Devletler %14,4'lük payla ikinci sırada yer almıştır.

KALAN İŞ MİKTARININ BÖLGESEL DAĞILIMI (mn USD)



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

Mühendislik ve İnşaat segmenti öne çıkan iş kolu olmaya devam ediyor...

Mühendislik ve İnşaat segmentinde bu çeyrekteki kar geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %30,6 artışla 3.399mn TL olarak gerçekleşmiş ve Holding'in öne çıkan iş kolu olmaya devam etmiştir. Geçen yılın aynı döneminde bu segmentten toplamda 2.604mn TL'lik kar yazılmıştı. Bu iş kolu altında yürütülen yatırım faaliyetlerinin geçtiğimiz yıl 189mn TL zarar kaydedilirken, 1Ç2026'da 2.970mn TL zarar kaydedilmesi karlılığı baskılamıştır.

Gayrimenkul Kiralama segmentinde genişleyen portföyle birlikte gelirler artıyor...

Gayrimenkul kiralama alanında İngiltere'deki ofis binası dışında bütün portföyü Moskova'da bulunan gelirleri 2026 yılının ilk çeyreğine göre %59,3 artışla 4.945mn TL seviyesinde gerçekleşirken, USD bazlı bakıldığında kira gelirleri geçtiğimiz yılın ilk çeyreğindeki 87mn USD'den bu yılın ilk çeyreğinde 117mn USD'ye yükselmiştir. Net dönem karı bununla birlikte %35,2 artışla 2.176mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Enerji bölümünde kapasite artışı yıl içinde gerçekleşecek...

Enerji üretimi tarafında azalan ciroyla birlikte brüt zarar kaydedilmiştir. Bu bölümdeki 771mn TL parasal kayıp dahil edildiğinde net dönem zararı 1.363mn TL seviyesine yükselmiştir. Kırklareli'nde 850 MW kapasiteli doğal gaz kombine çevrim santralının mart ayı sonuyla birlikte devreye girmesiyle ENKA'nın sahip olduğu santrallerin toplam yıllık üretim kapasitesi 39 milyar kilovat saate ulaşmıştır.

(mn TL)	1Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-4Ç25 Değ%	1Ç26-1Ç25 Değ%
Müh.ve İnşaat					
Satış Gelirleri	18.953	32.276	24.468	-24,2%	29,1%
FAVÖK	3.508	6.218	4.915	-21,0%	40,1%
FAVÖK Marjı	18,5%	19,3%	20,1%	0,8%	1,6%
Net D.Karı/Zararı	2.604	6.043	3.399	-43,8%	30,6%
Net Kar Marjı	13,7%	18,7%	13,9%	-4,8%	0,2%
Gayrimenkul					
Satış Gelirleri	3.103	4.494	4.945	10,0%	59,3%
FAVÖK	1.955	2.802	2.677	-4,5%	36,9%
FAVÖK Marjı	63,0%	62,4%	54,1%	-8,2%	-8,9%
Net D.Karı/Zararı	1.609	4.685	2.176	-53,6%	35,2%
Net Kar Marjı	51,9%	104,3%	44,0%	-60,3%	-7,9%
Enerji Üretimi					
Satış Gelirleri	5.339	7.730	3.940	-49,0%	-26,2%
FAVÖK	18	1.178	-191	a.d.	a.d.
FAVÖK Marjı	0,3%	15,2%	-4,8%	-20,1%	-5,2%
Net D.Karı/Zararı	-168	-247	-1.363	a.d.	a.d.
Net Kar Marjı	-3,1%	-3,2%	-34,6%	-31,4%	-31,5%
Sanayi ve Ticaret					
Satış Gelirleri	2.471	3.041	2.477	-18,6%	0,2%
FAVÖK	444	946	656	-30,7%	47,8%
FAVÖK Marjı	18,0%	31,1%	26,5%	-4,6%	8,5%
Net D.Karı/Zararı	215	356	306	-13,8%	42,5%
Net Kar Marjı	8,7%	11,7%	12,4%	0,7%	3,7%

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

**Enka İnşaat için
beklentilerimizi güncelliyoruz...**

Şirket ile ilgili tahminlerimizi güncelliyoruz. Buna göre, 2026 yılsonu satış gelirleri tahminimiz 214.911mn TL iken, FAVÖK tahminimiz 50.580mn TL seviyesindedir. Böylelikle 2026 yılında Şirket'in FAVÖK marjının %23,5 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Ek olarak, Enka İnşaat'ın bu yılı 52.250mn TL net dönem karı ile tamamlamasını bekliyoruz.

Finansal Tahminler	2025	2026T
Kombine Toplam		
Satış Gelirleri	156.507	214.911
FAVÖK	34.347	50.580
Net Dönem Karı	38.645	52.250
FAVÖK Marjı	21,9%	23,5%
Net Kar Marjı	24,7%	24,3%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Enka İnşaat; T:Tahmin

**Enka İnşaat için "AL" önerimizi
"EKLE" olarak değiştiriyoruz...**

Enka İnşaat'ın hedef hisse fiyatını, yüksek nakit pozisyonu, mühendislik ve inşaat iş kolundaki yükselen marjlar, gayrimenkul tarafındaki artan gelirler ve tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak, 115,30TL'den 127,20TL'ye yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre Enka hisseleri %17,3 oranında iskontolu işlem görmektedir. Öte yandan, azalan iskontosuna bağlı olarak Enka İnşaat hisseleri ile ilgili daha önceki "AL" önerimizi "EKLE" olarak değiştiriyoruz.

ENKA İNŞAAT	Kullanılan Değerleme Yöntemi	Hedef Değer Mn TL
Mühendislik ve İnşaat	İNA (2030 sonrası %3 büyüme) Benzer Şir. Karş. (2026T FD/FAVÖK:9,7x)	360.911
Gayrimenkul	İNA (2030 sonrası %4 büyüme)	198.798
Enerji Grubu	Defter Değeri (%20 iskonto)	49.867
Sanayi ve Ticaret	İNA (2030 sonrası %3 büyüme)	49.406
	Toplam	658.983
	%20 Holding İskontosu	131.797
	Net Nakit*	236.025
	Hedef Piyasa Değeri	763.211
	Hedef Hisse Fiyatı	127,20 TL
	Enka İnşaat Hisse Fiyatı (11.05.2026)	105,20 TL
	Hedef Hisse Fiyatına Göre İskonto Oranı	17,3%

*Uzun Vadeli Finansal Yatırımlar dahil

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	1Ç2025	1Ç2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	168.200	252.908	50,4%
Nakit ve Nakit Benzerleri	123.657	190.786	54,3%
Ticari Alacaklar	13.309	22.542	69,4%
Diğer Alacaklar	483	187	-61,3%
Stoklar	15.797	21.110	33,6%
Diğer Dönen Varlıklar	14.953	18.282	22,3%
DURAN VARLIKLAR	230.431	254.128	10,3%
Finansal Yatırımlar	86.073	52.203	-39,4%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	75.033	104.878	39,8%
Maddi Duran Varlıklar	67.084	94.385	40,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	565	654	15,7%
Diğer Duran Varlıklar	143	169	18,1%
TOPLAM AKTİFLER	398.631	507.036	27,2%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	56.182	75.234	33,9%
Finansal Borçlar	5	48	a.d.
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	193	271	40,3%
Ticari Borçlar	10.535	17.412	65,3%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	45.450	57.504	26,5%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	28.960	40.309	39,2%
Finansal Borçlar	4.893	6.645	35,8%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	24.066	32.562	35,3%
ÖZSERMAYE	313.489	391.493	24,9%
Ödenmiş Sermaye	6.022	6.022	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	245.200	306.030	24,8%
Net Dönem Karı/Zararı	3.864	3.414	-11,6%
Diğer	55.106	71.167	29,1%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	3.297	4.859	47,4%
TOPLAM PASİFLER	398.631	507.036	27,2%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	1Ç2025	1Ç2026	%Değ.
SATIŞLAR	29.867	35.830	20,0%
Satışların Maliyeti (-)	21.842	26.731	22,4%
BRÜT KAR/ZARAR	8.025	9.099	13,4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.246	2.122	-5,5%
Pazarlama Giderleri (-)	398	536	34,6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	23	40	70,8%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	5.404	6.481	19,9%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	-189	-2.970	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	661	486	-26,4%
Net Parasal Pozisyon Kazanç / Kayıpları	-406	-783	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	1.210	-1.304	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	4.260	4.518	6,1%
ANA ORT. NET DÖNEM KARI/ZARARI	3.864	3.414	-11,6%

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 aralığında 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.