

ENKA İNŞAAT 4Ç2024 Sonuçları

Turgut Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr

Yavuz Atmaca yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

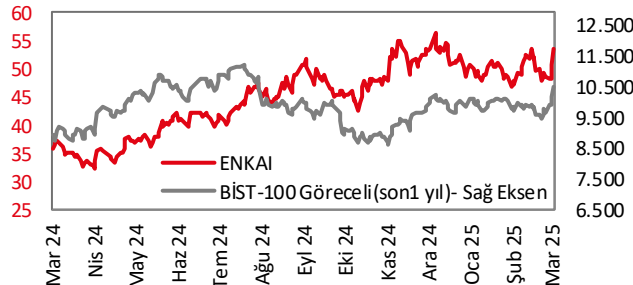
"Enka İnşaat'ın 4Ç2024'te Ana Ortaklık Net Dönem Karı 7.330mn TL Olarak Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 77,10TL

Reuters/Bloomberg	ENKAI.IS/ENKAI.TI		
Sektör	Taahhüt		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	53,50 TL	1,47 USD	
BİST 100	10.459 TL	288 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		36,3682	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	32,34 TL	56,20 TL	
Hisse Adedi (mn)	6.000		
P. Değeri (mn TL)	321.000		
Net Nakit (mn TL-finansal yatırımlar dahil)	190.635		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	8,4%		
Halka Açıklık	12,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	29,7%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	70,3%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	11,0%	-0,3%	45,0%
BİST-100	6,3%	3,8%	19,6%
BİST-100 Göreceli	4,4%	-3,9%	21,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	953,46		
(mn TL)	4Ç2023	4Ç2024	% Değ.
Net Satış	21.028	31.696	50,7%
Brüt Kar	3.743	8.713	132,8%
Faaliyet Karı /Zararı	3.256	7.142	119,4%
A. Ort. Net Kar / Zar	6.943	7.330	5,6%
	F/K	FD/FAVÖK	
ENKAI	13,0	9,1	
BİST-100	10,6	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	10,6	8,4	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
TARA HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	49,8%		
DİĞER	27,6%		
VİLDAN GÜLÇELİK	8,0%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 06.03.2025 verileri kullanılmıştır.

*Finansal Yatırımlar Dahil

Enka İnşaat'ın 4Ç2024'teki ana ortaklık net dönem karı yıllık %5,6 oranında artarak 7.330mn TL'ye çıkmıştır. Ortalama piyasa beklentisi Şirket'in bu çeyrekte 6.817mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmesi yönündeydi. Yatırım faaliyetlerinden ağırlıklı olarak hisse senetlerinin değer artışı kaynaklı 5.648mn TL gelir elde edilmesi (4Ç2023: 3.312mn TL) dördüncü çeyrekte yüksek kar oluşumuna önemli katkı sağlamıştır.

Dördüncü çeyrek kar rakamlarıyla birlikte şirketin 2024 döneminde ana ortaklık net dönem karı, 24.691mn TL düzeyinde gerçekleşmiştir. 2023 yılının aynı döneminde 16.969mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti.

Enka'nın konsolide satış gelirleri dördüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %51 oranında büyüme kaydederek 31.696mn TL'ye ulaşmıştır. Diğer taraftan brüt kar aynı dönemde %133 oranında artarak 8.713mn TL seviyesine yükselmiştir. Operasyonel giderler ise aynı dönemde %119,5 artarak 1.750mn TL seviyesinde gerçekleşirken, esas faaliyet karı 7.142mn TL olarak gerçekleşmiştir. Grubun FAVÖK'ü ise aynı dönemler arasında %79,5 oranında artarak 8.140mn TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK marjı da 4,1 puan iyileşerek %25,7'ye yükselmiştir. Finansman tarafında ise 331mn TL net gider kaydedilmiştir (4Ç2023: 331mn TL net gider). Enerji ve ticaret bölümleri kaynaklı 611mn TL parasal kayıp ve 4.179mn TL vergi gideri (4Ç2023: 108mn TL vergi gideri) sonrasında net dönem karı 8.034mn TL'yi göstermiştir. 703mn TL azınlık payları sonrasında ana ortaklık net dönem karı ise 7.330mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in yılın yıl sonu itibarıyla net nakit pozisyonu 5,4 milyar USD (190,6 milyar TL) seviyesinde gerçekleşmiştir. (3Ç2024: 5,2 milyar USD (177 milyar TL))

Enka İnşaat'ın hedef hisse fiyatını, yüksek nakit pozisyonu, mühendislik ve inşaat iş kolundaki yükselen marjlar, yılbaşına göre bekleyen iş portföyündeki artış ve tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak, 65,70TL'den **77,10TL**'ye yükseltiyoruz. Hisseyle ilgili daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

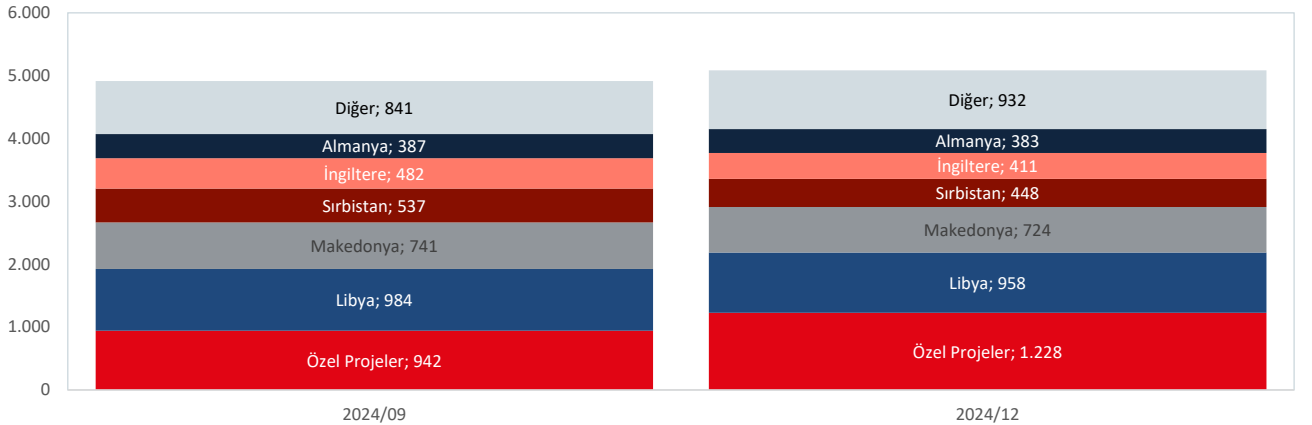
ÖZET GELİR TABLOSU	(Mn TL)	4Ç23	4Ç24	4Ç24-4Ç23 %Değ.	2023	2024	%Değ.
SATIŞLAR		21.028	31.696	50,7%	76.705	100.541	31,1%
Satışların Maliyeti (-)		17.285	22.983	33,0%	60.828	75.249	23,7%
BRÜT KAR/ZARAR		3.743	8.713	132,8%	15.877	25.292	59,3%
Faaliyet Giderleri		797	1.750	119,5%	2.070	3.284	58,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)		676	1.641	142,9%	3.247	5.524	70,1%
Pazarlama Giderleri (-)		122	110	-10,0%	580	1.000	72,3%
FAALİYET KARI/ZARARI		2.946	6.962	136,4%	5.124	7.242	41,3%
Diğer Faaliyet Gel./Gid.		310	180	-42,1%	912	542	-40,5%
NET FAALİYET KARI/ZARARI		3.256	7.142	119,4%	12.961	19.311	49,0%
FAVÖK		4.535	7.142	57,5%	6.359	9.345	47,0%
Yatırım Faaliyet Gel./Gid.		4.425	6.013	35,9%	8.692	17.227	98,2%
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid.		431	-331	a.d.	380	-11	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)		-734	-611	a.d.	-734	-1.610	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)		108	4.179	a.d.	3.612	8.769	142,8%
Net Dönem Karı/Zararı		7.269	8.034	10,5%	17.687	26.149	47,8%
Ana Ort. Net Dönem Karı		6.943	7.330	5,6%	16.969	24.691	45,5%
FİNANSAL ORANLAR		4Ç23	4Ç24	4Ç24-4Ç23 %Değ.	2023	2024	%Değ.
Brüt Kar Marjı		17,8%	27,5%	54,4%	20,7%	25,2%	4,5%
Faaliyet Kar Marjı		15,5%	22,5%	45,5%	16,9%	19,2%	2,3%
FAVÖK Marjı		21,6%	22,5%	4,5%	8,3%	9,3%	1,0%
Net Kar Marjı		34,6%	25,3%	-26,7%	23,1%	26,0%	3,0%

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

Bekleyen iş miktarı yıl sonunda 5.834mn USD...

Mühendislik ve inşaat grubunun bekleyen iş miktarı, 2024 yılı eylül ayı sonundaki 5.811mn USD'den, aralık ayı sonunda, 5.834mn USD'ye yükselmiştir. Yükselişte özel projelerde alınan işler etkili olmuştur. Bekleyen iş portföyü kırılımına bakıldığında da özel projeler %21 ile ilk sıraya yükselmiştir. Öte yandan, Libya %16,4'lik 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 bu çeyrekte öne
çıktı...**

Mühendislik ve İnşaat segmentinde bu çeyrekteki kar 5.357mn TL olarak gerçekleşmiş ve Holding'in öne çıkan iş kolu olmaya devam etmiştir. Geçen yılın aynı döneminde bu segmentten toplamda 7.496mn TL'lik kar yazılmıştı. Gayrimenkul kiralama alanında 2.860mn TL karla geçtiğimiz yıla göre %121'lik yükseliş dikkat çekmektedir. Enerji fiyatlarının uygun olmaması sebebiyle yıl boyunca üretim seviyesinde yaşanan daralma ve parasal kayıp, enerji segmentinde zarara sebep olarak karlılığı sınırlı da olsa baskılamıştır.

(mn TL)	4Ç23	4Ç24	4Ç24-4Ç23 Değ%	2023	2024	Değ. %
Müh.ve İnşaat						
Satış Gelirleri	14.841	21.775	46,7%	46.505	70.432	51,5%
FAVÖK	3.283	5.792	76,4%	8.970	14.119	57,4%
FAVÖK Marjı	22,1%	26,6%	4,5%	19,3%	20,0%	0,8%
Net D.Kar/Zararı	7.496	5.357	-28,5%	13.918	23.180	66,5%
Net Kar Marjı	50,5%	24,6%	-25,9%	29,9%	32,9%	3,0%
Gayrimenkul						
Satış Gelirleri	2.383	2.815	18,1%	7.614	10.782	41,6%
FAVÖK	1.517	1.874	23,5%	4.774	6.763	41,7%
FAVÖK Marjı	63,7%	66,6%	2,9%	62,7%	62,7%	0,0%
Net D.Kar/Zararı	1.294	2.860	121,0%	4.032	4.445	10,3%
Net Kar Marjı	54,3%	101,6%	47,3%	53,0%	41,2%	-11,7%
Enerji Üretimi						
Satış Gelirleri	1.959	4.952	152,8%	16.679	10.742	-35,6%
FAVÖK	-169	617	a.d.	351	471	34,3%
FAVÖK Marjı	-8,6%	12,5%	21,1%	2,1%	4,4%	2,3%
Net D.Kar/Zararı	-1.587	-483	a.d.	-927	-2.831	a.d.
Net Kar Marjı	-81,0%	a.d.	a.d.	-5,6%	-26,4%	a.d.
Sanayi ve Ticaret						
Satış Gelirleri	1.846	2.154	16,7%	5.907	8.585	45,3%
FAVÖK	577	449	-22,1%	1.640	2.155	31,4%
FAVÖK Marjı	31,2%	20,9%	-10,4%	27,8%	25,1%	-2,7%
Net D.Kar/Zararı	313	299	-4,5%	910	1.354	48,9%
Net Kar Marjı	17,0%	13,9%	-3,1%	15,4%	15,8%	0,4%

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

**Şirket'in yılı %24,9 FAVÖK
marjı ile tamamlamasını
bekliyoruz...**

Şirket ile ilgili tahminlerimizi 2024 yılı sonuçlarının ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2025 yılsonu satış gelirleri tahminimiz 137.317mn TL iken, FAVÖK tahminimiz 34.155mn TL seviyesindedir. Böylelikle 2025 yılında Şirket'in FAVÖK marjının %24,9 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.

(mn TL)	2023	2024	2025T
Konsolide Toplam			
Satış Gelirleri	76.705	100.541	137.317
FAVÖK	15.735	23.508	34.155
Net Dönem Karı	17.933	26.149	35.998
FAVÖK Marjı	20,5%	23,4%	24,9%
Net Kar Marjı	23,4%	26,0%	26,2%

Enka İnşaat için hedef hisse fiyatını 77,10TL olarak güncelliyoruz...

Enka İnşaat'ın hedef hisse fiyatını, yüksek nakit pozisyonu, mühendislik ve inşaat iş kolundaki yükselen marjlar, yılbaşına göre bekleyen iş portföyündeki artış ve tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak, 65,70TL'den **77,10TL**'ye yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre Enka hisseleri %30,6 oranında iskonto işlem görmektedir. Bu nedenle, hisseyle ilgili daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

ENKA İNŞAAT	Kullanılan Değerleme Yöntemi	Hedef Değer Mn TL
Mühendislik ve İnşaat	İNA (2028 sonrası %2 büyüme) Benzer Şir. Karş. (2024T FD/FAVÖK:8,0x)	169.059
Gayrimenkul	İNA (2028 sonrası %4 büyüme)	113.803
Enerji Grubu	Defter Değeri (%30 iskonto)	30.429
Sanayi ve Ticaret	İNA (2028 sonrası %3 büyüme)	26.641
	Toplam	339.932
	%20 Holding İskontosu	67.986
	Net Nakit*	190.635
	Hedef Piyasa Değeri	462.580
	Hedef Hisse Fiyatı	77,10 TL
	Enka İnşaat Hisse Fiyatı (06.03.2025)	53,50 TL
	Hedef Hisse Fiyatına Göre İskonto Oranı	30,6%

*Uzun Vadeli Finansal Yatırımlar dahil

Jeopolitik gelişmeler yakından izleniyor...

Enka İnşaat'ın Gayrimenkul portföyünün tamamının Rusya'da olması Şirket için bir risk unsuruyken, bakiye siparişlerde bu dönemde "Diğer" ülkeler içerisinde yer almaktadır. Rusya - Ukrayna savaşında son dönemde barışın sağlanmasına yönelik atılan adımlar olumlu haber akışları olarak takip edilmektedir. Olası barış halinde bu durumun Şirket'in bekleyen iş portföyü üzerindeki potansiyel etkisi yakından izlenecektir.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2023	2024	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	119.155	159.723	34,0%
Nakit ve Nakit Benzerleri	89.345	117.655	31,7%
Ticari Alacaklar	10.694	15.495	44,9%
Diğer Alacaklar	395	158	-60,0%
Stoklar	8.416	13.762	63,5%
Diğer Dönen Varlıklar	10.305	12.652	22,8%
DURAN VARLIKLAR	157.785	203.788	29,2%
Finansal Yatırımlar	63.576	77.082	21,2%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	53.635	63.969	19,3%
Maddi Duran Varlıklar	37.965	59.431	56,5%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	442	1.742	294,1%
Diğer Duran Varlıklar	408	122	-70,1%
TOPLAM AKTİFLER	276.941	363.511	31,26%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	41.804	54.979	31,5%
Finansal Borçlar	3	4	21,3%
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	128	148	15,4%
Ticari Borçlar	8.561	12.567	46,8%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	33.111	42.259	27,6%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	16.603	25.300	52,4%
Finansal Borçlar	3.455	3.950	14,3%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	13.116	21.350	62,8%
ÖZSERMAYE	218.534	283.232	29,6%
Ödenmiş Sermaye	6.022	6.022	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	152.940	201.374	31,7%
Net Dönem Karı/Zararı	16.969	24.691	45,5%
Diğer	39.728	47.332	19,1%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	2.874	3.814	32,7%
TOPLAM PASİFLER	276.941	363.511	31,26%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2023	2024	%Değ.
SATIŞLAR	76.705	100.541	31,1%
Satışların Maliyeti (-)	60.828	75.249	23,7%
BRÜT KAR/ZARAR	15.877	25.292	59,3%
Genel Yönetim Giderleri (-)	3.247	5.524	70,1%
Pazarlama Giderleri (-)	580	1.000	72,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	912	542	-40,5%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	12.961	19.311	49,0%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	8.692	17.227	98,2%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	380	-11	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / Kayıpları	-734	-1.610	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	3.612	8.769	142,8%
Net Dönem Karı/Zararı	17.687	26.149	47,8%
ANA ORT. NET DÖNEM KARI/ZARARI	16.969	24.691	45,5%

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 dayanarak 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.