

ENKA İNŞAAT 4Ç2025 Sonuçları

Yavuz Atmaca yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

"Enka İnşaat'ın 4Ç2025'teki Ana Ortaklık Net Dönem Karı 9,9 Milyar TL Olarak Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 115,30TL

Reuters/Bloomberg	ENKA.IS/ENKA.TI		
Sektör	Taahhüt		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	89,60 TL	2,04 USD	
BİST 100	12.793 TL	291 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		43,9135	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	50,76 TL	103,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	6.000		
P. Değeri (mn TL)	537.600		
Net Nakit (mn TL-finansal yatırımlar dahil)	238.373		
Fiili Dolanımındaki Pay Oranı	8,3%		
Halka Açıklık	12,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	24,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	76,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-5,2%	13,5%	77,7%
BİST-100	-5,4%	16,2%	22,3%
BİST-100 Göreceli	0,2%	-2,3%	45,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.737		
(mn TL)	4Ç2024	4Ç2025	% Değ.
Net Satış	31.696	47.541	50,0%
Brüt Kar	8.713	10.891	25,0%
Faaliyet Karı / Zararı	7.142	8.226	15,2%
A. Ort. Net Kar / Zar	7.330	9.906	35,1%
	F/K	FD/FAVÖK	
ENKAİ	14,9	9,6	
BİST-100	13,6	a.d.	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
TARA HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	49,8%		
DİĞER	27,6%		
VİLDAN GÜLÇELİK	8,0%		

Enka İnşaat'ın 4Ç2025'teki ana ortaklık net dönem karı yıllık %35,1 oranında artarak 9.906mn TL olarak gerçekleşmiştir. Ortalama piyasa beklentisi Şirket'in bu çeyrekte 10,3 milyar TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmesi yönündeydi. Menkul kıymet alım—satım karı ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer artışı kaynaklı 7.194mn TL gelir elde edilmesi (4Ç2024: 2.985mn TL) dördüncü çeyrekte yüksek kar oluşumuna önemli katkı sağlamıştır.

Dördüncü çeyrek kar rakamlarıyla birlikte şirketin 2025 döneminde ana ortaklık net dönem karı, 36.183mn TL düzeyinde gerçekleşmiştir. 2024 yılının aynı döneminde 24.691mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti.

Enka'nın konsolide satış gelirleri dördüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %50 oranında büyüme kaydederek 47.541mn TL'ye ulaşmıştır. Diğer taraftan brüt kar aynı dönemde %25 artarak 10.891mn TL seviyesine yükselmiştir. Operasyonel giderler de %43,2 oranında artarak 2.506mn TL seviyesinde gerçekleşirken, esas faaliyet karı 8.226mn TL olarak kaydedilmiştir. Grubun FAVÖK'ü ise aynı dönemler arasında %21,3 oranında artarak 9.954mn TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK marjı ise 5 puan düşerek %20,9'a gerilemiştir. Finansman tarafında ise 392mn TL net gelir kaydedilmiştir (4Ç2024: 331mn TL net gider). Enerji ve ticaret bölümleri kaynaklı 562mn TL parasal kayıp ve 2.284mn TL vergi gideri (4Ç2024: 4.179mn TL vergi gideri) sonrasında net dönem karı 10.837mn TL'yi göstermiştir. Azınlık payı olan 931mn TL çıkarıldıktan sonrasında ana ortaklık net dönem karı ise 9.906mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in yıl sonu itibarıyla net nakit pozisyonu 5,6 milyar USD (238,4 milyar TL) seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç2025: 5,8 milyar USD (240,4 milyar TL)). Bekleyen iş miktarı da Eylül sonundaki 8.731mn USD'den 8.760mn USD'ye yükselmiştir.

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, 87,90TL'den **115,30TL**'ye yükseltiyoruz. Hisseyle ilgili daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 06.03.2026 verileri kullanılmıştır.

*Finansal Yatırımlar Dahil

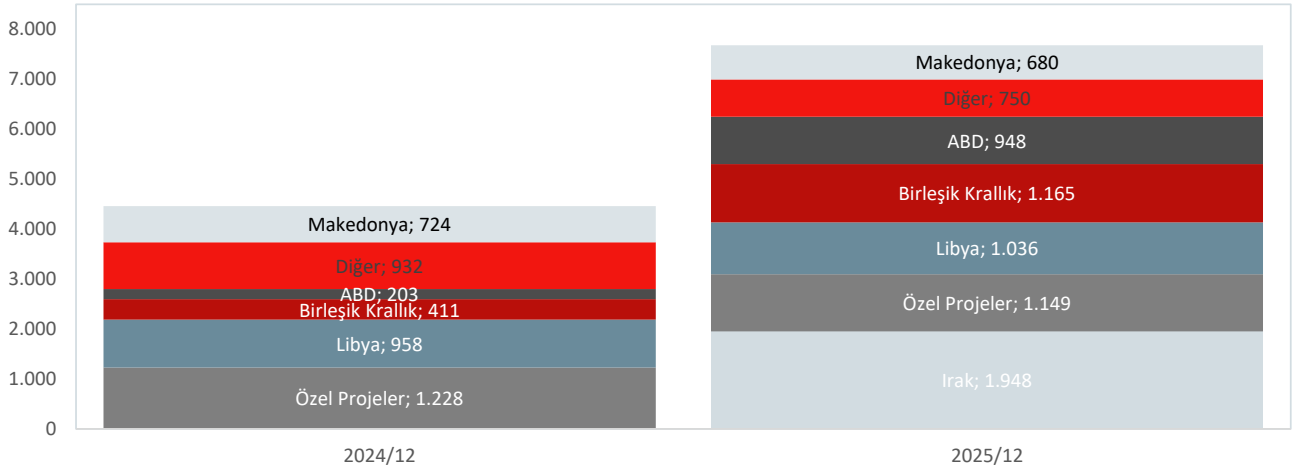
ÖZET GELİR TABLOSU	(Mn TL)	4Ç24	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	%Değ.
SATIŞLAR		31.696	47.541	50,0%	100.541	156.507	55,7%
Satışların Maliyeti (-)		22.983	36.649	59,5%	75.249	119.437	58,7%
BRÜT KAR/ZARAR		8.713	10.891	25,0%	25.292	37.070	46,6%
Faaliyet Giderleri		1.750	2.506	43,2%	2.070	3.284	58,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)		1.641	2.017	22,9%	5.524	6.952	25,9%
Pazarlama Giderleri (-)		110	489	a.d.	1.000	1.638	63,8%
FAALİYET KARI/ZARARI		6.962	8.385	20,4%	5.124	7.242	41,3%
Diğer Faaliyet Gel./Gid.		180	-159	a.d.	542	403	-25,6%
NET FAALİYET KARI/ZARARI		7.142	8.226	15,2%	19.311	28.883	49,6%
FAVÖK		8.209	9.954	21,3%	5.432	8.934	64,5%
Yatırım Faaliyet Gel./Gid.		6.013	5.065	-15,8%	17.227	21.087	22,4%
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid.		-331	392	a.d.	-11	1.739	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)		-611	-562	a.d.	-1.610	-1.567	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)		4.179	2.284	-45,4%	8.769	11.498	31,1%
Net Dönem Karı/Zararı		8.034	10.837	34,9%	26.149	38.645	47,8%
Ana Ort. Net Dönem Karı		7.330	9.906	35,1%	24.691	36.183	46,5%
FİNANSAL ORANLAR		4Ç24	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	%Değ.
Brüt Kar Marjı		27,5%	22,9%	-4,6%	25,2%	23,7%	-1,5%
Faaliyet Kar Marjı		22,5%	17,3%	-5,2%	19,2%	18,5%	-0,8%
FAVÖK Marjı		25,9%	20,9%	-5,0%	5,4%	5,7%	0,3%
Net Kar Marjı		23,1%	20,8%	-2,3%	26,0%	24,7%	-1,3%

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

**Bekleyen iş miktarı
2025 sonunda 8.760mn
USD...**

Mühendislik ve inşaat grubunun bekleyen iş miktarı, 2024 yılı sonundaki 5.834mn USD'den, 2025 yılı sonunda, 8.760mn USD'ye yükselmiştir. Yükselişte Irak'ta ve Birleşik Krallık'ta alınan işler etkili olmuştur. Bekleyen iş portföyü kırılımına bakıldığında da Irak %22,2 ile ilk sırada yer alırken Birleşik Krallık %13,3'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 devam etti...

Mühendislik ve İnşaat segmentinde bu çeyrekteki kar 6.043mn TL olarak gerçekleşmiş ve Holding'in öne çıkan iş kolu olmaya devam etmiştir. Geçen yılın aynı döneminde bu segmentten toplamda 5.357mn TL'lik kar yazılmıştı. Bu iş kolu altında yürütülen yatırım faaliyetlerinin geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre görece daha az getiri sağlaması karlılığı bir miktar baskılamıştır. Buna karşın geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %50,2 artan bekleyen sipariş miktarı, önümüzdeki dönemde bu alanda elde edilecek ciroyu ve dolayısıyla karlılığı destekleyebilir.

Gayrimenkul Kiralama segmentinde portföy genişliyor ve gelirler artıyor...

Gayrimenkul kiralama alanında yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer artışı karlılığı desteklemiştir. Net dönem karı bununla birlikte %57,9 artışla 4.685mn TL olarak gerçekleşmiştir. Gayrimenkul portföyünü genişleten Şirket, dönem içerisinde İngiltere'de bir ofis binasını 186mn GBP bedelle satın almıştır.

Enerji bölümünde kapasite artışı yıl içinde gerçekleşecek...

2024 yılında enerji fiyatlarının uygun olmaması sebebiyle üretimde yaşanan daralmanın ardından 2025 yılında enerji üretimini de artıran Şirket, bu alanda yüksek üretim maliyetleri sebebiyle sınırlı brüt kar elde etmiştir. Bu bölümdeki parasal kayıp kaynaklı 247mn TL ile sınırlı bir zarar kaydedilmiştir. Kırklareli'nde 850 MW kapasiteli doğal gaz kombine çevrim santralinin devreye girmesiyle birlikte 5bin MW kurulu güce sahip olunacaktır.

(mn TL)	4Ç24	4Ç25	4Ç25-4Ç24 Değ.%	2024	2025	Değ. %
Müh.ve İnşaat						
Satış Gelirleri	21.775	32.276	48,2%	70.432	102.756	45,9%
FAVÖK	5.834	6.218	6,6%	14.161	19.683	39,0%
FAVÖK Marjı	26,8%	19,3%	-7,5%	20,1%	19,2%	-1,0%
Net D.Kar/Zararı	5.357	6.043	12,8%	23.180	29.516	27,3%
Net Kar Marjı	24,6%	18,7%	-5,9%	32,9%	28,7%	-4,2%
Gayrimenkul						
Satış Gelirleri	2.815	4.494	59,6%	10.782	15.421	43,0%
FAVÖK	1.857	2.802	50,9%	6.746	9.440	39,9%
FAVÖK Marjı	66,0%	62,4%	-3,6%	62,6%	61,2%	-1,4%
Net D.Kar/Zararı	2.968	4.685	57,9%	4.553	9.995	119,5%
Net Kar Marjı	105,4%	104,3%	-1,2%	42,2%	64,8%	22,6%
Enerji Üretimi						
Satış Gelirleri	4.952	7.730	56,1%	10.742	26.585	147,5%
FAVÖK	617	1.178	91,0%	471	2.259	a.d.
FAVÖK Marjı	12,5%	15,2%	2,8%	4,4%	8,5%	4,1%
Net D.Kar/Zararı	-483	-247	a.d.	-2.831	-2.299	a.d.
Net Kar Marjı	-9,8%	-3,2%	6,6%	-26,4%	-8,6%	a.d.
Sanayi ve Ticaret						
Satış Gelirleri	2.154	3.041	41,2%	8.585	11.746	36,8%
FAVÖK	449	946	110,6%	2.155	2.965	37,6%
FAVÖK Marjı	20,9%	31,1%	10,3%	25,1%	25,2%	0,1%
Net D.Kar/Zararı	356	356	0,0%	1.411	1.433	1,6%
Net Kar Marjı	16,5%	11,7%	-4,8%	16,4%	12,2%	-4,2%

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

Şirket'in yılı %24,8 FAVÖK marjı ile tamamlamasını bekliyoruz...

Şirket ile ilgili tahminlerimizi güncelliyoruz. Buna göre, 2026 yılsonu satış gelirleri tahminimiz 197.035mn TL iken, FAVÖK tahminimiz 48.788mn TL seviyesindedir. Böylelikle 2026 yılında Şirket'in FAVÖK marjının %24,8 olarak gerçekleşmesini bekliyoruz. Ek olarak, Enka İnşaat'ın bu yılı 50.858mn TL net dönem karı ile tamamlamasını bekliyoruz.

Finansal Tahminler	2025	2026T
Kombine Toplam		
Satış Gelirleri	156.507	197.035
FAVÖK	34.347	48.788
Net Dönem Karı	38.645	50.858
FAVÖK Marjı	21,9%	24,8%
Net Kar Marjı	24,7%	25,8%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Enka İnşaat; T:Tahmin

Enka İnşaat için hedef hisse fiyatını 115,30TL olarak güncelliyoruz...

Enka İnşaat'ın hedef hisse fiyatını, yüksek nakit pozisyonu, ağırlıklı olarak döviz bazlı gelir yapısı, yılbaşına göre bekleyen iş portföyündeki artış, yüksek marjlar ve tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak, 87,90TL'den **115,30,TL**'ye yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre Enka hisseleri %22,3 oranında iskontolu işlem görmektedir. Hisseyle ilgili daha önceki "**AL**" önerimizi koruyoruz.

ENKA İNŞAAT	Kullanılan Değerleme Yöntemi	Hedef Değer Mn TL
Mühendislik ve İnşaat	İNA (2030 sonrası %3 büyüme) Benzer Şir. Karş.(2026T FD/FAVÖK:9,0x)	319.394
Gayrimenkul	İNA (2030 sonrası %4 büyüme)	157.931
Enerji Grubu	Defter Değeri (%20 iskonto)	45.651
Sanayi ve Ticaret	İNA (2030 sonrası %3 büyüme)	43.819
	Toplam	566.795
	%20 Holding İskontosu	113.359
	Net Nakit*	238.373
	Hedef Piyasa Değeri	691.809
	Hedef Hisse Fiyatı	115,30 TL
	Enka İnşaat Hisse Fiyatı (06.03.2026)	89,60 TL
	Hedef Hisse Fiyatına Göre İskonto Oranı	22,3%

*Uzun Vadeli Finansal Yatırımlar dahil

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2024	2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	159.723	275.272	72,3%
Nakit ve Nakit Benzerleri	117.655	220.177	87,1%
Ticari Alacaklar	15.495	22.437	44,8%
Diğer Alacaklar	158	224	41,3%
Stoklar	13.762	16.977	23,4%
Diğer Dönen Varlıklar	12.652	15.458	22,2%
DURAN VARLIKLAR	203.788	217.787	6,9%
Finansal Yatırımlar	77.082	25.103	-67,4%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	63.969	102.976	61,0%
Maddi Duran Varlıklar	59.431	86.522	45,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.742	642	-63,1%
Diğer Duran Varlıklar	122	783	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	363.511	493.060	37,5%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	54.979	72.661	32,2%
Finansal Borçlar	4	69	a.d.
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	148	272	83,4%
Ticari Borçlar	12.567	19.012	51,3%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	42.259	53.309	26,1%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	25.300	40.860	61,5%
Finansal Borçlar	3.950	6.567	66,2%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	21.350	33.173	55,4%
ÖZSERMAYE	283.232	379.539	34,0%
Ödenmiş Sermaye	6.022	6.022	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	201.374	258.857	28,5%
Net Dönem Karı/Zararı	24.691	36.183	46,5%
Diğer	65.959	94.505	43,3%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	3.814	6.322	65,8%
TOPLAM PASİFLER	363.511	493.060	37,5%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2024	2025	%Değ.
SATIŞLAR	100.541	156.507	55,7%
Satışların Maliyeti (-)	75.249	119.437	58,7%
BRÜT KAR/ZARAR	25.292	37.070	46,6%
Genel Yönetim Giderleri (-)	5.524	6.952	25,9%
Pazarlama Giderleri (-)	1.000	1.638	63,8%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	542	403	-25,6%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	19.311	28.883	49,6%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	17.227	21.087	22,4%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-11	1.739	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazanç / Kayıpları	-1.610	-1.567	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	8.769	11.498	31,1%
Net Dönem Karı/Zararı	26.149	38.645	47,8%
ANA ORT. NET DÖNEM KARI/ZARARI	24.691	36.183	51,4%

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.