3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

9 Kasım 2026

ENKA İNŞAAT

Endeks Üzeri Getiri

Yatırım gelirlerinde baskı…

Analist: Ezgi Yılmaz
ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Enka İnşaat'ın, 3Ç26'da net karı 3,4 milyar TL (-%68 y/y) olurken piyasa beklentisi (5,1 milyar TL) ve bizim tahminimizin (5.5 milyar TL) yaklaşık %30 altında gerçekleşti. FAVÖK, yıllık %2 artışla 8,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek piyasa beklentisinin ve 9,1 milyar TL olan tahminimizin hafif altında kaldı. Tahminlerimizden sapmanın başlıca nedenleri: i) büyük ölçüde yabancı devlet tahvillerine ilişkin değerleme zararlarından kaynaklanan, 0,7 milyar TL net yatırım geliri beklentimize karşılık 2,4 milyar TL net yatırım zararı kaydedilmesi ve ii) ticaret segmentinde beklentimizin altında gerçekleşen FAVÖK oldu. Net nakit pozisyonu çeyreklik bazda %1 artarak 3Ç26 sonunda 5,4 milyar dolara ulaştı. Enka, hisse başına brüt 1 TL olmak üzere toplam 6 milyar TL ara temettü dağıtacak. Temettü verimi %1,2 seviyesinde olup hak kullanım tarihi 6 Ocak 2027 olarak açıklandı.

Taahhüt segmentinin FAVÖK'ü, tahminimize paralel şekilde 93 milyon dolar seviyesinde gerçekleşirken yıllık bazda %19 azaldı. FAVÖK marjı ise yıllık 3,9 puan daraldı. Segmentteki daralma, artan girdi fiyatları ve jeopolitik gelişmelerin yanı sıra proje bütçeleri ve marjlarında yapılan revizyonlardan kaynaklandı. Enka'nın bakiye iş tutarı, 3Ç26 sonunda çeyreklik bazda %3 ve yıllık bazda %7 azalarak 8,14 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Irak, ABD ve İngiltere, sırasıyla %22, %16 ve %14 paylarla bakiye iş tutarında en yüksek ağırlığa sahip ülkeler oldu. **Gayrimenkul segmentinin** FAVÖK'ü, yıllık %19 artışla 71 milyon dolara ulaşarak beklentimizi aştı. **Enerji segmentinde** FAVÖK, Kırklareli doğal gaz kombine çevrim santralinin katkısına rağmen zayıf elektrik fiyatlarının etkisiyle yıllık %44 azalarak 7 milyon dolar seviyesinde gerçekleşirken tahminimizin altında kaldı. **Ticaret segmentinin** FAVÖK'ü ise 18 milyon dolar olan tahminimizin altında, 8 milyon dolar seviyesinde gerçekleşirken yıllık %60 geriledi. **Yatırım gelirleri:** Enka, yatırım portföyündeki 5,1 milyar TL tutarındaki değerleme zararının etkisiyle 3Ç26'da yatırım faaliyetlerinden 2,4 milyar TL net zarar kaydetti. Şirketin finansal yatırım portföyü, 3Ç26 sonunda 4,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi korurken hedef fiyatımızı %2 düşürüyoruz. Modelimizde 2026-2027 dönemine ilişkin taahhüt ve ticaret segmentlerinin marj varsayımlarını aşağı yönlü revize ettik. Bu değişiklikler, söz konusu dönemlere ilişkin FAVÖK tahminlerimizde yaklaşık %10 düşüşe neden oldu. Ayrıca, yatırım gelirlerine ilişkin beklentilerimizi aşağı çekerek net kâr tahminlerimizi de düşürdük. Finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumsuz etki yaratmasını bekliyoruz.

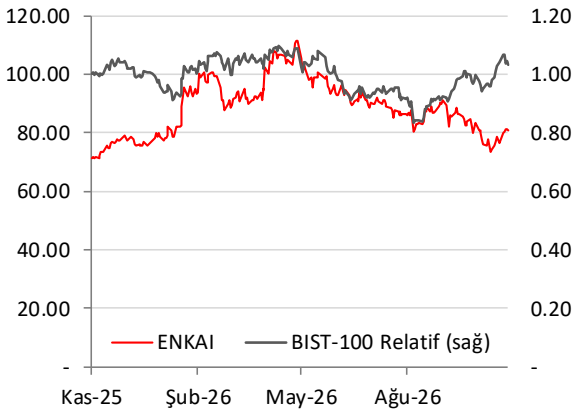
Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	45,477	44,603	*2%*	48,916	*-7%*	44,765	54,432	*2%*
FAVÖK	8,538	8,409	*2%*	7,205	*19%*	9,064	9,064	*-6%*
FAVÖK Marjı	*18.8%*	*18.9%*	*-8 bps*	*14.7%*	*405 bps*	*20.2%*	*16.7%*	*-147 bps*
Net Kar	3,422	10,711	*-68%*	15,033	*-77%*	5,104	5,479	*-33%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	ENKAI TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef Fiyat, TL	123.00 (önceki 126.00)
Güncel Fiyat, TL	80.85
Getiri Potansiyeli	52%
Piyasa Değeri, mn TL	485,100
Firma Değeri, mn TL	227,654

Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	156,507	196,184	267,063	403,567
FAVÖK, mn TL	33,944	35,390	51,747	73,750
Net Kâr, mn TL	36,183	35,611	48,479	66,291
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-238,373	-309,067	-391,842	-536,544
Net Borç/FAVÖK	-7.0	-8.7	-7.6	-7.3
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	21.7%	18.0%	19.4%	18.3%
Net Marj	23.1%	18.2%	18.2%	16.4%
Temettü Verimi	4.8%	5.1%	4.6%	6.1%
Büyüme				
Ciro, y/y	55.7%	25.4%	36.1%	51.1%
FAVÖK, y/y	n.m.	4.3%	46.2%	42.5%
Net Kâr, y/y	46.5%	-1.6%	36.1%	36.7%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	10.9	13.6	10.0	7.3
FD/FAVÖK	4.8	5.2	1.9	n.m.
FD/Ciro	1.0	0.9	0.4	n.m.
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-2.2%	-5.8%	7.8%	6.0%
BİST-100 Relatif	5.4%	12.8%	2.2%	2.5%
AOİH, mn TL	795	1,088	1,042	1,083



Tahminlerde Revizyonlar						
	Yeni			Eski		
milyon TL	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	196,184	267,063	403,567	224,999	291,063	412,600
% büyüme	*25%*	*36%*	*51%*	*44%*	*29%*	*42%*
FAVÖK	35,390	51,747	73,750	39,744	57,307	76,915
FAVÖK Marjı	*18.0%*	*19.4%*	*18.3%*	*17.7%*	*19.7%*	*18.6%*
Net Kar	35,611	48,479	66,291	44,357	55,391	71,649
% büyüme	*-1.6%*	*36.1%*	*36.7%*	*22.6%*	*24.9%*	*29.4%*
Önceki Tahminlere Göre Değişim						
Net Satışlar	*-13%*	*-8%*	*-2%*			
FAVÖK	*-11%*	*-10%*	*-4%*			
Net Kar	*-20%*	*-12%*	*-7%*			
Hedef Fiyat, TL		123			126	
Hedef Fiyat Değişimi		*-2%*				

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

Eliminasyon Öncesi Bölümlere Göre Finansalların Dağılımı								
milyon USD	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	9A26	9A25	y/y
Gelirler	**952**	**1,096**	***-13%***	**1,077**	***-12%***	**2,853**	**2,825**	***1%***
Taahhüt	701	670	*5%*	630	*11%*	1,913	1,887	*1%*
Gayrimenkul	113	103	*10%*	120	*-6%*	350	290	*20%*
Enerji	99	266	*-63%*	270	*-63%*	458	489	*-6%*
Ticaret	64	79	*-18%*	79	*-19%*	208	234	*-11%*
FAVÖK	**179**	**207**	***-13%***	**159**	***13%***	**521**	**622**	***-16%***
Taahhüt	93	115	*-19%*	23	*309%*	227	349	*-35%*
Gayrimenkul	71	60	*19%*	74	*-3%*	207	172	*20%*
Enerji	7	12	*-44%*	45	*-85%*	48	48	*-1%*
Ticaret	8	20	*-60%*	17	*-53%*	39	52	*-25%*
Net Kar	**72**	**263**	***-73%***	**331**	***-78%***	**479**	**681**	***-30%***
Taahhüt	39	236	*-83%*	170	*-77%*	285	609	*-53%*
Gayrimenkul	56	46	*21%*	63	*-12%*	169	138	*23%*
Enerji	-11	-14	*-22%*	108	*-110%*	67	-53	*-226%*
Ticaret	4	11	*-64%*	10	*-60%*	21	28	*-25%*
FAVÖK Marjı	***18.8%***	***18.9%***	***-8 bps***	***14.7%***	***405 bps***	***18.3%***	***22.0%***	***-374 bps***
Taahhüt	*13.2%*	*17.1%*	*-390 bps*	*3.6%*	*960 bps*	*11.9%*	*18.5%*	*-663 bps*
Gayrimenkul	*63.3%*	*58.3%*	*501 bps*	*61.4%*	*193 bps*	*59.2%*	*59.3%*	*-15 bps*
Enerji	*6.9%*	*4.5%*	*238 bps*	*16.8%*	*-996 bps*	*10.5%*	*9.9%*	*60 bps*
Ticaret	*12.3%*	*25.5%*	*-1318 bps*	*21.2%*	*-889 bps*	*19.0%*	*22.4%*	*-339 bps*

Kaynak: Enka Finansal Dipnotlar, Ak Yatırım Araştırma

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	SBY 25	SBY 26
Satış Gelirleri	**44,603**	**47,541**	**35,830**	**48,916**	**45,477**	**108,967**	**130,223**	**140,663**	**177,763**
Satışların Maliyeti	35,938	36,649	26,731	40,322	36,346	82,788	103,399	105,771	140,048
Brüt Kar	**8,665**	**10,891**	**9,099**	**8,594**	**9,131**	**26,179**	**26,824**	**34,892**	**37,715**
Operasyonel Giderler	1,746	2,506	2,658	3,148	2,806	6,084	8,611	7,835	11,118
Faaliyet Karı	**6,918**	**8,385**	**6,441**	**5,446**	**6,325**	**20,095**	**18,213**	**27,057**	**26,598**
Amortisman ve İtfa Payları	1,491	1,569	1,615	1,759	2,213	3,895	5,588	5,072	7,157
FAVÖK	**8,409**	**9,954**	**8,057**	**7,205**	**8,538**	**23,990**	**23,800**	**32,130**	**33,754**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	7,656	4,735	-3,227	9,800	-2,409	16,928	4,164	22,178	8,899
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	349	-159	40	289	-305	563	24	742	-135
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	7,493	5,065	-2,970	10,032	-2,440	16,022	4,623	22,035	9,687
Finansal Gelir / (Gider)	296	392	486	-105	681	1,347	1,063	1,017	1,454
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-482	-562	-783	-417	-345	-1,005	-1,545	-1,616	-2,107
Vergi Öncesi Kar	**14,574**	**13,120**	**3,215**	**15,246**	**3,917**	**37,022**	**22,377**	**49,236**	**35,497**
Vergi Geliri / (Gideri)	-3,193	-2,284	1,304	721	293	-9,214	2,318	-13,394	35
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-1,729	-2,862	-644	-1,164	-904	-4,347	-2,711	-6,589	-5,573
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-1,464	578	1,948	1,885	1,197	-4,867	5,030	-6,805	5,608
Vergi Sonrası Net Kar	**11,381**	**10,837**	**4,518**	**15,967**	**4,210**	**27,808**	**24,695**	**35,842**	**35,532**
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	670	931	1,104	934	788	1,531	2,826	2,234	3,757
Net Kar	**10,711**	**9,906**	**3,414**	**15,033**	**3,422**	**26,278**	**21,869**	**33,608**	**31,775**

Büyüme (Yıllık)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	SBY 25	SBY 26
Satış Gelirleri	65.6%	50.0%	20.0%	41.8%	2.0%	58.3%	19.5%		26.4%
Operasyonel Giderler	17.3%	43.2%	0.5%	85.9%	60.6%	27.5%	41.5%		41.9%
Faaliyet Karı	51.6%	20.4%	19.7%	-30.1%	-8.6%	70.2%	-9.4%		-1.7%
FAVÖK	43.8%	22.3%	24.1%	-20.7%	1.5%	62.3%	-0.8%		5.1%
Net Kar	69.8%	35.1%	-11.6%	28.5%	-68.0%	51.4%	-16.8%		-5.5%

Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	SBY 25	SBY 26
Brüt Kar Marjı	19.4%	22.9%	25.4%	17.6%	20.1%	24.0%	20.6%	24.8%	21.2%
Operasyonel Gider Marjı	3.9%	5.3%	7.4%	6.4%	6.2%	5.6%	6.6%	5.6%	6.3%
Faaliyet Kar Marjı	15.5%	17.6%	18.0%	11.1%	13.9%	18.4%	14.0%	19.2%	15.0%
FAVÖK Marjı	18.9%	20.9%	22.5%	14.7%	18.8%	22.02%	18.28%	22.84%	18.99%
Efektif Vergi Oranı	21.9%	17.4%	-40.6%	-4.7%	-7.5%	24.9%	-10.4%	27.2%	-0.1%
Net Kar Marjı	24.0%	20.8%	9.5%	30.7%	7.5%	24.1%	16.8%	23.9%	17.9%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-1.1%	-1.2%	-2.2%	-0.9%	-0.8%	-0.9%	-1.2%	-1.1%	-1.2%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	17.0%	21.2%	5.9%	13.9%	23.5%	15.2%	15.1%	16.9%	16.7%
Serbest Nakit Akımı Marjı	17.5%	12.6%	-3.0%	26.1%	15.2%	13.4%	14.3%	12.2%	13.8%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	90%	101%	26%	94%	125%	69%	82%	74%	88%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	5.6%	2.5%	8.4%	6.0%	7.9%	5.5%	7.3%	6.4%	6.0%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	0.7%	7.1%	-9.1%	4.2%	6.3%	-3.4%	1.3%	-1.5%	2.8%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	SBY 25	SBY 26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	**7,594**	**10,088**	**2,116**	**6,802**	**10,695**	**16,510**	**19,612**	**23,794**	**29,700**
Düzeltme Öncesi Kar	11,381	10,837	4,518	15,967	4,210	27,808	24,695	35,842	35,532
Amortisman ve İtfa Payları	1,491	1,569	1,615	1,759	2,213	3,895	5,588	5,072	7,157
İşletme Sermayesindeki Değişim	291	3,361	-3,248	2,046	2,852	-3,758	1,650	-2,078	5,012
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-5,569	-5,679	-770	-12,970	1,419	-11,435	-12,321	-15,042	-18,000
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	**226**	**-4,113**	**-3,194**	**5,954**	**-3,769**	**-1,885**	**-1,010**	**-6,602**	**-5,123**
Sabit Sermaye Yatırımları	-2,497	-1,194	-3,005	-2,944	-3,578	-6,025	-9,527	-8,940	-10,721
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	2,723	-2,919	-189	8,898	-191	4,140	8,518	2,338	5,598
Serbest Nakit Akımı	**7,820**	**5,974**	**-1,078**	**12,756**	**6,925**	**14,625**	**18,603**	**17,192**	**24,577**
Finansman Faaliyetlerden Nakit	**656**	**-4,339**	**-7,127**	**-12,264**	**402**	**-13,510**	**-18,989**	**-13,160**	**-23,328**
Finansal Borçlardaki Değişim	51	29	-25	64	-18	33	21	33	51
Temettü	-64	-4,934	-7,574	-12,673	-143	-15,233	-20,390	-15,265	-25,324
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	669	566	473	346	562	1,691	1,381	2,072	1,946
Çevrim Farkları	3,197	-2,497	1,779	2,503	2,007	10,991	6,288	11,960	3,790
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	**11,673**	**-862**	**-6,426**	**2,995**	**9,334**	**12,106**	**5,902**	**15,993**	**5,040**

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Dönen Varlıklar	**211,118**	**275,272**	**168,200**	**248,558**	**262,413**
Nakit ve Nakit Benzerleri	54,420	53,558	41,484	50,126	59,460
Ticari Alacaklar	19,793	22,437	13,309	26,302	23,632
Stoklar	19,514	16,977	15,797	22,091	22,370
Diğer Dönen Varlıklar	117,391	182,301	97,610	150,038	156,951
Duran Varlıklar	**256,661**	**217,787**	**230,431**	**294,251**	**302,720**
Finansal Yatırımlar	93,221	25,103	86,073	77,922	77,164
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	77,980	86,522	67,084	101,353	108,052
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	631	642	565	674	689
Diğer Duran Varlıklar	84,829	105,520	76,708	114,302	116,814
Toplam Varlıklar	**467,779**	**493,060**	**398,631**	**542,808**	**565,133**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**69,929**	**72,661**	**56,182**	**84,728**	**84,922**
Finansal Borçlar	255	340	198	367	342
Ticari Borçlar	16,596	19,012	10,535	19,674	18,667
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	53,077	53,309	45,450	64,687	65,913
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**38,291**	**40,860**	**28,960**	**41,325**	**41,364**
Finansal Borçlar	5,417	6,567	4,893	7,217	7,562
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	32,873	34,293	24,066	34,107	33,802
Özkaynaklar	**359,560**	**379,539**	**313,489**	**416,756**	**438,847**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	354,395	373,217	310,192	410,763	431,785
Azınlık Payları	5,165	6,322	3,297	5,993	7,062
Toplam Kaynaklar	**467,779**	**493,060**	**398,631**	**542,808**	**565,133**
Yatırım Sermayesi (IC)	343,686	367,181	301,163	408,321	421,093
İşletme Sermayesi	22,711	20,401	18,572	28,720	27,335
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	16%	13%	11%	16%	15%
Toplam Borç	5,672	6,907	5,091	7,584	7,904
Net Borç / (Nakit)	-240,442	-238,373	-204,639	-250,259	-266,328
Net Borç / G12A FAVÖK	-7.5	-7.0	-5.8	-7.4	-7.9
Net Borç / Özkaynaklar	-0.7	-0.6	-0.7	-0.6	-0.6
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	29,978	28,609	21,227	0	0

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026