Hisse Senedi / Büyük Şirket / İnşaat- Taahhüt

Enka İnşaat

09/11/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi ve Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 48%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin altında net kâr. Enka, 3Ç26'da beklentilerin %33 altında 3,4 milyar TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: 4,2 milyar TL, Piyasa: 5,1 milyar TL). Net kâr yıllık bazda %68 geriledi. Net vergi gelirinin olumlu katkısına (3Ç25'teki vergi giderine kıyasla) ve artan net finansal gelirlere rağmen net kârdaki yıllık düşüş, temel olarak yatırım faaliyetlerinden net gelirlerin 3Ç25'teki 7,5 milyar TL seviyesinden 3Ç26'da 2,4 milyar TL zarara dönmesinden kaynaklandı. Yatırım faaliyetlerinden yazılan beklentimizin üzerindeki net giderler, net kâr tahminimizden sapmanın da ana nedeni oldu. Satış gelirleri yıllık bazda %2 artarak 45,5 milyar TL'ye ulaştı (İş Yatırım: 43,4 milyar TL, Piyasa: 44,8 milyar TL). Konsolide FAVÖK, piyasa beklentisinin hafif altında 8,5 milyar TL olarak gerçekleşirken (İş Yatırım: 8,3 milyar TL, Piyasa: 9,1 milyar TL), yıllık bazda %2 arttı. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 0,1 puan daralırken, çeyreklik bazda 4,0 puan genişleyerek %18,8 seviyesinde gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Konsolide gelirler 3Ç26'da dolar bazında yıllık bazda %14 düşerek 952 milyon dolar oldu. 3Ç26'da inşaat segmenti gelirleri dolar bazında yıllık bazda %3,9 artışla 685 milyon dolara yükseldi. Enerji segmenti gelirleri ise hem çeyreklik bazda hem de yıllık bazda zayıflayan elektrik üretimini yansıtarak yıllık bazda %65,7 düşüşle 94 milyon dolara geriledi. Gayrimenkul segmenti yüksek doluluk oranlarını koruyarak 3Ç26'da yıllık bazda %8,7 artışla 109 milyon dolar gelir kaydetti. Ekim 2025'te İngiltere'de satın alınan Park House ofis binasının finansallara katkısının 4Ç25'te başladığını hatırlatmak isteriz. Ticaret segmenti gelirleri ise yıllık bazda %13,6 düşüşle 63 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Konsolide FAVÖK marjında yıllık bazda yatay seyir, çeyreklik bazda 4,0 puan genişleme. İnşaat segmentinin FAVÖK'ü 3Ç26'da yıllık bazda %18,8 düşerek 91 milyon dolara gerilerken, FAVÖK marjı yıllık bazda 3,7 puan düşüşle %13,4 oldu. 2Ç26'da segmentin FAVÖK marjının, tek seferlik olumsuz bir etki ve devam eden bazı projelerdeki öngörülen marj revizyonları nedeniyle sert bir şekilde %3,2'ye gerilediğini hatırlatırız. 3Ç26'da segmentin FAVÖK marjında çeyreklik bazda bir toparlanma gözlemlense de marj henüz normal seviyelerin altında kalmaya devam etmektedir. Enerji segmenti 3Ç26'da yalnızca 4 milyon dolar FAVÖK üreterek %3,8'lik bir FAVÖK marjına karşılık geldi. Öte yandan gayrimenkul segmenti, yıllık bazda 5,7 puan artışla %65,4 FAVÖK marjı elde ederek 72 milyon dolar FAVÖK bildirdi. Ticaret segmentinde ise %11,9 FAVÖK marjı ile 7 milyon dolar seviyesinde FAVÖK gerçekleşti.

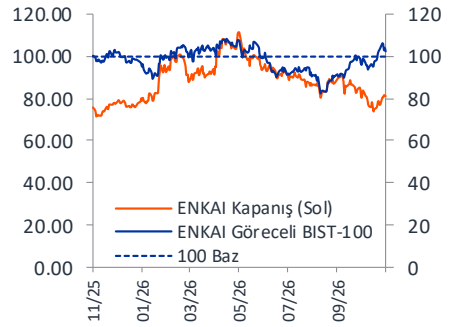
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	80.85
12 Aylık Hedef Fiyat*	120.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	127.00
Piyasa Değeri (mn)	485,100
Halka Açık PD (mn)	39,196
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1044.3
Hisse sayısı (Adet mn)	6,000
Takas Saklama Oranı (%)	8
Yabancı Oranı (%)	26

*Güncelleme tarihi: 09/11/2026

Çarpanlar	2026	2027	2028
F/K	10.7	7.6	5.8
PD/DD	1.0	0.8	0.6
FD/FAVÖK	9.2	6.5	4.9

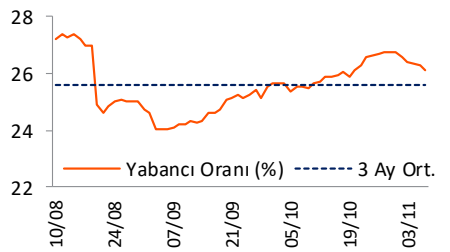
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-2.2	6.0	7.8
ABD $	-3.9	-9.2	-9.3
BIST-100 Relatif	5.4	4.0	3.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	73.50	91.25

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	26.11



Beril Adalı
badali@isyatirim.com.tr
+90 212 350 26 14

Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

Enka İnşaat

Bakiye sipariş büyüklüğü. İnşaat segmentinin bakiye sipariş büyüklüğü 2Ç26 sonundaki 8,4 milyar dolar seviyesinden 3Ç26 sonunda 8,1 milyar dolar seviyesine hafif geriledi. Hesaplamalarımıza göre, 3Ç26'da alınan yeni sözleşme tutarı 442 milyon dolar olup, 9A26 sonu itibarıyla 0,8x seviyesinde bir sipariş-defter oranına işaret etmektedir. Bakiye sipariş büyüklüğünün dağılımında elektrik santralleri %29 ile ilk sırada yer alırken, bunu %26 ile bina işleri, %18 ile imalat, %17 ile petrol, gaz & petrokimya ve %10 ile altyapı projeleri takip etmektedir.

Net Nakit Pozisyonu. 3Ç26 sonu itibarıyla Holding'in net nakit pozisyonu (uzun vadeli finansal yatırımlar dahil), 2Ç26 sonundaki 5,37 milyar dolara kıyasla 5,44 milyar dolara yükseldi. Bu tutar, Enka'nın mevcut piyasa değerinin %56'sına karşılık gelmektedir.

Kâr Payı Avansı. Enka, hisse başına brüt 1,00 TL avans temettü dağıtacağını duyurdu. Temettü tutarı %1,2 temettü verimine işaret etmekte olup, dağıtım tarihinin 6 Ocak 2027 tarihinden itibaren başlayacağı açıklandı.

Yorum/Değerleme. Beklentilerin altında kalan 3Ç26 net kâr rakamına piyasanın sınırlı negatif tepki vermesini bekliyoruz. 2Ç26'da inşaat segmentinde tek seferlik olumsuz bir etki ve devam eden bazı projelerdeki aşağı yönlü marj revizyonları nedeniyle FAVÖK marjında yaşanan sert daralmanın ardından, 3Ç26'da gözlemlenen marj toparlanması beklentilerimiz dahilinde gerçekleşmiş olup henüz normal seviyelerin altındadır. 3Ç26 sonuçlarını, güncellenen makroekonomik varsayımlarımızı ve 2Ç26'da devam eden bazı projeler için öngörülen aşağı yönlü marj revizyonlarını modelimize yansıtarak; inşaat segmenti için yeni proje edinimleri, gelir ve FAVÖK marjı tahminlerimizi aşağı yönlü revize ettik. Sonuç olarak, inşaat segmenti gelirlerinin 2026T'de yaklaşık 2,6 milyar dolar ve 2027T'de 2,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşeceğini; FAVÖK marjının ise 2026T'de %13,0, 2027T'de %16,3 ve terminalde %17,5 olacağını öngörüyoruz. Bu doğrultuda, ENKAI için hedef fiyatımızı hisse başına 127 TL'den 120 TL'ye revize ediyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Tablo 1: Özet Finansallar

	Çeyreksel Finansallar					*9A Finansallar*			*Tahminler*	
TL mn	**3Ç26**	**3Ç25**	**Y/Y Δ**	**2Ç26**	**Ç/Ç Δ**	**9A26**	**9A25**	**9A Y/Y Δ**	**Piyasa Tahmini**	**İş Yatırım**
Ciro	**45,477**	**44,603**	**2%**	**48,916**	**-7%**	**130,223**	**108,967**	**20%**	**44,765**	**43,443**
Brüt Kar	**9,131**	**8,665**	**5%**	**8,594**	**6%**	**26,824**	**26,179**	**2%**		
Brüt Kar Marjı	*20.1%*	*19.4%*	*0.7ppt*	*17.6%*	*2.5ppt*	*20.6%*	*24.0%*	*-3.4ppt*		
Faaliyet Giderleri*	**-2,806**	**-1,746**	**61%**	**-3,148**	**-11%**	**-8,611**	**-6,084**	**42%**		
Faaliyet Gideri/Ciro	*-6.2%*	*-3.9%*	*-2.3ppt*	*-6.4%*	*0.3ppt*	*-6.6%*	*-5.6%*	*-1.0ppt*		
Faaliyet Karı	**6,325**	**6,918**	**-9%**	**5,446**	**16%**	**18,213**	**20,095**	**-9%**		
Amortisman	**2,213**	**1,491**	**48%**	**1,759**	**26%**	**5,588**	**3,895**	**43%**		
FAVÖK*	**8,538**	**8,409**	**2%**	**7,205**	**19%**	**23,800**	**23,990**	**-1%**	**9,064**	**8,285**
FAVÖK Marjı	*18.8%*	*18.9%*	*-0.1ppt*	*14.7%*	*4.0ppt*	*18.3%*	*22.0%*	*-3.7ppt*		
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (Giderler), net	**-2,440**	**7,493**	**-133%**	**10,032**	**-124%**	**4,623**	**16,022**	**-71%**		
Finansman Gelir (Gider), net	**681**	**296**	**130%**	**-105**	**-751%**	**1,063**	**1,347**	**-21%**		
Parasal Kazanç (Kayıp)	**-345**	**-482**	**-28%**	**-417**	**-17%**	**-1,545**	**-1,005**	**54%**		
VÖK	**3,917**	**14,574**	**-73%**	**15,246**	**-74%**	**22,377**	**37,022**	**-40%**		
VÖK Marjı	*8.6%*	*32.7%*	*-24.1ppt*	*31.2%*	*-22.6ppt*	*17.2%*	*34.0%*	*-16.8ppt*		
Vergi Gelir/ Gider	**293**	**-3,193**	**a.d.**	**721**	**a.d.**	**2,318**	**-9,214**	**-125%**		
Net Kar	**4,210**	**11,381**	**-63%**	**15,967**	**-74%**	**24,695**	**27,808**	**-11%**		
Ana Ortaklık Net Karı	**3,422**	**10,711**	**-68%**	**15,033**	**-77%**	**21,869**	**26,278**	**-17%**	**5,104**	**4,200**
Net Kar Marjı	*9.3%*	*25.5%*	*-16.3ppt*	*32.6%*	*-23.4ppt*	*19.0%*	*25.5%*	*-6.6ppt*		

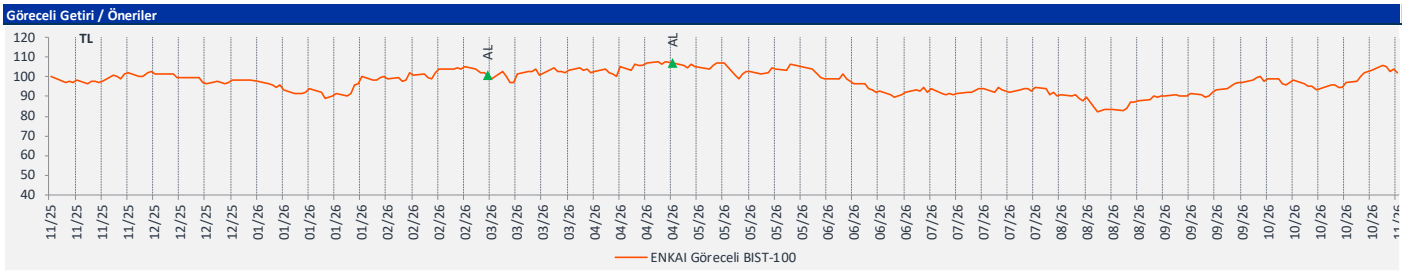
** Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.*

** FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.*

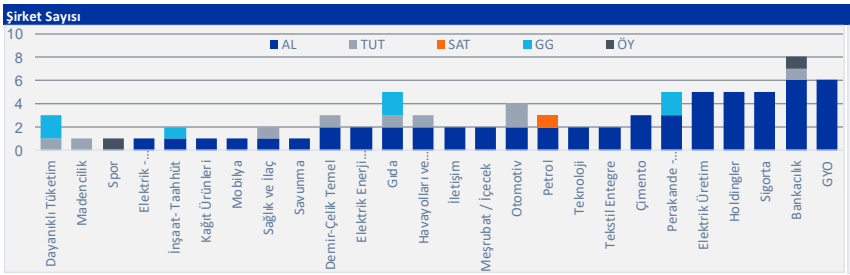
Kaynak: Enka İnşaat, İş Yatırım

Enka İnşaat

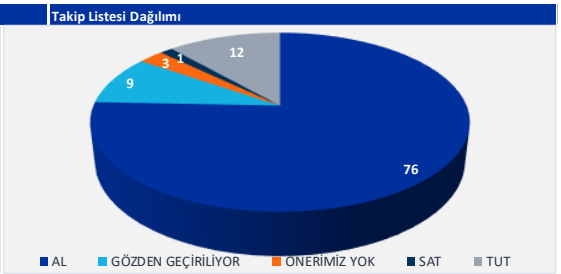
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.
Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.
Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.