

ENKA İNŞAAT

Endeksin Üzerinde Getiri

Müteahhitlik-Gayrimenkul-Enerji

15 Temmuz 2014

Hakan Deprem , Göksel Şişmanlar

hakan.deprem@akyatirim.com.trgoksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

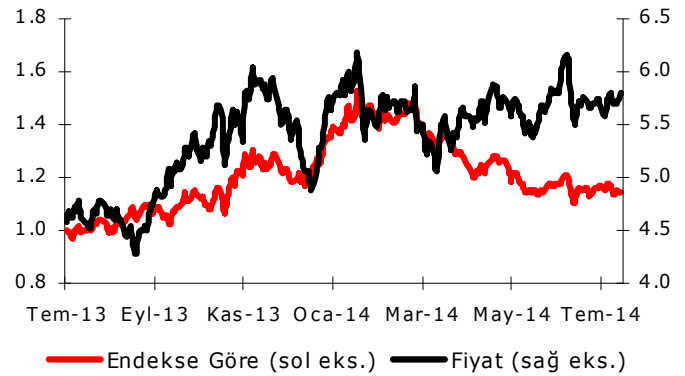
2Y14 operasyonel performansının bir önceki yarıyla göre iyileşmesi bekleniyor

- Enka İnşaat için önerimizi Endeksin Üzerinde Getiri' olarak yineliyoruz. Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız 7.04TL seviyesinde bulunuyor. Enka hisseleri, taahhüt segmentinde Muscat projesindeki maliyet artışlarına paralel olarak 4Ç13'te açıkladığı zayıf performansın ardından BIST100 getiri endeksinin yaklaşık %20 gerisinde kaldı. Taahhüt segmentindeki marjların 2Ç14'ten itibaren normalleşmeye giderek 2014'te %14, 2015'te %15 seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Diğer taraftan olası yeni projelere ilişkin bir haber akışının 2Y14'te Enka için katalist olabileceğini düşünüyoruz.
- 2H14'te birikmiş iş hacmine 1.5milyar dolar katkı. 2014 yılında şimdiye kadar birikmiş iş hacmine 674 milyon dolarlık proje eklendi. Şirketin 2H14'te, Irak'tan 1,200mn dolar ve diğer projeler olmak üzere 1.5milyar dolarlık iş hacmi sağlamasını bekliyoruz. Şirketin müteahhitlik gelirlerinin 2014'te 2.2 milyar dolara ulaşmasını beklerken, 2014 sonunda birikmiş iş hacminin 3.2 milyar dolara yükselmesini öngörüyoruz.
- Rusya'daki yeni gayrimenkul projesi 2H14 ve 2015 karlılığını destekleyecek. Sergiev Possad alış verişi Merkezi ve Kuntsevo kompleks projesinin başlamasıyla gayrimenkul segmenti VAFÖK'ünün 2013 yılındaki 342 milyon dolardan 2015 yılında 418 milyon dolara ulaşmasını bekliyoruz.
- Leviathan (İsrail) sahası doğalgaz projesi potansiyel projeler arasında yer alıyor. Enka, proje büyüklüğü tahmini 2.5milyar dolar olabilecek Leviathan doğalgaz projesi için teklif veren firmalar arasında yer alıyor. Doğu Akdeniz'deki Levitan sahasından çıkarılacak yıllık hacmi 8 milyar metre küplük doğal gazın yeni bir boru hattıyla Türkiye'ye ulaştırması planlanıyor. Bu projeye ilişkin olası olumlu bir haber hisse için kısa vadeli katalist olacaktır.
- 2H14'te avans temettü ödemesi. Enka Yönetimi 19 Haziran'da avans temettü ödemesi kararı açıkladı. Fakat ödenecek temettü miktarına ilişkin henüz bir bilgi paylaşılmadı. Enka'nın 2H14'te 100mn TL (%0.5 temettü verimi, hisse başına 0.029TL) temettü ödemesi gerçekleştirebileceğini düşünüyoruz. Enka geçen Nisan ayında 272 milyon toplam temettü ödemişti.
- Irak'ta gerginliğin artması risk faktörüdür. Şirketin Irak'ta toplam değeri 1 milyar doları bulan (1Ç14 birikmiş iş hacminin %34'ü) inşaat projesi mevcuttur. Kötü senaryoya göre Irak'ta gerginliğin tırmanması devam eden projelerin askıya alınmasına neden olacağı gibi olası yeni projelerin de (1.2milyar dolar) gündemden kalkmasına neden olacaktır. Bununla tahminlerimize göre Enka değerlemesine etkisi %9,6 civarındadır.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	5.85 / 2.74
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	7.04 / 3.14
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	6.21 / 4.19
Hisse Sayısı (bin)	3,600,000
Piyasa Değeri (TLmn)	21,060
Net Nakit (2014/03, TLmn)	5,217
Halka Açıklık	12.55%
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	27.1
Kod (Reuters, Bloomberg)	ENKAI.IS, ENKAI TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	80,850 / 38,178

ENKAI - Fiyat & Endekse Göre Performans



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	0.2%	5.8%	1.4%	26.9%
Endekse Göre	-1.9%	3.7%	-7.8%	14.3%

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

	2013	2014T	2015T	2016T
Net Satış	12,460	13,533	14,369	14,550
VAFÖK	1,963	2,114	2,365	2,310
Net Kar	1,248	1,455	1,603	1,595
FD/Satış	1.0	1.2	1.1	1.0
FD/VAFÖK	6.4	7.5	6.5	6.3
F/K	13.6	14.5	13.1	13.2

Ortaklık Yapısı

Tara Holding	%50.08
Gülçelik Ailesi	%31.49
Enka Spor & Eğitim Vakfı	%5.88
Halka açık	%12.55

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 dayanarak 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.