

ZORLU ENERJİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.

ZOREN | Analist Toplantı Notu

Zoren 3Ç25 Analist Toplantı Notu

Stratejik Dönüşüm

Zorlu Enerji Grubu, temel stratejik dönüşümünü tamamlayarak gelecekteki büyümesini yenilenebilir enerji kaynakları ve enerji geçişi teknolojileri üzerine kurmuştur. Bu dönüşümün en önemli adımı, İsrail'deki doğal gaz santrali iştiraki olan Dorad Energy Ltd.'deki %25 hissesini başarıyla satması ve böylece fosil yakıt bazlı elektrik üretimi ve satış faaliyetlerini sonlandırmasıdır. Bu elden çıkarma, Grubun yenilenebilir enerji, Ar-Ge ve gelecek enerji teknolojilerine odaklanma hedefini pekiştirmektedir. Şirketin ana büyüme sütunları arasında yenilenebilir enerji ve dağıtım işlerinde sürekli büyüme, ulaşım sektöründeki enerji geçişini sermayeye dönüştürme ve enerji agregasyonu ile gelişmiş enerji yönetim çözümleri yer almaktadır.

Yenilenebilir Enerji

Türkiye elektrik üretiminde kömür (%32,2), doğal gaz (%22,0) ve güneş (%20,0) öne çıkarken, Zorlu Enerji özellikle jeotermal (%8,6), rüzgâr (%1,0) ve hidro (%0,6) üretim paylarıyla yenilenebilir enerji alanında stratejik bir konuma sahip bulunmaktadır. Dağıtım tarafında ise Osmangazi Dağıtım A.Ş. (OEDAŞ) aracılığıyla pazarın %4,0'ünü yönetiyor ve yaklaşık 787 bin bağlantı noktasına hizmet vermektedir.

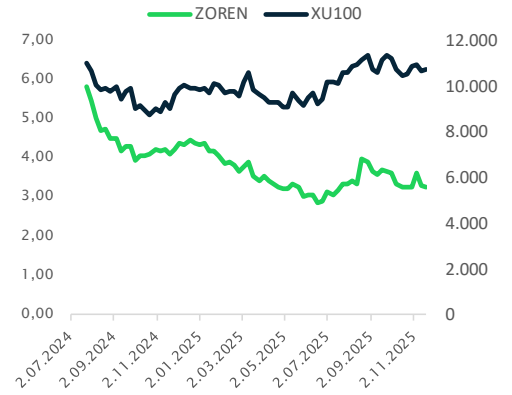
Grubun kurulu gücü, 2025/3 itibarıyla 666,37 MW olup, kurulu gücünün büyük kısmını jeotermal (305 MW), rüzgâr (191 MW), hidroelektrik (119 MW) ve Güneş (1,5 MW) santralleri oluşturmaktadır. Yenilenebilir enerji yatırım gündemi oldukça yoğundur: Hibrit santral projeleri ve depolamalı rüzgâr lisansları. Zorlu Enerji, inşa halindeki projeler ile birlikte kapasitesine 40 MW eklenmeyi planlamaktadır. Şirket, Ağrı'daki lisanslı alanda potansiyeli değerlendirmek amacıyla keşif kuyuları açmayı planlamakta ve bu projeyi, hedeflerin tutturulamaması durumunda yatırımı geri almayı amaçlayan bir sigorta mekanizması görevi gören Dünya Bankası Risk Paylaşım Mekanizması ile yürütmeyi hedeflemektedir.

18.Kas.25

Kapanış Fiyatı : 3,26
12 Aylık Hedef Fiyat : --
Getiri Potansiyeli : --

Borsa Kodu – BIST	ZOREN
Piyasa Değeri – Milyon TL	16.425
Firma Değeri – Milyon TL	67.382
Hacim – Milyon TL	255
Halka Açıklık – %	36,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler	2025/3Q	2024/3Q	2025/2Q
Hasılat – Milyon TL	23.903	26.974	13.092
Hasılat Büyümesi – %	-11%	-11%	-11%
Brüt Kâr – Milyon TL	3.683	3.473	932
Brüt Kâr Büyümesi – %	6%	-35%	-42%
FAVÖK – Milyon TL	6.687	5.837	2.878
FAVÖK Büyümesi – %	15	-26	-6
Net Kâr – Milyon TL	-4.503	2.288	-8.355
Net Kâr Büyümesi – %	0	4	0
F/K (x)	0,00	1,33	0,00
FD/FAVÖK (x)	9,25	8,18	10,38

Ayrıca, 20 MW Alkan Jeotermal yatırımının geliştirme süreci devam etmekte olup 2027/3'de ticari işletmeye geçiş hedeflenmektedir. Uluslararası alanda ise Endonezyalı bir şirketle jeotermal iş geliştirme amaçlı bir iyi niyet anlaşması imzalanmıştır. Bu yatırımlara ek olarak, mevcut jeotermal operasyonlarda verimlilik artışı ve yenilenebilir enerji optimizasyonu için 2025/3 itibarıyla 816 milyon TL tahsis edilmiştir.

Dağıtım, Perakende ve Elektrikli Şarj İstasyonları

Dağıtım ve perakende faaliyetleri, şirketin düzenlemeye tabi sabit kâr marjlı gelir elde ettiği önemli bir segmenttir. Osmangazi Elektrik Dağıtım (OEDAŞ) bölgesine 2025 yılı boyunca yapılması planlanan 5 milyar TL'lik yatırımın 3,1 milyar TL'si 2025/3 itibarıyla tamamlanmıştır. Dağıtım tarifi, Türkiye İstatistik Kurumu Tüketici Fiyat Endeksi'ne (TÜFE) endeksli bir korumaya sahiptir. Ulaşım sektöründeki enerji geçişi, Zorlu Enerji'nin kilit yatırım alanıdır ve Elektrikli Şarj İstasyonları bu alanda merkeze oturmuştur. Şirket ZES markası ile Türkiye'de %18,9 pazar payı ve toplam 6.616 soketle en yaygın ağı işletmektedir. Ayrıca toplayıcılık lisansına sahip olan şirket, bu alanda yenilenebilir enerjiye odaklanarak enerji agregasyonu çözümlerini ana yatırım alanları olarak görmektedir.

Finansal Durum ve Borç Yönetimi

3Ç25'te FAVÖK, geçen yılın aynı çeyreğine göre %41,9 artışla 3.593 milyon TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 1.390 baz puan artışla %36,6 seviyesine ulaşmıştır. Düzeltilmiş FAVÖK, dağıtım segmentinin katkısıyla %23 artışla 4,9 milyar TL'ye çıkarken ilk 9 aylık dönemde FAVÖK %14,6 artışla 6.687 milyon TL'ye yükselmiştir. İlgili dönemde FAVÖK marjı ise %28,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin Pakistan operasyonlarından elde edilen yaklaşık 7,5-8 milyon USD FAVÖK geliri ile yatırımı amorti etmiş ve tamamı Türkiye'de temettü olarak ödenmektedir.

Net Finansal Borç/FAVÖK oranı 2025/3 itibarıyla 3,42x seviyesindedir ve şirket, yatırım dönemi haricinde 3,5x üzerinde net borç/favök oranına çıkmamayı hedeflemektedir. Net finansal borç 3Ç25 itibarıyla 1.231 milyon ABD Doları'na gerilemiştir. Borçların %85'i 5 yıldan uzun vadeli ve brüt finansal borcun %82'si Eurobondlardan oluşmaktadır.

Şirket, dağıtım gelirlerinin artırılmasını ve yenilenebilir enerji yatırımlarının FAVÖK katkısını önümüzdeki dönemde daha da güçlendirmeyi hedeflemektedir. Borçlulukta orta-uzun vadede Net Borç/FAVÖK oranını 3x seviyesinde tutmak ve sabit FAVÖK ile sürdürülebilir büyüme sağlamak temel strateji olarak öne çıkmaktadır.

Şirket, 3Ç25'te 4,5 milyar TL net kâr elde etmiştir. Net kârdaki yükselişte, Dorad Energy'deki %25 hissenin satışından sağlanan 7,6 milyar TL'lik tek seferlik yatırım geliri etkili olmuştur.

YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.



T +90 (212) 370 0370



F +90 (212) 370 0371



arastirma@albyatirim.com.tr



Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul