

## ORGE Enerji (ORGE TI)

### Analist Toplantısı Notu

**ORGE Enerji Elektrik Taahhüt A.Ş. 27 Eylül 2023 tarihinde şirket üst yönetiminin de katıldığı analist toplantısı gerçekleştirdi. Söz konusu toplantıdan derlediğimiz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.**

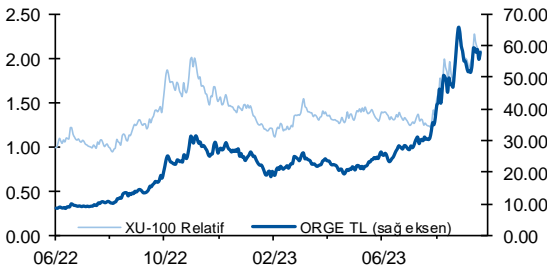
■ **Şirket profili.** 1965 yılından itibaren elektrik taahhüt sektöründe iş yapan Gündüz Ailesi tarafından 1998 yılında kurulan Şirket'in payları 2012 yılında Borsa İstanbul'da halka arz oldu. ORGE, kuruluşundan bugüne 7 milyon metrekare kapalı alanlı elektrik taahhüt işini tamamladı. Şirket aynı zamanda Türkiye Müteahhitler Birliği (TMB) ve TÜSIAD üyesi. 250 milyon TL kayıtlı sermaye tavanına, 80 milyon TL ödenmiş sermayeye sahip ORGE'de 500'e yakın personel çalışmaktadır. Şirket, elektrik taahhüt işleri, yenilenebilir enerji tesislerinin kurulum, bakım ve işletmesi faaliyetlerini yürütmektedir.

■ **Güçlü büyüme.** Faaliyet gelirleri ve yatırımcı varlıkları değer artışında süreklilik sağlayan ORGE, bir önceki yılın aynı dönemine göre biriken iş büyüklüğü (backlog) toplamını 354 milyon TL'den 1.078 milyon TL'ye arttırmıştır. Geçen süre zarfında yaşanan deprem hadisesi ve seçim sürecinde oluşan belirsizliği dikkate aldığımızda olumlu değerlendirmekteyiz. Backlog toplamının artış nedenleri olarak: *i) bitiş öncelikli kamusal yatırım sınıfındaki yeni alınan işlerde artış ii) proje uygulamalarında birim fiyat ve miktar artışı iii) FX sözleşmelerinde değer artışı* yer almaktadır.

■ **Proje türüne göre seçici yaklaşım.** Dönemsel anlamda faaliyet gösterdiği projelere göre ağırlık verdiği grupları paylaşan ORGE, 1998-2014 arasında ağırlıklı inşaat proje taahhüt alanında yer alırken, 2014-2023 tarihleri arasında kazandığı tecrübe ile metro hatlarının elektrifikasyon işlerini yapan lider şirket konumuna gelmiştir. Şirket'in 2024 yılında yapılacak yerel seçimler öncesinde raylı sistem yatırımlarında hızlanma/artış potansiyeli beklentisi bulunmaktadır. Genel seçimler sonrasında metro projelerinde teklif alma süreçlerinde beklenenden yavaş ilerleyen süreçlerin yerel belediye ve Ulaştırma Bakanlığı nezdinde yaklaşan yerel seçimlerle birlikte eski temposundan daha hızlı bir süreç içerisinde yaşanacağı, otoriteler tarafından yapılan açıklamalar ile hazine garantili projelerin gündeme geleceği beklentisini desteklemektedir.

■ **Maliyetlerde azalış, verimlilikte artış.** Ağırlıklı 2014-2017 yıllarında yoğun olarak gerçekleştirilen üst yapı rafine işlerde çok sayıda çalışan ile devam eden projelerde öngörülemez sebeplerden kaynaklanan uzayan süreçler, son dönemde artan işçilik maliyetleri sebebiyle önemli bir gider yükü haline dönüşmüştür. ORGE ağırlıklı olarak 2022-2023 yıllarında daha az çalışan sayısı ile daha çok iş yapıldığı daha rafine projelere yönelmiş, mevcut üst yapı projelerini (emek yoğun) azaltıp daha fazla raylı sistem projelerine (makine yoğun) ağırlık vermiştir. ORGE, yüksek taşıma kapasitesi, hizmet kalitesi ve toplu taşımada emsallerine göre daha düşük maliyetli olan metro projelerinin yerel yönetimler ve Ulaştırma Bakanlığı nezdinde daha çok tercih edilen projeler olarak önümüzdeki 5-6 yıllık süreçte bugüne kadar inşa edilen toplam metro uzunluğu kadar projeye ulaşılmasını beklemektedir. Önceki projelerdeki başarıları sayesinde, "İş bitirme belgesi"ne kolaylıkla sahip olması ve ana yükleniciden onay alma konusunda endişesi bulunmayan Şirket, yeni projeler için öncelikli aday özelliğini koruyacağını belirtmiştir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	ORGE			
Mevcut Fiyat (TL)	57.80			
Hedef Fiyat (TL)	-			
Getiri Potansiyeli (%)	-			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	12.90 69.00			
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	224			
Sermaye (mln TL)	80			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	4,624			
Hedeflenen Piyasa Değeri	-			
Net Borç	54			
Firma Değeri	4,678			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	21%	117%	312%	118%
BIST100 Rölatif Getiri	14%	52%	64%	46%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 27 Eylül 2023 tarihi itibarıyla.

- **Yurt dışı projeler.** Yeni fırsatlar yaratabilmek için Kuzey Makedonya, Malta, Bosna-Hersek, Yunanistan, Karadağ gibi ülkelerde tedarik sözleşmeleri, taahhüt iş birliği arayışları sürmektedir. Ticari anlamda (OTC işlemler) yurt dışı taahhüt işlerinde köprü işlevi gerçekleştirmekte ve bu işlemler sayesinde Şirket, hasılat ve karlılığına, nakit akışı ve stok optimizasyonuna büyük katkı sağlamaktadır. OTC işlemlerinde taahhüt işlerinin riski alınmaksızın sınırlı risk, işgücü ve organizasyon ile hızlı nakit yaratılmaktadır. OTC işlemlerinde emtia fiyat riskine karşı stok yönetimi ile emtia fiyat riskinden korunmaktadır. Depremden etkilenen bölgelerin, deprem etki alanında yer alan bölgelerin yeniden ve/veya ilk inşası kapsamında kablo başta olmak üzere daha nitelikli elektrik malzemelerinde ortaya çıkması beklenen büyük talep fırsat yaratmaktadır.
- **Yenilenebilir enerji.** Çatı GES (Güneş Enerjisi Santrali) projeleri olan Şirket, son bir yıl içerisinde 3 GES projesi almıştır. Tüvtürk İstasyonları GES Kurulumu projesi şehir bazında yer alan istasyonların çoğunluğu tamamlanmıştır. Devam eden projeler ise, Göncay Plastik ve Kalibre Boru Çatı GES projeleridir. Panel üreticileri arasındaki rekabetin artması ve iş koluna yeni oyuncuların katılması ile birlikte solar panel kurulum maliyetlerinin yıllar içinde düşmeye devam etmesi yeni projelere yönelim konusunda kâr marjı hassasiyetini koruyarak devam etmeleri düşüncelerini desteklemektedir.
- **Yeşil taahhüt şirketi olma hedefi.** E-mobilite alanında Türkiye'nin yatırım alanında yolun başında olduğunu değerlendiren ORGE, şarj istasyonları üretimi ile elektrikli araç sektörüne önemli bir tedarikçi olmayı planlamaktadır. Donanım ve özellikle YAZILIM konusunda yeni teknolojiler sayesinde Dünya ile rekabet etmeyi amaçlayan Şirket Yetkilileri, ilk ürünlerinin 2024 yılının 3. çeyreğinde piyasaya sunulacağını belirtmiştir. Yüksek akımlı ticari kullanıma yönelik (30 kW-450kW) D/C şarj istasyonları, 2.1 ara yüz konfigürasyonu ile (Türkiye' de yaygın kullanım şuan için 1.6) sektördeki en yüksek teknolojiyle üretim ve farklı protokolleri destekleyen akıllı şarj altyapı sistemini kurmayı planlamaktadır. Gelişmiş aynı yazılımın şu anda Tesla tarafından kullanıldığını belirtmişlerdir. Bu sayede yaygınlaşması beklenen elektrikli araç kullanımı beraberinde mevcut akaryakıt istasyonlarının yanında araç şarj istasyonlarının kurulması ile potansiyel müşteri olarak yakıt şirketlerini belirlemişlerdir. Düşük akımlı ev tipi kullanıma yönelik (3-22 kW arası) A/C şarj istasyonlarının ise kurmakta oldukları çatı tipi GES'ler ile kompakt bir ürün olarak satışa sunulabileceğini ve bireysel kullanıcıların evlerinin çatısında bulunan GES aracılığı ile solar panellerden elde etmiş oldukları enerji ile araçlarını düşük maliyetle şarj edebileceklerini ve bu sayede tamamlayıcı ürünlerin birlikte satışını gerçekleştirebileceklerini ifade ettiler.
- **Yıl sonu beklentileri.** Ekonomik, jeopolitik ve siyasi risklerin etkisinin yeni yatırımlar ve sektör üzerindeki etkisinin minimize olması kaydıyla, Şirket'in almayı planladığı yeni taahhüt işlerinin realize olması halinde, 2022 yıl sonuna kıyasla; hasılatında %50, ortalama çalışan sayısında %20, faaliyet karında %50 seviyesinde artış beklentisi bulunmaktadır.
- **Genel değerlendirme:** ORGE Enerji (ORGE) için Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak değerlendirme ve Araştırma kapsamı çalışmalarımız mevcut değildir. Ancak, Şirket'i *i) kurumsal ve yüksek tecrübeye sahip yönetim ekibi ii) güçlü büyümeyi devam ettirmesi iii) yüksek marjlı ve nitelikli projeleri hedeflemesi iv) multifaz projeler ile maliyet azaltıp verimliliği yükseltmesi v) yurt dışı projelerde taahhüt dışında daha yüksek karlılığı olan ticari işlemlere yönelmesi vi) yenilenebilir enerji alanında GES projeleri ile Yeşil Taahhüt ve E-mobilite alanında önümüzdeki günlerde netleşmesi beklenen yatırımları ile Yeşil Üretim şirketi olma hedefleri* dolayısıyla beğeniyoruz. Hisse, yılbaşından beri BIST 100 Endeksi'nin %46 üzerinde performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 11,0x F/K ve 11,4x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## Derecelendirme

**Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır.** 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT ve SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.

© DENİZ INVEST 2023