

Endeks Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyor, tahmin revizyonlarımızın ardından hedef değerimizi yükseltiyoruz: Orge hisseleri için **Endeks Üzerinde Getiri** tavsiyemizi korurken, hedef fiyatımızı **TL153,00/hisseye** yükseltiyoruz (önceki: TL112,00/hisse). Yeni iş alımları açısından görece zayıf geçen 2025 yılının ardından şirket, 2026 yılına belirgin şekilde daha güçlü bir ivmeyle başlamıştır. Güçlü 1Ç26 sonuçları, hızlanan proje ilerlemeleri ve kuvvetli sipariş akışının desteğiyle 2026 ve 2027 yılı FAVÖK ve net kâr tahminlerimizi ortalama **%30** ve **%27** oranında artırırken, hedef fiyatımızı da **%36** yükseltiyoruz. Hissenin son dönemdeki güçlü performansına rağmen mevcut değerlemenin şirketin rekor seviyedeki sipariş portföyünü, artan kârlılık görünürlüğünü, güçlü bilançosunu ve devam eden büyüme potansiyelini tam olarak yansıtmadığını düşünüyoruz.

Backlog büyümesi kârlılık görünürlüğünü artırıyor: Orge, 1Ç26 döneminde **TL661mn** tutarında yeni sözleşme imzalarken, yılbaşından bu yana alınan toplam yeni iş tutarı **TL1,7 milyar** aşarak 2025 yılının tamamındaki TL1.0 milyar TL'lik sipariş hacmini geçmiştir. Öne çıkan projeler arasında Bayburt-Gümüşhane Havalimanı elektrik işleri, Mandarin Oriental Etiler projesindeki ilave sözleşmeler, Bursa Emek-Şehir Hastanesi Hafif Raylı Sistem Projesi ve Bodrum Hillside Otel Projesi'ndeki sözleşme büyüklüğü artışı yer almaktadır. Şirketin backlog'u 1Ç26 sonu itibarıyla yaklaşık **TL5,5 milyara** yükselmiş olup, bu rakam 2025 yıl sonundaki **TL4,3 milyar** ve bir yıl önceki **TL2,8 milyar** seviyelerinin oldukça üzerindedir. Bu gelişme, 2026 ve 2027 yılları için gelir görünürlüğünü önemli ölçüde güçlendirmektedir.

Güçlü karlılık ve sağlam bilanço: Orge, 1Ç26 döneminde tarihinin en güçlü çeyreklerinden birini gerçekleştirmiştir. Gelirler yıllık bazda **%23 artarak TL1,26 milyara** ulaşırken, FAVÖK **%67 artışla TL839mn** seviyesine yükselmiştir. Böylece FAVÖK marjı yıllık bazda **18 puan iyileşerek %66,8** seviyesine ulaşmıştır. Güçlü proje karması, başarılı proje yönetimi ve operasyonel kaldıraç bu performansın temel unsurları olmuştur. Enflasyon muhasebesi kapsamında kaydedilen **TL474mn parasal kayba** rağmen şirket, yıllık bazda **%138 artışla TL269mn net kâr** elde etmiş ve **TL188mn net nakit pozisyonunu** korumuştur.

İkinci yarıda da güçlü ivmenin devam etmesini bekliyoruz: Yılın başından beri gözlenen güçlü sipariş akışının, geçen yıl yaşanan geçici yavaşlamanın ardından şirketin yeniden daha sağlıklı bir büyüme patikasına girdiğine işaret ettiğini düşünüyoruz. Şirketin güçlü referansları dikkate alındığında, backlog büyümesinin yılın geri kalanında da devam edebileceğine inanıyoruz.

Katalistler ve Riskler: İlave proje kazanımları, backlog büyümesinin devam etmesi, beklentilerin üzerinde proje ilerlemeleri ve marjların korunması başlıca katalistler olarak öne çıkmaktadır. Buna karşılık proje ihalelerinde yaşanabilecek gecikmeler ve büyük ölçekli altyapı yatırımlarındaki olası ertelemeler temel risk unsurlarıdır.

milyon TL	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	4,488	3,496	5,431	6,308	7,131
FAVÖK	2,483	1,726	2,925	3,300	3,588
Net Kar	905	593	1,094	1,287	1,461
Brüt Kar Marjı	58.0%	53.1%	57.7%	56.1%	54.1%
FAVÖK Marjı	55.3%	49.4%	53.9%	52.3%	50.3%
Net Kar Marjı	20.2%	17.0%	20.1%	20.4%	20.5%
F/K (x)	3.3	9.8	5.7	7.6	6.7
PD/DD (x)	1.6	1.8	1.4	1.9	1.5
FD/FAVÖK (x)	2.3	3.5	3.3	2.9	2.6
FD/Satışlar (x)	1.3	1.7	1.8	1.5	1.3
Özsermaye Karlılığı	27%	14%	22%	20%	19%
Temettü Verimi	0%	0%	0%	0%	0%

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri	
Sektör	ELEKTRİK
Bloomberg / Reuters Kodu	ORGE.TI / ORGE.IS
Fiyat (TL/hisse)	123.10
Hedef Fiyat (TL/hisse)	153.00
Potansiyel Getiri (%)	24%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	66-127
Piyasa Değeri (milyon TL)	9,848
Firma Değeri (milyon TL)	9,660
Fili Dolanım PD (milyon TL)	5,121
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	80
Dolaşımdaki Paylar	%52
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%26.41
3 Ay Önce	%18.64

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	2,405	2,288	1,975	1,259
Ortalama İşlem Hacmi (mnTL)	298	261	192	103
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	122-127	102-127	66-127	66-127

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%15	%83	%87	%84
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%10	%65	%45	%16

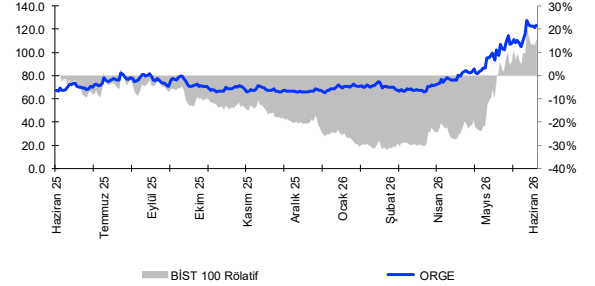
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
EVLI EMERGING FRONTIER FUND	5.48
Nevhan GÜNDÜZ	17.48
Orhan Gündüz	30.65
Diğer	46.39

Şirket Özeti

Elektrik taahhüt işleri, yenilenebilir enerji tesislerinin kurulum, bakım ve işletmesi

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 23/06/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Umut Öztürk

Müdür

umut.ozturk@gedik.com
+90 216 453 00 00

İNA Değerlemesi (mn TL)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Net Satışlar	5,431	6,308	7,131	8,003	8,925	9,897	10,920	11,992	13,114	14,286
Net Satış Büyümesi	55%	16%	13%	12%	12%	11%	10%	10%	9%	9%
FAVÖK	2,925	3,300	3,588	3,867	4,134	4,386	4,621	4,835	5,025	5,189
FAVÖK büyümesi	69%	13%	9%	8%	7%	6%	5%	5%	4%	3%
FAVÖK Marjı	53.9%	52.3%	50.3%	48.3%	46.3%	44.3%	42.3%	40.3%	38.3%	36.3%
Vergiler	-1,048	-1,182	-1,285	-1,385	-1,480	-1,570	-1,653	-1,729	-1,796	-1,854
Yatırım Harcamaları	-39	-45	-51	-57	-64	-71	-78	-86	-94	-102
İşletme Serm. Değişimi	89	40	38	40	42	47	53	59	65	73
Serbest Nakit Akışları	1,750	2,033	2,214	2,385	2,548	2,699	2,837	2,962	3,070	3,160
AOSM	32.6%	26.2%	24.7%	23.3%	21.4%	20.3%	19.4%	18.7%	17.9%	16.9%
İndirgenmiş N. A.	1,494	1,277	1,142	1,032	965	891	821	750	699	664
Ortalama AOSM	22.1%									
N.A.'nın Cari Değeri	9,736									
Uç Büyüme Oranı	3%									
Uç Değerin Cari Değeri	2,304									
Toplam Cari Değer	12,040									
Net Borç	-188									
Adil Özsermaye Değeri	12,229									
Adil Hisse Fiyatı (TL)	153.0									
Cari Hisse Fiyatı (TL)	123.1									
Yükselme Potansiyeli	24%									

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

Gelir Tablosu (milyon TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	4,488	3,496	5,431	6,308	7,131
Satışların Maliyeti	-1,886	-1,640	-2,299	-2,771	-3,274
Brüt Kar	2,602	1,856	3,131	3,538	3,856
Faaliyet Giderleri	-135	-142	-223	-256	-290
Diğer Faaliyetlerden Gelir/Giderler , net	-8	-15	0	6	7
Faaliyet Gelirleri	2,459	1,699	2,909	3,288	3,574
FAVÖK	2,483	1,726	2,925	3,300	3,588
Finansal Gelir, net	-72	32	13	17	29
Vergi Gideri	-308	-334	-455	-725	-823
Net Kar	905	593	1,094	1,287	1,461
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Ana Ortaklık Net Kar	905	593	1,094	1,287	1,461
Pay Başına Kazanç	11.31	7.41	13.68	16.09	18.26
Pay Başına Temettü	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Büyüme Oranları	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Satış		-22.1%	55.3%	16.2%	13.0%
FAVÖK		-30.5%	69.5%	12.8%	8.7%
Net Kar		-34.5%	84.5%	17.6%	13.5%

Bilanço (milyon TL)	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Nakit ve Nakit Benzerleri	142	267	306	414	544
Ticari Alacaklar	351	325	505	586	663
Stoklar	3	98	152	177	200
Maddi Duran Varlıklar	36	48	96	112	126
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	20	19	22	24
Diğer Varlıklar	3,329	5,201	7,077	8,632	10,315
Toplam Varlıklar	3,863	5,959	8,155	9,943	11,873
Finansal Borçlar	94	63	98	114	129
Ticari Borçlar	154	263	409	475	536
Diğer Yükümlülükler	299	1,270	2,590	3,008	3,400
Özkaynaklar	3,316	4,363	5,059	6,346	7,807
Net Borç / (Nakit)	(48)	(204)	(209)	(300)	(415)

Finansal Göstergeler	2024	2025	2026T	2027T	2028T
Özsermaye Karlılığı	27.3%	13.6%	21.6%	20.3%	18.7%
FAVÖK Marjı	55.3%	49.4%	53.9%	52.3%	50.3%
Net Kar Marjı	20.2%	17.0%	20.1%	20.4%	20.5%
Net Borç / Özsermaye (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
Net Borç / FAVÖK (x)	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
KV Borçlar / Toplam Borçlar	95.1%	95.3%	95.2%	95.2%	95.2%
Sermaye / Toplam Varlıklar	85.8%	73.2%	62.0%	63.8%	65.8%
Cari Oran (x)	4.8	6.1	4.5	4.5	4.5
Nakit Kar Payı Ödemesi	0%	0%	0%	0%	0%

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.