

## Analist Toplantı Notu

# Orge Elektrik <ORGE>

## Enerji Elektrik Taahhüt

**2025 Yılı Finansal Görünümü:** ORGE (Orge Elektrik) 2025 yılında 3,5 milyar TL hasılat, 1,7 milyar TL FAVÖK ve 593 milyon TL net kar açıkladı. Yıllık bazda değerlendirildiğinde hasılat %22, FAVÖK %30, net dönem karı ise %34 oranında geriledi. Şirket yönetimi bu düşüşün arkasında yeni iş alımlarındaki daralmanın ve enflasyon muhasebesi kaynaklı endeksleme etkilerinin yattığını belirtmekte.

**2026 Yılı Güçlü Başlangıç ve İş Alımları:** Şirket 2026 yılına güçlü bir iş alım ivmesi ile başladı. Şirket yönetimi yılbaşından itibaren yaklaşık 1,6 milyar TL tutarında yeni iş alındığını, bununla birlikte son altı aylık dönemde elde edilen iş hacminin geçmiş iki yıllık toplam seviyeye yaklaştığını belirtti. Toplantıda multifaz projelerin şirket için yarattığı gelir sürekliliği ve maliyet kontrolü avantajları ön plana çıkarıldı. Bu çerçevede 237,5 milyon TL sözleşme bedeli ile THY İstanbul Havalimanı E-Ticaret Hub Tesisi, 280 milyon TL tutarındaki Mandarin Oriental Etiler Projesi ve 11,7 milyon Euro tutarındaki Gümüşhane – Bayburt Havalimanı projeleri şirketin büyüme görüntüsünü destekleyen projeler olarak değerlendirildi.

**Proje Portföyü ve Operasyonel Kapasite:** Şirket, aynı anda 15-16 projeyi birlikte yürütebilecek operasyonel kapasiteye sahip olduğunu belirtirken, proje havuzunun geçmiş dönemlere kıyasla önemli bir dönüşüm yaşadığını belirtti. Öncesinde AVM ve konut ağırlıklı bir portföye sahipken; şu anda hastane, havalimanı, otel gibi daha yüksek katma değerli segmentlere geçiş hız kazanarak devam etmekte. Multifaz projelerin de bu dönüşümün merkezinde yer aldığı görülüyor. Tek seferlik ihaleler yerine multifaz projelere ağırlık verilmesi uzun vadeli gelir sürekliliği sağlamakta. THY İstanbul Havalimanı özelinde 8-9 adet potansiyel projenin daha hedeflendiği ve TANAP projesinde ek istasyon için teklif sürecinin devam ettiği göz önüne alındığında, bu dönüşümün şirket marjlarını olumlu yönde etkilemesi bekleniyor.

**Finansal Disiplin: Kur Riski Yönetimi ve Maliyet Kontrolü:** Şirket, TL cinsinden maliyetlendiği işlerde TL, döviz maliyetlendiği işlerde ise döviz cinsinden sözleşme imzalıyor. Bu hedge yapısı sayesinde kur dalgalanmalarının marjlar üzerindeki etkisi önemli oranda azaltılmış oluyor. Maliyet kontrolü tarafında ise şirket bünyesinde bulunan 3-4 kişilik uzman bir ekip, yalnızca proje maliyetlerini takip ederek yönetim kuruluna düzenli aralıklarla raporlama yapıyor. Bu sayede, olası maliyet sapmalarının erken aşamada tespit edilerek marj disiplininin korunması sağlanıyor. Nakit yönetimi açısından da benzer bir tablo göze çarpıyor. Şirketin ortalama tahsilat süresi 90 gün civarında seyretmekte. Bununla birlikte şirket artık sözleşmelere ödeme takvimi maddesi eklenmesini standart hale getirmeye çalışıyor. Ayrıca proje bazında değişkenlik gösterse de çoğu zaman %20-%30-%50 oranında kademeli olarak avans talep edilebilen projeler olabiliyor. Bu yapı şirketin güçlü nakit akış görünümünü destekliyor.

**Yenilenebilir Enerji:** Yenilenebilir enerji taahhüt alanında şirket şu ana kadar 4 kontratta toplam 10 MW'lık proje tamamladı. Ancak yenilenebilir enerji alanında marjların düşük seyretmesi sebebiyle salt fiyat rekabetine girilmeden nitelikli proje arayışı devam etmekte. Doğu Anadolu'da 300 MW kapasiteli anahtar teslim bir GES proje geliştirme işi son aşamadayken, İç Anadolu'da da yeni bir proje fırsatı değerlendirilmekte.

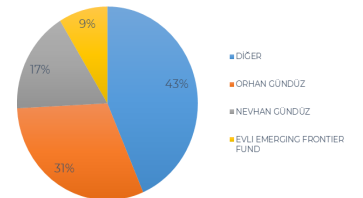
### Şirket Bilgileri

| Hisse Kodu                | ORGE   |
|---------------------------|--------|
| Hisse Kapanış Fiyatı (TL) | 73,50  |
| STY En Yüksek             | 110,00 |
| STY En Düşük              | 64,10  |
| Hisse Adedi (mn)          | 80,00  |
| Fıili Dolaşım Hisse Adedi | 52,25  |
| Piyasa Değeri (TL mn)     | 5.880  |
| Piyasa Değeri (USD mn)    | 132    |
| Finansal Borç (TL mn)     | 63     |
| Finansal Borç (USD mn)    | 1      |
| 3A OİH (USD mn)           | 1,68   |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ.     | 0,02%  |

| F / K             |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 9,91 |
| 6 Aylık Ortalama  | 8,61 |
| 1 Yıllık Ortalama | 8,14 |

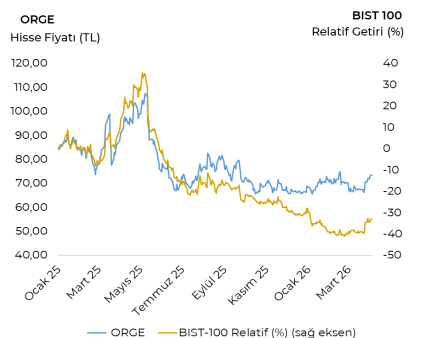
| PD/DD             |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 1,48 |
| 6 Aylık Ortalama  | 1,62 |
| 1 Yıllık Ortalama | 2,54 |

### Ortaklık Yapısı



### Performans

| ORGE (mn TL) | 2023  | 2024  | 2025/12 |
|--------------|-------|-------|---------|
| Hasılat      | 3.734 | 4.488 | 3.496   |
| FAVÖK        | 1.562 | 2.483 | 1.726   |
| Net Kar      | 413   | 905   | 593     |
| Özkaynaklar  | 2.498 | 3.316 | 3.964   |



444 46 36

arastirma@infoyatirim.com.tr

## Analist Toplantı Notu

# Orge Elektrik <ORGE>

## Enerji Elektrik Taahhüt

**Raylı Sistemler:** İstanbul'da mevcut 381 km hat uzunluğunun 2050 itibarıyla 717 km'ye ulaşması hedeflenirken, şirket İstanbul'da şimdiki kadar 122 km'lik metro inşaatında görev üstlendi. Şirket yönetimi İstanbul'da yaklaşık 1'e 2 büyüme öngörürken, İstanbul dışı şehirlerde çok daha hızlı büyüme potansiyeli bulunduğunu vurguladı. Dünya Bankası'nın İstanbul için gündemde olan yeni demiryolu projesi henüz somutlaşmadığı için şimdilik şirket nezdinde bu proje için bir teklif hazırlığı bulunmazken ilerleyen dönemde bu proje için uygun şartların oluşması durumunda değerlendirmeye alınacağı belirtildi.

**Yeni İş Kolları: EV Şarj, Data Center ve Lixhium:** 45 milyon TL yatırım ve teşvik belgesi kapsamında AC 22 kW baz model satışa sunuldu. Temmuz 2025'ten bu yana B2C ve B2B kanallarında satışlar devam ederken mevcut 12 bayi sayısının 30'a çıkarılması hedefleniyor. Küresel boyutta 2032 yılında şarj istasyonu pazarının yaklaşık 215 milyar dolara ulaşması bekleniyor. Pazar büyümesine paralel olarak şirketin DC (hızlı şarj) modelinin de piyasaya sürülmesi hedefleniyor.

Şirketin iştiraki konumunda bulunan, ORGE'nin %15 pay aldığı (2 yıl içinde ek %20 opsiyon hakkıyla) EV ekosistemi uygulaması Lixhium'da +260.000 indirme, +190.000 aktif kullanıcı ve +1000'den fazla pro aboneye ulaşıldı.

Veri merkezi tarafında ise yüksek büyüme potansiyeli değerlendiriliyor. Şirket daha önce bu alanda proje gerçekleştirmiş olmanın getirdiği referans ve bilgi birikimi sayesinde, önümüzdeki dönemde oluşabilecek projelerde önemli bir rol üstlenme potansiyeline sahip olduğunu değerlendiriyor.

**2026 Yılına İlişkin Öngörüler:** Şirket, jeopolitik gerginlikleri, makroekonomik belirsizlikleri ve geçmiş dönemde tutturulamayan öngörülerin yatırımcı güvenini olumsuz etkilediğini gerekçe göstererek 2026 yılı için tahmin vermekten kaçındı.

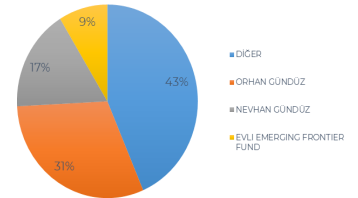
### Şirket Bilgileri

|                           |             |
|---------------------------|-------------|
| Hisse Kodu                | <b>ORGE</b> |
| Hisse Kapanış Fiyatı (TL) | 73,50       |
| 5Y En Yüksek              | 110,00      |
| 5Y En Düşük               | 64,10       |
| Hisse Adedi (mn)          | 80,00       |
| Fıllı Dolanım Hisse Adedi | 52,25       |
| Piyasa Değeri (TL mn)     | 5.880       |
| Piyasa Değeri (USD mn)    | 132         |
| Finansal Borç (TL mn)     | 63          |
| Finansal Borç (USD mn)    | 1           |
| 3A OİH (USD mn)           | 1,68        |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ.     | 0,02%       |
| F / K                     |             |

|                   |      |
|-------------------|------|
| Güncel            | 9,91 |
| 6 Aylık Ortalama  | 8,61 |
| 1 Yıllık Ortalama | 8,14 |

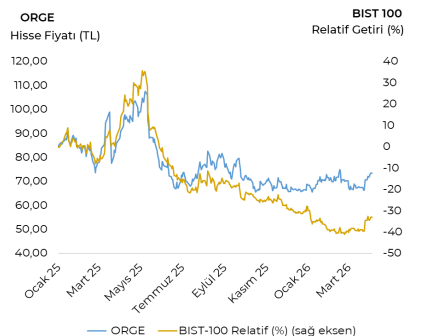
|                   |      |
|-------------------|------|
| PD/DD             |      |
| Güncel            | 1,48 |
| 6 Aylık Ortalama  | 1,62 |
| 1 Yıllık Ortalama | 2,54 |

### Ortaklık Yapısı



### Performans

| ORGE (mn TL) | 2023  | 2024  | 2025/12 |
|--------------|-------|-------|---------|
| Hasılat      | 3.734 | 4.488 | 3.496   |
| PAVÖK        | 1.562 | 2.483 | 1.726   |
| Net Kar      | 413   | 905   | 593     |
| Özkaynaklar  | 2.498 | 3.316 | 3.964   |



444 46 36

arastirma@infoyatirim.com.tr

## ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.