

ORGE Enerji Elektrik Toplantı Notları – ORGE

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

İlhami Taymaz itaymaz@ziraatyatirim.com.tr

ORGE Enerji 1998 yılında kurulmuş olup, 2012 yılından bu yana Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirket sermayesinde Orhan Gündüz'ün payı %30,65, Nevhan Gündüz'ün payı ise %17,07 oranındadır. Halka açıklık oranı %52,28'i olan Şirket'in pay geri alım programı kapsamında alınan payların sermayeye oranı %2,475'e ulaşmıştır. Öte yandan, güncel yabancı pay oranı %18,5 iken, %8,75'lik pay Türkiye'deki şirketlerde önemli hisse yatırımları olan EVLI Emerging Frontier Fund'a aittir.

İş Modeli:

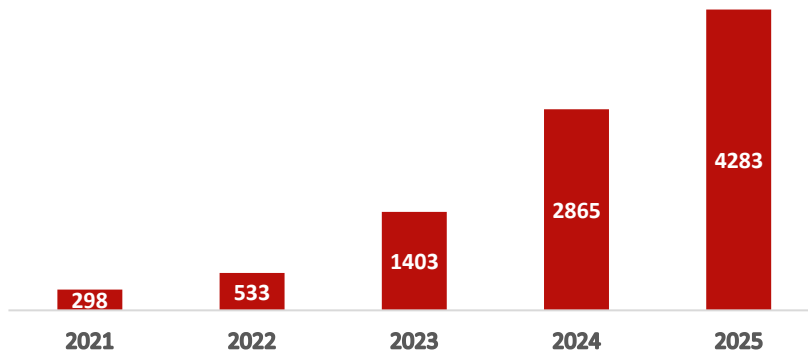
Şirket'in ana iş modeli, yurt içi ve yurt dışında altyapı ve üstyapı projelerine yönelik elektrik taahhüt hizmetleri sunmaktır. Buna ek olarak Şirket, enerji kabloları ve çeşitli elektrik malzemelerinin satışı üzerinden tamamlayıcı gelir yaratmaktadır. EV şarj istasyonları ve Lixhium (mobil uygulama) yatırımları da bulunmakla birlikte, söz konusu iş kollarının finansallar üzerindeki etkisi mevcut durumda sınırlıdır.

Yeni İş Alımları ve Backlog (Bakiye Siparişler):

Şirket, yeni alınan işler tarafında 2025 yılında 1.007mn TL ile 2024'te kaydedilen 1.620mn TL'nin belirgin şekilde gerisinde kalmıştır. Ancak yılbaşından bugüne alınan 1,54 milyar TL tutarındaki yeni iş hacmi, 2026'ya güçlü bir başlangıç yapıldığını göstermektedir.

Öte yandan backlog tarafı ise daha kuvvetli bir görünüme işaret etmektedir. Nitekim projelerdeki birim miktar ve birim fiyat artışları ile kur kaynaklı değer artışlarının katkısıyla, 2024 yıl sonunda 2.865mn TL olan backlog, 2025 yıl sonunda 4.283mn TL'ye yükselmiştir.

Bakiye Siparişleri (mn TL)



Kaynak: ORGE Yatırımcı Sunumu

Devam Eden Projeler:

Şirket'in proje portföyü metro, havalimanı, otel, hastane ve teknik yapılar segmentlerinde yoğunlaşmaktadır. Öne çıkan projeler arasında Mandarin Oriental Etiler, Ümraniye-Ataşehir-Göztepe Metro, Pendik-Fevzi Çakmak Metro, Gümüşhane-Bayburt Havalimanı, Bursa Emek-Şehir Hastanesi Metro, TANAP Dynamic UPS, Altunizade-Bosna Bulvarı Metro ve Bodrum Hillside yer almaktadır. Söz konusu projelerin tamamlanma tarihleri ağırlıklı olarak 2026-2027 dönemine yayılmaktadır. Proje sözleşmelerinin yaklaşık yarısının TL, diğer yarısının ise yabancı para cinsinden olması doğal bir hedge mekanizması yaratarak kur riskini sınırlamaktadır. Ayrıca, devam eden projelerdeki multifaz yapı da toplantıda birden fazla kez vurgulanmış olup, bu yapı şirketin mevcut işlerde kapsam büyüme potansiyeli oluşturmaktadır.

İşletme Sermayesi:

Sunumda yer alan verilere göre Şirket'in işletme sermayesi 2024/12 dönemindeki 3,6 milyar TL seviyesinden 2025/12 döneminde 4,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Öte yandan, Şirket satın almaların çoğunlukla 90 gün vadeli yapıldığını, projelere bağlı olarak %20 - %50 aralığında avans tahsil edilebildiğini ve sözleşmelere ödeme takvimlerinin de eklendiğini belirtmiştir. Bu çerçevede, yeni iş alımlarındaki ivmeye rağmen işletme sermayesi kaynaklı ilave borçlanma ihtiyacının oluşmasının beklenmediği ifade edilmiştir.

Şirket toplantıda fiili çalışan sayısının 700'e yaklaştığını, çalışan devir hızının %25 ile sektör ortalamasının altında seyrettiğini ve Şirket'in aynı anda 15-16 projeyi yürütebilecek kapasiteye sahip olduğunu ifade etmiştir. Ayrıca Şirket, ücret politikası açısından sektörde üst bantta konumlandığını vurgulayarak nitelikli iş gücüne erişim konusunda sorun yaşamadığını belirtmiştir.

Finansal Görünüm:

Şirket'in satış gelirleri, 2025 yılında bir önceki yıla göre %22 daralarak 3,5 milyar TL'ye gerilemiştir. Brüt kar, aynı dönemde %29 düşüşle 1,9 milyar TL olarak gerçekleşirken, brüt kar marjı %53,1 seviyesinde oluşmuştur. FAVÖK ise 2,5mr TL'den 1,7mr TL'ye gerilemiş, buna bağlı olarak FAVÖK marjı %49,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Marjlar tarafında, brüt kar marjı yıllık bazda yaklaşık 5 puan, FAVÖK marjı ise yaklaşık 6 puan daralmıştır. Şirket'in 2025 yıl sonu itibarıyla 267mn TL nakit ve nakit benzeri bulunurken, toplam finansal borçları sınırlı seviyededir. Nitekim Şirket, 2025/12 tarihli finansal rapora göre 204mn TL net nakit pozisyonu taşımaktadır. Son olarak Şirket, 2025 yılını önceki yıla göre %34 düşüşle 593mn TL net dönem karı ile tamamlamıştır. Şirket, 3 Nisan 2026 itibarıyla 9,9x F/K ve 3,3x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.

Beklentiler:

Şirket, artan belirsizlikler nedeniyle 2025 yılının son çeyreğinden itibaren sayısal ve oransal hedef paylaşımını sonlandırma kararı almıştır. Buna karşın yönetim, operasyonel ve finansal büyüme beklentisini koruduğunu, 2025 son çeyrekte itibaren yeni iş alımında belirgin toparlanma başladığını ve bu görünümün 2026 yılına ilişkin beklentileri desteklediğini vurgulamıştır.

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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. 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri