

Nitelikli backlog ve yüksek büyüme potansiyeli...

- Orge Enerji <ORGE TI> 4Ç24 finansal sonuçlarının ardından, tüm elektrik taahhüt işlerini üstlenip tamamladığı Fairmont Quasar İstanbul'da gerçekleştirdiği analist toplantısına, 2024 yılı faaliyet sonuçlarını ve 2025 yılına yönelik beklentilerini dinlemek amacıyla katılım gerçekleştirdik.
- Orge Enerji, yurt içi ve yurt dışında her türlü elektrik taahhüt işlerini yapmak, projelendirmek, elektrik, taahhüt ve proje işleri ile ilgili olarak proje danışmanlık ve kontrollük hizmetleri vermek üzere 1998 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Şirket hisseleri 2012 yılından bu yana Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Öte yandan, Orge Enerji Katılım Endeksinde yer almaktadır.
- Devam eden güçlü ve başarılı elektrik taahhüt projeleri.** Elektrik taahhüt işleri büyük ölçüde konut yatırımları bünyesinde gerçekleştirilmekte olup, sektör; otel, AVM, konut ve ticari karma projeler, enerji santrali ve sistem yatırımları ile kamu alt ve üst yapı yatırımlarını (raylı sistem, hastane, havalimanı vb.) da içeren çok bölümlü bir yapıya sahiptir. Orge Enerji, 2024 yıl sonu itibarıyla 1,6 milyar TL yeni proje ekleyerek, toplam bakiye sipariş tutarını (backlog) 2,9 milyar TL seviyesine çıkarmayı başarmıştır. Şirket, yılbaşından bu yana; i) fiyat farkı anlaşması, ii) ek protokol görüşmeleri ve iii) keşif artışına yönelik anlaşmalar yaparak toplam 526 milyon TL değerinde yeni sözleşme imzaladı.

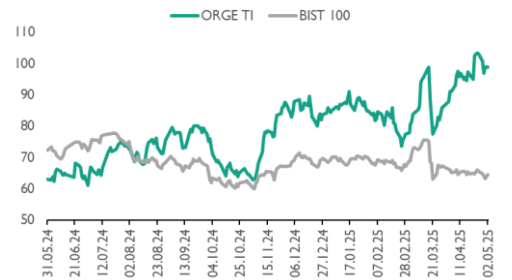


- Orge, İstanbul'daki tamamlanan ve devam eden toplam 468km uzunluğundaki raylı sistem projelerinin yaklaşık %25'inde yer almıştır (117 km). 2025 yılı yatırım programında Raylı Sistem Yatırımlarına (RYS) Bakanlık 20 milyar TL, belediyeler ise 62 milyar TL bütçe ayırdı. Orgenin raylı sistemlerdeki başarısı, mühendislik birikimi, İstanbul'da 2050 yılında 717 km hat uzunluğu planı ve diğer şehirlerde raylı sistemlere artan talep, şirketin finansal sonuçları üzerinde etkili olabilir.

Piyasa Bilgileri	ORGE TI
Kapanış (TL/hisse)	98.90
Kapanış (USD/hisse)	2.58
Piyasa Değeri (milyon TL)	7,912
Piyasa Değeri (milyon USD)	206
Firma Değeri (milyon TL)	7,863
Sermaye (milyon TL)	80
Halka Açıklık Oranı (%)	52.00

Piyasa Çarpanları	
Fiyat / Kazanç	11.45
Piyasa Değeri / Defter Değeri	3.12
Firma Değeri / FAVÖK	4.14
Firma Değeri / Net Satış	2.29
Net Borç/ FAVÖK (x)	-0.05
Hisse Başı Kar (Yıllık)	8.6
Özsermaye Karlılığı	31.89

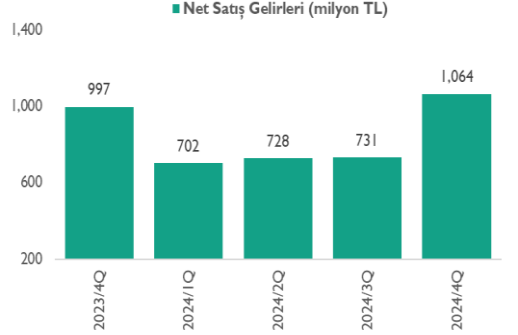
Performans (%)	Nom. Get.	Rel. Get.
Son 1 Hafta	-4.26	-1.49
Son 1 Ay	12.39	16.75
Son 3 Ay	16.49	27.12
Son 6 Ay	52.86	48.15
Son 1 Yıl	37.36	52.96
Yıl Başından Bu Yana	15.13	23.46


Analist
Muhammet Çakmak

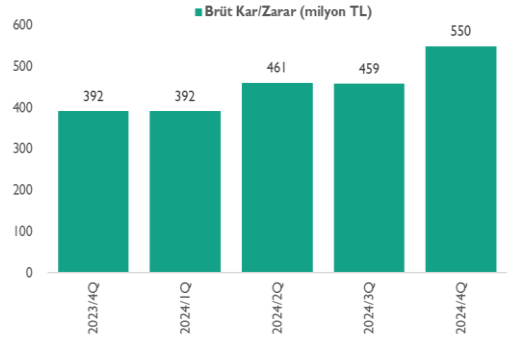
muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr

Orge Enerji Analist Toplantı Notu

- **Teknolojik yeniliklerle büyüme fırsatı.** Orge, teknolojik yenilikler, dijitalleşme, veri depolama merkezlerine artan talep ve elektrikli araçlara yönelik güçlü katalizörlerle büyüme fırsatı yakalayabilir.
- Şirket, geçtiğimiz yıl Turkcell'in Ankara ve Gebze de bulunan iki adet veri depolama merkezi projesini tamamladı. Şirket yöneticileri, Türkiye'de ve bilhassa yurt dışında veri depolama merkezi yatırımlarının son süreçte artarak devam ettiğine dikkat çekti. Öte yandan, veri depolama merkezi projelerinde ciddi anlamda potansiyelin olduğu ve yabancı yatırımcıların Türkiye'de veri depolama merkezi açma konusunda ilgisinin arttığı dile getirildi. Dolayısıyla, Orge'nin bu alanda büyüme potansiyeli fırsatını yakalayabileceğini düşünüyoruz.



- **Üst yapı projelerinde iş büyümeleri dikkat çekiyor.** Şirketin, üst yapı segmentinde İzmir Amerikan Hastanesi Projesi, İstanbul Havalimanı MRO Hangar Projesi, Mandarin Oriental Etiler Projesi ve Bodrum Hillside Hotel Projesi gibi yüksek ölçekli projeleri bulunmaktadır.
- Orge yönetimi, İzmir Amerikan Hastanesi Projesi ve Mandarin Oriental Etiler Projesinin son dönemde iş büyümeleriyle dikkat çektiğini dile getirdi. Etiler Mandarin projesinde mimari tasarımların artmasıyla iş büyümelerinin devamı bekleniyor. Ayrıca yönetim, Bodrum Hillside Hotel Projesinde ortak alan ve genel kullanım alan projelerinin tamamlanmasıyla büyümenin devam edebileceğine dikkat çekti. Bu segmentte büyüme i) fiyat düzenlemeleri ve ii) işin doğası gereği yeni alanların kullanıma açılmasıyla miktarsal olarak gerçekleşiyor. Ayrıca yüksek seyreden enflasyon nedeniyle TL sözleşmesi olan işçilik ve genel gider sözleşmeleri, eskalasyona (ihalelerde sözleşme fiyatının, maliyetlerdeki artışa göre güncellenmesi) tabi tutulmaktadır. Bazı projelerden birden çok eskalasyon alınmasının projede büyümeye yol açabildiğinden bahsedildiğini dile getirmek isteriz.



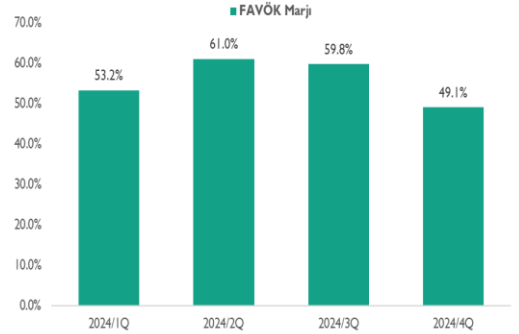
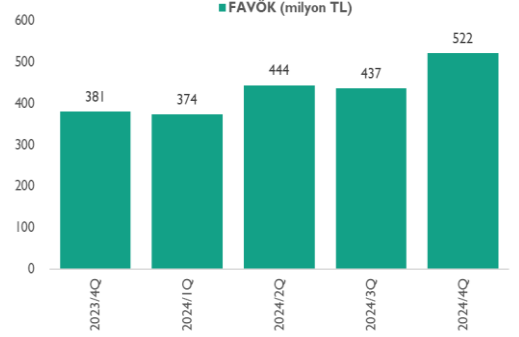
Orge Enerji Analist Toplantı Notu

▪ Elektrikli şarj istasyonu projesinde hedef küresel pazar.

Orge, elektrik taahhüt alanındaki güçlü altyapısını ve mühendislik birikimini kullanarak elektrikli araç (EV) şarj istasyonları sektörüne stratejik bir giriş yapmıştır. Bu alandaki hedefi, hem donanım hem de yazılım tarafında entegre ve sürdürülebilir çözümler sunarak küresel pazarda yer almak olduğunu söyleyebiliriz.

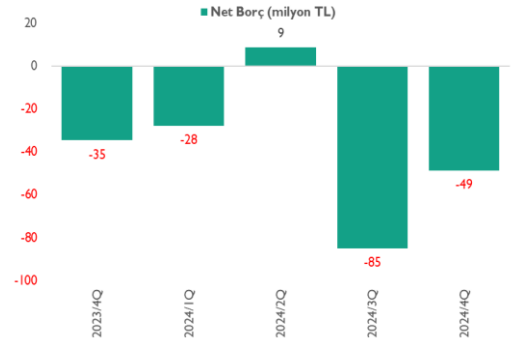
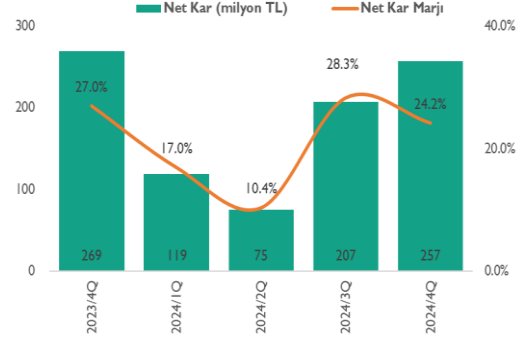
- Dünyada 2030'da 210 milyon, 2035'de 420 milyon şarj istasyonu olması beklenirken, Türkiye'de 2030 yılına kadar 143 bin adet kamusal (EPDK), 750 bin adet özel mülk şarj istasyonu sahipliği öngörülüyor. Türkiye'de toplam kamusal ve özel pazar büyüklüğünün 5 milyar dolar olması, ticari araç filo dönüşümü, taşımacılık tır-kamyon dönüşümü ve sadece TOGG'un 1 milyon adet üretim planını düşündüğümüzde, Orge'nin bu pazarda sunduğu ileri teknoloji çözümleri, modüler ürün yapısı, akıllı şarj yönetimi ve yazılım destekli hizmetleri ile farklılaşmayı ve pazar payı kazanmayı hedeflemektedir. Ürünlerin 2025 yılının ikinci çeyreğinde AC model ile satışa başlanması hedefliyor. AC üretim modelinin önümüzdeki 1-2 hafta içinde TSE onay sürecinin tamamlanması bekleniyor. Şirket, DC ürününü AC ürünün performansına göre hızlandırmayı hedefliyor. Ancak hem dünya hem de Türkiye'de AC tipi cihazların kullanımının yaygınlaşması beklendiğini hatırlatmak isteriz.

- EPDK'nın projeksiyonuna göre, orta senaryoda elektrikli araç satışlarının 2025 yılında 269,2 bin adet, 2030'da 1,3 milyon adede yükselmesi tahmin ediliyor. EV penetrasyonundaki artışın etkisiyle elektrikli şarj istasyonlarının 2026 itibarıyla marjlara etkilerinin görülebileceğini düşünüyoruz. Bunlara ek olarak, kurulacak istasyonların elektrik altyapısının zayıf olması Orge için ek büyüme fırsatı olabileceğini tahmin ediyoruz.



Orge Enerji Analist Toplantı Notu

- **Lixhium ortaklığı.** Stratejik yatırımlar kapsamında, Orge Enerji, Lixhium Bilişim Hizmetleri'nin sermayesinin %15'ine karşılık gelen payları 10 milyon TL bedelle satın almış ve iştirak sürecini tamamlamıştır. Lixhium iştiraki ile elektrikli araç şarj operasyonlarının yönetimi, ödeme sistemleri ve filo çözümleri alanlarında teknoloji tabanlı büyüme fırsatları yaratmayı hedeflemektedir. Uygulamanın kullanıcı sayısı 2023'ten bu yana %130 artarak 80 bini aştı. 2025 yılı ilk çeyreğinde Lixhium kullanılarak ziyaret edilen şarj istasyonu sayısı çeyreklik %25 artışla 500 bine ulaştı. Lixhium indirme sayısı ile sektörün lider oyuncusu konumundadır. Orge ve Lixhium sinerjisi sayesinde finansal performansa katkının artarak devam edebileceğini düşünüyoruz.
- **Tarifeler Orge'ye ilgiyi artırıyor.** Orge yönetimi, küresel ölçekte son dönemde yakından izlenen tarifelere yönelik gelişmelerin ardından, global raylı sistem firmalarının Orge Enerji ile iş geliştirmek için görüşmeler gerçekleştirdiğini belirtti. Burada ürünlerin sadece satışından ziyade, geliştirilmesi, projelere beraber girilmesi ve finansman sağlanması vb. girişimlerin olduğu dile getirildi. Bu firmaların, Uzak Doğu ve Avrupa'dan global üreticiler olduğu, ancak henüz somut bir gelişmenin olmadığı belirtilirken, tarifelerin etkisinin görüşmeleri hızlandırabileceği ifade edildi.
- **2025 beklentileri.** Şirket yönetiminin, net satış gelirlerinde ve faaliyet karında yıllık bazda %50 seviyesinde (TMS 29 hariç-nominal) artış beklentisi bulunmaktadır.
- **Özetle;** Orge Enerji, faaliyet alanını geleneksel elektrik taahhüt işlerinin ötesine taşıyarak, altyapı, üstyapı, elektrikli araç şarj istasyonları ve yenilenebilir enerji projeleriyle çeşitlendirmiştir.
- Şirket, Türkiye'deki raylı sistem alanında önemli bir rol oynarken, çeşitli ve stratejik projelerle dikkat çekmektedir. Öte yandan, tecrübeli ve kurumsal bir yönetim ekibi, güçlü, yüksek marjlı ve nitelikli birikmiş iş (backlog) büyümesi, multifaz projelerle azalan maliyet ve verimlilik artışı, elektrikli şarj istasyonu projesinde küresel pazar hedefleri ve güçlü nakit yapısıyla önümüzdeki süreçte ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz. Ayrıca Euro/Dolar paritesinde yükselişin ve devam eden iş büyümelerinin IÇ25 finansal sonuçları üzerinde olumlu katkı sağlayabileceğini tahmin ediyoruz.
- Şirket hisseleri son bir yıllık süreçte BIST 100 endeksinin %52,96 üzerinde performans göstermiştir. Şirket, son 12 aylık verilere göre 11,45x F/K ve 4,14x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Net Satışlar	1,064	997	7	731	46	3,429	2,853	20
Satışların Maliyeti (-)	514	605	-15	272	89	1,441	1,582	-9
Brüt Kar/Zarar	550	392	40	459	20	1,988	1,271	56
Faaliyet Giderleri (-)	31	13	133	25	24	103	87	18
Esas Faaliyet Karı	519	379	37	434	20	1,885	1,184	59
Amortisman	3	2	52	3	1	12	9	42
FAVÖK	522	381	37	437	19	1,897	1,193	59
Diğ. Gelir/Gider (net)	4	-57	a.d.	-7	a.d.	-6	-79	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	-37	-99	a.d.	0	a.d.	-53	-9	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-214	5	a.d.	-220	a.d.	-900	-671	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-204	63	a.d.	-207	a.d.	-845	-629	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	272	228	19	207	32	927	425	118
Vergi	-15	41	a.d.	0	a.d.	-235	-110	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	257	269	-4	207	24	691	315	119

Karlılık	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	51.7%	39.3%	12.4bps	62.7%	-11.1bps	58%	45%	13.4bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	48.8%	38.0%	10.8bps	59.3%	-10.6bps	55%	42%	13.5bps
FAVÖK Marjı	49.1%	38.2%	10.9bps	59.8%	-10.7bps	55.3%	41.8%	13.5bps
Vergi Oranı	-5.4%	18.2%	a.d.	0.2%	a.d.	-25%	-26%	a.d.
Net Kar Marjı	24.2%	27.0%	-2.8bps	28.3%	-4.1bps	20.2%	11%	9.1bps
*Net Borç	-49	-35	a.d.	-85	a.d.	-49	-35	a.d.
Net Borç (USD)	-1	-1	a.d.	-2	a.d.	-1	-1	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.05	0.06	a.d.	0.01	a.d.	-0.05	0.06	a.d.

Nakit Akım Tablosu	4Ç24	4Ç23	y/y (%)	3Ç24	ç/ç (%)	12A24	12A23	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-137	-18	a.d.	99	a.d.	-78	6	a.d.
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	17	-2	a.d.	-4	a.d.	59	-17	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-120	-20	a.d.	95	a.d.	-19	-10	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-11.3%	-2.0%	a.d.	13%	a.d.	-0.5%	-0.4%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-52	126	a.d.	-69	a.d.	-230	67	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	-173	106	a.d.	25	a.d.	-249	56	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş
Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Eren Bozdoğan

Uzman

Otomotiv, Giyim, Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

