

ORGE Enerji

ORGE Enerji'nin düzenlediği analist toplantısına katılarak şirketin operasyonel görünümünü, backlog yapısını, yeni iş alımlarını ve finansal beklentilerini değerlendirdik. Yönetim, 2026 yılı başı itibarıyla backlog (bakiye siparişler) tarafında güçlü büyümeye ve yeni iş alımlarında ivmelenmeye işaret ederken, özellikle raylı sistemler, havalimanı, veri merkezleri, üst segment turizm projeleri ve elektrikli araç ekosisteminin orta vadede öne çıkan büyüme alanları olduğunu vurguladı.

Toplantının Ana Başlıkları

Toplantıdan aldığımız ana mesaj, ORGE'nin 2025'in güçlü makroekonomik ve yatırım ortamına rağmen 2026'ya güçlü backlog ve yeni iş ivmesiyle başladığı yönünde oldu. Şirketin ana taahhüt iş kolunda raylı sistemler, havalimanı, veri merkezi, sanayi ve turizm projeleri üzerinden geniş bir sipariş havuzu bulunurken, yenilenebilir enerji ve EV şarj tarafında daha seçici ancak stratejik açıdan anlamlı açılımlar dikkat çekiyor. Özellikle backlog'un 2025 yıl sonundaki 2,9 milyar TL seviyesinden 4,3 milyar TL'ye yükselmesi, yeni iş alımlarındaki hızlanma, coğrafi çeşitlenme ve bilanço tarafındaki düşük borçluluk şirketin temel güçlü yönleri arasında yer alıyor. Ayrıca devam eden projeler içinde farklı fazlara yayılabilecek ve tekrar eden işlere dönüşme potansiyeli taşıyan projeler de dikkat çekiyor.

Orge Enerji'nin devam eden projeleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

PROJE	SÖZLEŞME BEDELİ	ÖNGÖRÜLEN TAMAMLANMA TARİHİ
MANDARIN ORIENTAL ETİLER*	707.636.523 TL	AĞUSTOS 2026
ÜMRANIYE-ATAŞEHİR-GÖZTEPE METRO HATTI	9.475.337 USD + 249.907.101 TL	MART 2027
PENDİK-FEVZİ ÇAKMAK METRO HATTI	9.979.903 EUR + 133.751.712 TL	ARALIK 2026
GÜMÜŞHANE-BAYBURT HAVALIMANI**	11.700.000 EUR	ARALIK 2026
BURSA EMEK-ŞEHİR HASTANESİ METRO HATTI	6.954.845 EUR + 121.046.594 TL	MART 2027
TANAP DİNAMİK UPS SİSTEMİ	10.480.070 USD	MAYIS 2026
ALTUNIZADE-BOSNA BULVARI METRO HATTI	8.300.000 EUR	MART 2027
BODRUM HILLSIDE HOTEL	360.000.000 TL	HAZİRAN 2026
İSTANBUL HAVALIMANI MRO HANGARI	3.900.000 USD + 177.683.883 TL	HAZİRAN 2026
İZMİR AMERIKAN HASTANESİ	3.750.500 EUR + 127.500.000 TL	MAYIS 2026
THY İSTANBUL HAVALIMANI E-TİCARET HUB TESİSİ	237.500.000 TL	EKİM 2026
GEBZE - DARICA METRO HATTI	3.842.000 EUR + 31.793.510 TL	HAZİRAN 2026
ABDİ İBRAHİM ÜRETİM VE LOJİSTİK MERKEZİ	210.175.000 TL	MART 2027
FOLKART NOVA	725.158 EUR + 1.215.674 USD + 65.065.443 TL	MAYIS 2026
YENİ HAVALIMANI-HALKALI METRO HATTI	2.128.149 EUR + 25.124.798 TL	MAYIS 2026
ANATOLIA ANTALYA & ALANYA HASTANELERİ	589.713 EUR + 46.077.269 TL	HAZİRAN 2026

(*)İlave sözleşme görüşmelerine başlandı. (**)Sözleşme görüşmelerine başlandı.

Kaynak: Şirket Sunumu, Tacirler Yatırım

Raylı sistemler hala en önemli büyüme alanı olmaya devam ediyor... Raylı sistemler, backlog'un önemli bir bileşeni olmayı sürdürüyor. 2026 yılında da bu alanda hem bakanlık hem de belediyeler tarafında anlamlı bütçeler bulunuyor ve şirketin tamamladığı projeler dikkate alındığında ORGE'nin yurtiçi raylı sistemler tarafında lider konumda olduğu görülüyor. İstanbul'da mevcut hat uzunluğu 381 km, devam eden metro inşaatı 87 km ve 2050 hedefi 717 km seviyesinde bulunuyor. Bu alandaki büyüme potansiyeline ek olarak yönetim, önümüzdeki 1-1,5 yıl içinde seçimlerin raylı sistem yatırımları açısından pozitif bir ivme yaratabileceğini ve burada iki kat büyüme potansiyeli gördüklerini ifade etti. Ayrıca İstanbul dışındaki şehirlerde çok daha büyük büyüme alanları olduğuna dikkat çekildi.

ORGE

Hisse bilgileri

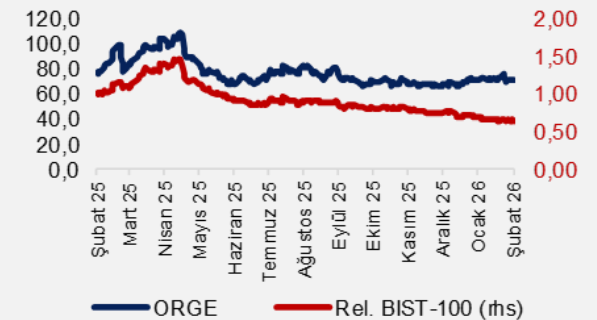
Hisse Kodu	ORGE TI
Hisse fiyatı (3 Nisan 2026)	73,50
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	65,5 / 108
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	5.880 - 132
Hisse adedi (milyon)	80
Halka Açıklık Oranı	%52

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	1,6	1,7	1,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	9%	8%	7%
USD	8%	4%	3%
BIST-100'e göre performans	9%	-4%	-7%

TL mn	2023	2024	2025
Net satışlar	3.734	4.488	3.496
FAVÖK	1.562	2.483	1.726
Net kâr	413	905	593
Net Borç	-45	-64	-204

Değerleme	2023	2024	2025
F/K	79,7x	190,0x	7,5x
F/DD	3,6x	4,0x	2,2x
FD/FAVOK	4,7x	3,9x	2,7x
FD/Net satışlar	1,8x	1,8x	1,5x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2622
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Deniz Altıay
+90 212 355 2637
deniz.altıay@tacirler.com.tr

Yurtiçi üst yapı tarafında veri merkezi, sanayi ve turizm yeni sipariş havuzu yaratıyor... Yönetim tarafından, yer altı projelerinin yanında veri merkezleri, sanayi tesisleri ve turizm yatırımları ORGE'nin yakından takip ettiği üç ana yurtiçi üst yapı alanı olarak sıralandı. Veri merkezlerinde mevcut 100 bin m² alanın 5 yılda 400 bin m²'ye çıkmasının hedeflenmesi ve elektrik işlerinin proje bütçesindeki payının %15-%25 bandında olması bu alanı önemli kılıyor. Sanayi tesisleri tarafında ithal ikame sektörlerdeki teşvikler, otomotiv/e-mobilite yatırımları ve havalimanı teknik merkezleri öne çıkıyor. Turizm yatırımlarında ise Türkiye, KKTC ve EMEA bölgesindeki üst segment turizm ve konut projeleri hedefleniyor.

Yenilenebilir enerji ve elektrikli araç ekosisteminde hem yatırımcı hem de üretici olarak devam ediliyor... Şirket, EV şarj istasyonları pazarı için küresel ve yerel ölçekte oldukça büyük bir adreslenebilir pazar olduğunun tekrar altını çizdi. Türkiye'de 2030'a kadar 143 bin kamusal ve 750 bin özel mülk şarj istasyonu öngörülmesi, toplam pazarın 5 milyar dolar büyüklüğe ulaşabileceğinin belirtilmesi bu alandaki potansiyeli destekliyor. ORGE tarafında 45 milyon TL'lik yatırım ve teşvik belgesi alındığı, AC 22 kW baz model ve ticari modellerin satışta olduğu, B2C ve B2B satışlarının başladığı, bayilik ağının genişletildiği ve yurtdışı satışlar için regülasyon çalışmalarının sürdüğü belirtiliyor. AC ürün tarafı yeterince oturduktan sonra DC tarafta yatırımın hızlanacağı ifade edildi. Şirket bu iş kolunda ilk yatırımın tamamlandığı, şarj istasyonlarının Türkiye genelinde ve dijital pazarlarda satıldığı, 12 bayi ile çalışıldığı ve bu sayının yıl içinde 30'lu seviyelere çıkarılmasının hedeflendiği ifade edildi. Satışların şu ciro içindeki payı düşük olsa da önümüzdeki yıllarda ivmelenmesi bekleniyor. Ayrıca, son dönemdeki yakıt fiyatları ve tedarikinde zorlukların elektrikli araçlar lehine dönüşümünü hızlandıracığı düşünülüyor.

2025 sonuçları zayıf görüne de, güçlü sipariş momentumu 2026 beklentilerini destekliyor... ORGE'nin 2025 yıl sonu sonuçları zayıf bir performans gösterdi. Çeyreklik bazda 4Ç25'te hasılat 908 milyon TL'ye gerileyerek yıllık %35 düşerken, FAVÖK 271 milyon TL ile %60, net kar ise 239 milyon TL ile %29 daraldı. Bu zayıf çeyreklik görünümün temel nedenleri olarak yeni alınan işlerde daralma, backlog'un yeni sözleşme ağırlığında gerilemesi, iş ilerlemesinde sınırlı artış, 2024'teki yüksek baz ve enflasyon muhasebesi etkileri öne çıkıyor. Borçluluk tarafı ise pozitif. Finansal borçların oldukça düşük seviyede kalması ve şirketin net nakit pozisyonunda olması dikkat çekiyor. Yönetim, böyle bir dönemde borçsuz ya da çok düşük borçlu bir müteahhitlik şirketi olmanın önemli bir avantaj sağladığını özellikle vurguladı. Burada altı çizilmesi gereken pozitif unsurlardan biri de ORGE'nin ana iş kolu olan elektrik taahhüt tarafında ciddi işletme sermayesi ihtiyacı duymayan bir modele sahip olmasıdır. Şirket, işverenlerden aldığı avansların da katkısıyla işletme sermayesi tarafında daha rahat bir yapı ile faaliyet gösteriyor.

Toplantıda öne çıkan başlıklardan biri de maliyet kontrol departmanı oldu. Üçüncü yılına giren bu yapı, projeleri uçtan uca izleyerek şantiyelerde yaşanan sapmaların nedenlerini analiz ediyor. Yönetim, sahaların büyük ölçüde dijital olarak takip edilebildiğini ve maliyet optimizasyonu kapsamında 2026 yılı için işçilik maliyetlerinde ilave %20 düşüş hedeflediklerini belirtti. 2026 görünümünde ise, zayıf 2025 finansallarına rağmen daha yapıcı bir tablo öne çıkıyor. Geçen yıl yaklaşık 1 milyar TL seviyesinde gerçekleşen iş alımına karşılık, yalnızca 2026'nın ilk çeyreğinde 1,6 milyar TL civarında yeni iş alımı yapılmış olması dikkat çekiyor. Bunun da ötesinde, yaklaşık 34 milyon dolarlık kısmın yıl içinde tamamlanarak doğrudan ciroya dönüşebilecek olması önemli bir katalist. Bu çerçevede, güçlü yeni iş ivmesi, bakiye siparişlerindeki artış ve kısa vadede gelir yazabilecek projelerin varlığı nedeniyle 2026 operasyonel görünümünü pozitif değerlendiriyoruz.

Özet Tablolar

Bilanço	2023	2024	2025
Nakit ve benzerleri	392	186	267
Ticari alacaklar	677	460	325
Stoklar	39	4	98
Diğer dönen varlıklar	2.407	3.932	4.719
Dönen varlıklar	3.515	4.582	5.410
Finansal yatırımlar	0	0	12
Maddi duran varlıklar	31	48	43
Maddi olmayan duran varlıklar	0	2	19
Diğer duran varlıklar	585	424	475
Duran varlıklar	616	474	549
Toplam varlıklar	4.131	5.056	5.958
Kısa vadeli borçlanmalar	335	116	60
Ticari borçlar	451	202	263
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	373	643	567
Kısa vadeli yükümlülükler	1.159	961	890
Uzun vadeli borçlanmalar	11	6	3
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	463	773	1.101
Uzun vadeli yükümlülükler	474	779	1.104
Özkaynaklar	2.498	3.316	3.964
Ana ortaklığa ait	2.498	3.316	3.964
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0
Toplam kaynaklar	4.131	5.056	5.958
Net borç	-45	-64	-204
Net işletme sermayesi	2.300	3.551	4.313
Net işletme sermayesi (operasyonel)	266	262	160
Yatırılan sermaye	2.331	3.601	4.375
Oranlar			
Karlılık			
Özsermaye kârlılığı	%18,1	%31,1	%16,3
Net kâr	%11,0	%20,2	%17,0
Aktif devri	1,0x	1,0x	0,6x
Kaldıraç	1,7x	1,6x	1,5x
Aktif kârlılığı	%10,7	%19,7	%10,8
Yatırılan sermaye kârlılığı	%57,6	%66,5	%34,4
Kaldıraç			
Net borç/toplam varlıklar	%8	%2	%1
Net borç/özsermaye	-0,02	-0,02	-0,05
Net borç/FAVÖK	-0,03	-0,03	-0,12

Gelir tablosu	2023	2024	2025
Net satışlar	3.734	4.488	3.496
Brüt kâr	1.664	2.602	1.855
Faaliyet giderleri	114	135	142
Esas faaliyet kârı	1.550	2.467	1.713
FAVÖK	1.562	2.483	1.726
Net diğer gelir	-116	-77	8
Net finansman geliri	-878	-1.177	-794
Vergi öncesi kâr	557	1.213	928
Vergi gideri	144	308	334
Net kâr - Ana ortaklık	413	905	593
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	1.562	2.483	1.726
Vergi gideri	401	627	617
Yatırımlar	17	30	23
İşletme sermayesi değişimi	353	1.252	762
Serbest nakit akışı	791	575	325
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%40,7	%20,2	-%22,1
FAVÖK	%50,7	%59,0	-%30,5
Net kâr	%57,9	%119,3	-%34,4
Brüt marj	%44,6	%58,0	%53,1
Esas faaliyet kâr marjı	%41,5	%55,0	%49,0
FAVÖK marjı	%41,8	%55,3	%49,4
Net marj	%11,0	%20,2	%17,0
Serbest nakit akışı marjı	%11,0	%20,2	%17,0
Hisse başına (TL)			
Net kâr	5,16	11,31	7,42
Özsermaye	31,22	41,45	49,56
Temettü	0,00	0,00	0,00
Değerleme			
F/K	79,7x	190,0x	7,5x
F/DD	3,6x	4,0x	2,2x
FD/FAVOK	4,7x	3,9x	2,7x
FD/Net satışlar	1,8x	1,8x	1,5x

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.