

Orge

Öneri Yok

Hisse Fiyatı: 7,27TL

Ömer Faruk Yüksel

OmerFaruk.Yuksel@akyatirim.com.tr

Büyüme vaat eden sektörde güçlü bir isim

Araştırma kapsamında olmayan Orgeşirketi ile devam eden operasyonlarını ve gelecekteki beklentilerini tartışmak üzere toplantı gerçekleştirdik. Orge 1998 yılında kurulmuş olup, 2012 yılından bu yana BİST'te işlem görmektedir. Şirket, Türkiye Mühendisler Birliği (TMB) ve TÜSİAD üyesidir. Orge, kuruluşundan bu yana toplam 6 milyon m² elektrik taahhüt işini tamamlamıştır.

Orge, sektörel ve ekonomik gelişmeler doğrultusunda faaliyet çeşitlendirmesi yaparak iş portföyünü etkin bir şekilde yönetebilmektedir. Şirket, 2000-2013 yılları arasında konut ve karma kullanım projelerinde yer alırken, 2014 yılından itibaren raylı sistem yatırımları (İstanbul'daki mevcut projelerin %33'ü Orge tarafından yapılmaktadır) ve Kamu-Özel Teşebbüsleri gibi kamu projelere odaklandı.

Orge, başarılı maliyet ve verimlilik yönetimi ile 2017 yılından bu yana ortalama %37,6 FAVÖK Marjı ile faaliyet göstermektedir. 2021 yılında %33,67 FAVÖK marjı ile faaliyet gösteren şirket, 2017-2021 yılları arasında FAVÖK'ünü yıllık bileşik %30,49 artırdı. Şirket, bu performansını; i) kamu yatırımlarının çok aşamalı proje tipi iş modeline; ii) sözleşmelerde yer alan eskalasyon hükümlerine; ve iii) yüklendiği projelerin önemli oranda Euro bazlı olmasına karşın maliyetlerinin yarıya yakınının TL bazında gerçekleşmesinin karlılığa katkısına bağlıyor.

Orge'nin gelirlerinde yoğunlaşma riski bulunmadığını düşünüyoruz. Şirket yönetiminden elde edilen bilgilere göre, şirketin iş yapmakta olduğu 15 özel kuruluş bulunuyor. Bu kurumlar arasında bekleyen işlerinin değeri toplamın %20 üzerinde olan bir müşteri bulunmuyor.

Tahsilat gün sayısındaki düşüş sayesinde işletme sermayesi yönetimi iyileştirildi. Şirket, 2017 yılında 226 gün olan tahsilat gün sayısını 2021'de 44 güne düşürdü. Bu, şirketin işletme sermayesi yönetimindeki verimliliğinin bir göstergesi olarak Net İşletme Sermayesi / Gelir oranını 2017'de 0,69'dan 2021'de 0,06'ya düşürmesini sağladı.

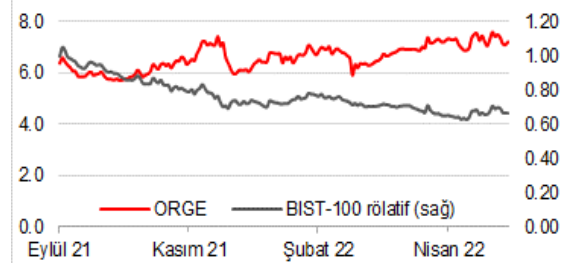
Metro ağı genişletme ve bakımı sayesinde güçlü gelecek beklentileri. Şirket şu anda İstanbul'daki mevcut metro projelerinin %33'ünün elektrifikasyon projelerini yürütüyor. Büyüme beklentileri hakkında bir fikir vermek için, yönetim, İstanbul'un mevcut demiryolu hattının bugün 180 km uzunlukta olmasına karşın, önümüzdeki altı yıl içinde neredeyse üç kat büyümesinin planlandığına dikkat çekiyor. Buna göre şirket gelecek altı yılda İstanbul'daki metro yatırımlarının 40 milyar TL (cari kur ile 2.5 milyar dolar) düzeyinde olacağını tahmin ediyor; ortalama bir metro projesi bütçesinin yaklaşık %10-20'sinin elektrifikasyon projelerine tahsis edildiğini hatırlatarak, bunun da yaklaşık 4-8 milyar TL'lik (0,3 - 0,5 milyar dolarlık) bir ciro yaratılması anlamına geldiğini belirtiyor. Bu beklentiler dikkate alındığında Orge'nin metro ve hafif raylı sistem yatırımlarındaki yaklaşık %33'lük payı güçlü bir gelir yaratma potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz.

Güneş enerjisi santrali projelerinde yüksek potansiyel. Yenilenebilir enerji yatırımları artarken, Orge, elektrifikasyon konusundaki tecrübesiyle bu dönüşümden yararlanmayı da hedefliyor. Şirket geçtiğimiz günlerde TÜVTÜRK tarafından açılan güneş enerjisi santrali elektrifikasyon ihalesini 1,9 milyon ABD Doları (+KDV) bedelle kazandı. İhale bedeli şirketin 2021 gelirlerinin %10'una tekabül etmektedir.

Bloomberg Kodu	ORGE TI
Tavsiye	Kapsam dışı
Hedef fiyat, TL/hisse	TRYn.a.
Son kapanış, TL/hisse	7.27
Yukarı potansiyel	n.a.
Halka açıklık oranı	%46
Piyasa değeri, TL mn	582
Firma değeri, TL mn	641

Finansal veriler	2020	2021	2022T	2023T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	165	309	n.a.	n.a.
FAVÖK	59	104	n.a.	n.a.
Net kar	55	104	n.a.	n.a.
Net borç	-6	16	n.a.	n.a.
Net borç/FAVÖK	-0.10	0.16	n.a.	n.a.
FAVÖK marjı	%35.5	%33.7	n.a.	n.a.
Net marj	%33.1	%33.7	n.a.	n.a.
Ciro, y/y	%17	%87	n.a.	n.a.
FAVÖK, y/y	%6	%77	n.a.	n.a.
Net kar, y/y	%20	%90	n.a.	n.a.
F/K	5.7	4.8	n.a.	n.a.
FD/FAVÖK	5.2	5.0	n.a.	n.a.
FD/Ciro	1.9	1.7	n.a.	n.a.

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytđ
Nominal değişim	%4	%14	%26	%17
BIST 100 rölaf	%5	-%9	-%23	-%11



Ortaklık yapısı	
Orhan Gündüz	%31
Nevhan Gündüz	%21
Free Float	%48

Fiyatlar 26 Mayıs 2021 tarihli'dir.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2021