

Finansal Değerlendirme

Zorlu Enerji <ZOREN>

Enerji

Zorlu Enerji (ZOREN), 2025 yılının ikinci çeyreğinde 7,8 milyar TL beklentilerin altında 6,6 milyar TL ciro, 1,1 milyar TL beklentilerin üstünde 1,6 milyar TL FAVÖK ve 3,1 milyar TL zarar beklentisinin üstünde 4,8 milyar TL zarar açıkladı. Çeyreklik performans tarafında ise 2Ç25'te hasılat, 2Ç24'e göre %5,1 azalarak 6,6 milyar TL'ye gerilerken, heçen yılın aynı çeyreğinde 1,7 milyar TL net zarar açıklayan şirket, bu çeyrekte 4,8 milyar net zarar açıklamıştı. Yarı yıldan yarı yıla bakıldığında 1Y25'te 1Y24'e göre ciro %11, FAVÖK %6 azalırken, 1Y24'te 3,4 milyar TL olan net kar, 1Y25'te 8,4 milyar TL olarak kayıtlara geçti.

Operasyonel karlılıktaki zayıflama, finansman giderlerindeki artış, ve geçen senenin aynı döneminde gelen vergi gelirlerinin olmaması net kardaki bozulmanın ana nedenleri olarak öne çıktı.

Dönemsel ve çeyreklik bazda gelirlerdeki düşüşün en belirgin nedeni, elektrik ve doğal gaz ticareti segmentinde fiyatların geçen yıla kıyasla düşük seyretmesi oldu. Yurt içi elektrik satış hacmi sınırlı artış göstermesine rağmen, fiyatlardaki gerileme toplam hasılat üzerinde baskı yarattı.

2024'ün aynı döneminde ise şirketin gelir tablosunu destekleyen önemli bir tek seferlik işlem gerçekleşmişti. %100 bağlı ortaklık Zorlu Enerji Dağıtım, Palmet Enerji'nin iştiraki Gaztrak Enerji'ye satışı sonucu 200 milyon dolar bedelle 5,4 milyar TL kar yazılmıştı. 2025'te bu gelir tekrarlanmadığı için yatırım faaliyetleri gelirlerinde ciddi bir baz etkisi oluştu. Dolayısıyla, esas faaliyet dışı gelirlerdeki düşüş, kar rakamlarındaki gerilemenin ek bir nedeni oldu.

Faaliyet karı tarafında da aşağı yönlü bir tablo söz konusu. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan elde edilen karlar, geçen yılın aynı dönemine kıyasla düştü. Bu gerilemede, Zorlu Doğal Elektrik Üretim ve Rotor Elektrik Üretim gibi iştiraklerden gelen kar paylarının azalması etkili oldu. Elde edilen karların geçen yılın aynı dönemine kıyasla 493,8 milyon TL azalarak 1 milyar TL olduğu belirtildi

Finansman giderleri ise yüksek faiz oranları ve döviz kurlarındaki artış nedeniyle yıllık bazda artış gösterdi. Net borçluluk seviyesinin yüksek olması, faiz ve kur farkı giderlerinin karlılık üzerindeki baskısını artırdı. Yüksek borçluluk ve faiz ortamı, kısa vadede finansal yükü hafifletecek bir gelişme olmaması durumunda net kârlılık tarafındaki toparlanmayı sınırlayabilir.

ZOREN'in 2025 ilk yarı sonuçları, hem operasyonel hem de operasyonel olmayan tarafta geçen yılki güçlü bazın etkisiyle zayıf bir görünüm sergiledi. Önümüzdeki dönemde elektrik ve doğal gaz ticaretinde fiyat seviyelerinin seyri, borçluluk dinamikleri ve faiz trendi, karlılığın yönü açısından belirleyici olacağı benziyor.

Açıklanan finansalların hisse üzerine baskı yaratmasını bekliyoruz.

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info 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 Info 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.

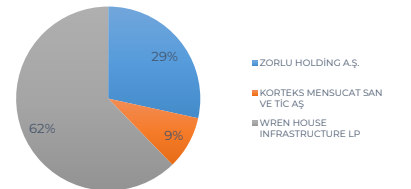
Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ZOREN
Hisse Fiyatı (TL)	3,46
STY En Yüksek	4,87
STY En Düşük	2,80
Hisse Adedi (mn)	5.000
HAO	36%
Piyasa Değeri (TL mn)	17.300
Piyasa Değeri (USD mn)	426
Finansal Borç (TL mn)	54.045
Finansal Borç (USD mn)	1.360
3AOİH (USD mn)	3,49
3AOİH/HA Piyasa Değ.	2,28%

F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	0,00
1 Yıllık Ortalama	1,43

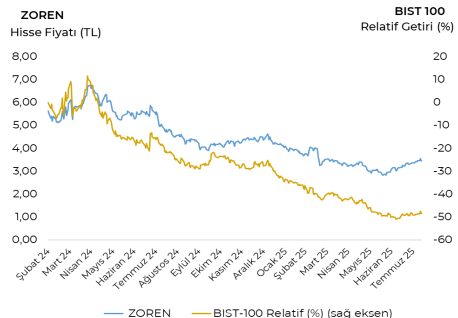
PD/DD	
Güncel	0,28
6 Aylık Ortalama	0,28
1 Yıllık Ortalama	0,45

Ortalık Yapısı



Özet Finansallar

ZOREN (mn TL)	2023	2024	2024/06	2025/06
Net Satışlar	45.957	34.603	14.693	13.092
FAVÖK	10.913	7.697	3.074	2.878
Net Kar	18.397	-2.758	3.375	-8.355
Özkaynaklar	64.689	68.426	72.890	62.834



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr