

**2Ç23 Finansal Sonuçları**

Şirketin açıklanan son finansal sonuçları 2023/06 dönemine aittir. Bu sonuçlar itibariyle şirketin:

- Net satışları 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %25,3 düşüş göstermiştir. Geçen yılın aynı çeyreğine göre %12,6 artışla 6.9 milyar TL olmuştur. 2023 yılının ilk 6 ayında geçen yılın aynı dönemine göre net satışları %33,3 artışla 16.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- FAVÖK'ü 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %15,8 artış göstermiştir. Geçen yılın aynı çeyreğine göre % 47,0 artışla 1.5 milyar TL olmuştur. 2023 yılının ilk 6 ayında geçen yılın aynı dönemine göre %30,1 artışla 2.7 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- FAVÖK marjı 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre 759 baz puan artış göstermiştir. Geçen yılın aynı çeyreğine göre 501 baz puan artışla %21,4 olmuştur. 2023 yılının ilk 6 ayında geçen yılın aynı dönemine göre 42 baz puan düşüşle %17,0 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Net karı 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %72,86 düşüş göstermiştir. Geçen yılın aynı çeyreğinde 45.3 milyon TL net zarar açıklamıştır. 2023 yılının ilk 6 ayında geçen yılın aynı dönemine göre net kar % 4.785,6 artışla 2 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Net borcu 2. çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %26,4 artışla 37.7 milyar TL olmuştur.

**Sonuç:** Şirket, 2Ç23'de 6.867 mn TL satış geliri (yıllık: +%12,6) 2.320 mn TL düzeltilmiş FAVÖK (yıllık: +%17;çeyreklik: -%7) ve 428 mn TL net kar (2Ç22: -45 mn TL) açıklamıştır. Şirketin satış gelirleri yıllık olarak %13 artarken, çeyreklik %25 azalış kaydetmiştir. Elektrik satışları yıllık %9,3 düşerken, çeyreklik %3 artış göstermiştir. Satış gelirlerindeki çeyreklik bazda düşüş, elektrik tüketimindeki azalışa, esas olarak endüstriyel üretimin azalmasına bağlanabilir. Hem yenilenebilir hem de klasik enerji şirketleri (borsada işlem gören) için brüt üretim düşüşleri gözlemlerken, elektrik ve buhar üretimi çeyreklik olarak yükselmiştir. 2Ç23'te düzeltilmiş FAVÖK'ü yıllık %17 artışla 2.320 milyon TL ve düz. FAVÖK marjı yıllık olarak gelişim kaydederek %33,8 olmuştur. Şirket 2Ç23'te 2.682 milyon TL net finansal gider yazmış (1Ç23: 1.512 mn TL)ve net karı negatif etkilemiştir. 2Ç22'de 45 milyon TL net zarar elde eden şirket, 2Ç23'te 428 milyon TL net kar açıklamıştır. Net borcu çeyreklik olarak %26 artış kaydetmiştir. Şirket 2. çeyrekte ZES Solar paylarının satışından 1.185 milyon TL gelir elde etmiştir. Ana operasyonlar hala geçen yıla benzer bir tablo çizerken, üst üste 2 çeyrekte tek seferlik gelirler kârlılığı artırmıştır. 2Ç23 itibariyle, net borç pozisyonu yönetilebilir seviyede olmakla beraber önümüzdeki çeyreklerde YP borçlanmaların borçlar içindeki ağırlığının azaltılması fiyatlamaya için olumlu olabilir. Hisse 2023 yılı beklentilerine göre 6,0x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir. Finansal sonuçların hisse üzerindeki etkisini sınırlı pozitif olarak değerlendiriyoruz.

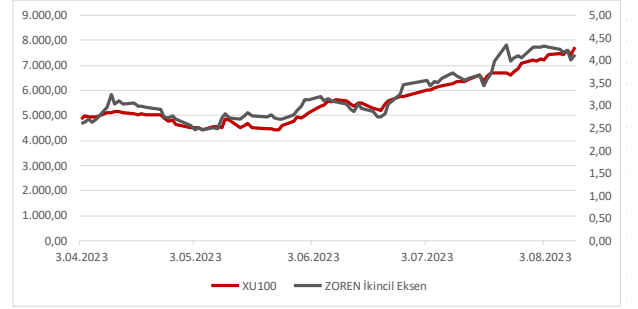
**2Ç23 Finansal Sonuçları**

Hisse Bilgileri	
Sektör	ENERJİ
Fiyat	4,12
Hedef Fiyat	
Potansiyel Getiri	
52 Haftalık Fiyat Aralığı	1,53 - 5,44
Piyasa Değeri (Milyon TL)	20.600
Firma Değeri (Milyon TL)	58.315
Fiili Dolanım PD (Milyon TL)	6.174
Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	5.000,00
Dolaşımdaki Paylar (%)	29,97
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay % En Son)	29%
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay % 3 ay önce)	30%

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (Bin)	180.889	180.889	166.891	136.668
Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	754,16	957,29	604,10	427,33
Fiyat Aralığı	3,92 - 4,35	3,41 - 4,47	2,56 - 4,47	1,53 - 5,44

Hisse Performans (%)	1H	1A	3A	1Y
Nominal Getiri	-3,96	12,88	46,65	162,72
BIST 100'e Göre Rölatif Getiri	4,24	21,24	59,12	168,94

Ortaklık Yapısı (Sermaye Payı %)	
DİĞER	72,82
FATMA ELİF AKARLILAR	9,06
HAYRİYE FETHİYE AKARLILAR	9,06
SEYHAN AKARLILAR	9,06



ZOREN										
TL mn	2023/06	2022/06	Δ	2Ç23	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22	Δ (ç/ç)	Δ (y/y)
Net Satışlar	-	-	-	0	-	0	0	-	-	-
Brüt Kâr	2.172	1.775	22,3%	1.203	969	655	1.466	842	24,2%	42,9%
Faaliyet Karı	1.552	1.472	5,4%	875	677	378	1.279	682	29,3%	28,4%
FAVÖK	2.735	2.102	30,1%	1.468	1.268	809	1.700	998	15,8%	47,0%
Net Kâr	2.006	41	4785,6%	428	1.578	22	48	-45	-72,9%	-
Net Borç	37.715	28.238	33,6%	37.715	29.826	31.453	30.604	28.238	26,4%	33,6%
Özkaynak	20.342	10.084	101,7%	20.342	19.312	17.609	9.533	10.084	5,3%	101,7%
Net Borç/ FAVÖK	7,2	8,8	-18,1%	7,2	6,2	6,8	7,2	8,8	15,1%	-18,1%
Net Borç/ Özkaynak	1,9	2,8	-33,8%	1,9	1,5	1,8	3,2	2,8	20,0%	-33,8%
FD/FAVÖK (Son 12A)	11,1	18,1	-38,7%	11,1	12,2	12,6	13,7	18,1	-9,0%	-38,7%
FK (Son 12A)	9,9	-	-	9,9	12,9	438,1	354,3	-	-22,8%	-
PD/DD	1,0	2,0	-50,4%	1,0	1,1	1,2	2,2	2,0	-5,1%	-50,4%

**Genel Müdürlük**

Esentepe Mh. Ecza Sk. Safter Han İş Merkezi No:6 Şişli/İstanbul – (0212) 286 30 00

**Beylikdüzü**

Hayrettin Paşa Mah. 1993 Sokak No:22 Ferah Residence Daire A1 Esenyurt – (0212) 270 26 43

**Erenköy**

Bağdat Caddesi Beyaz Apt. No: 339 D:5 Erenköy – (0216) 301 10 45

**Levent**

Nispetiye Mah. Aytar Cad Metro İş Merkezi No. 10 İç Kapı No: 1 Beşiktaş – (0212) 286 30 00

**Nişantaşı**

Vali Konağı Cad. No.77 Polat Apt. Kat.3 D.3 Nişantaşı/Şişli – (0212) 241 15 75

**Sirkeci**

Hobyar Mah. Aşirefendi Cad. Denizli Han Blok No: 27 Kapı No: 611 Fatih – (0212) 939 67 78

**Suadiye**

Suadiye Mah. Öncü Sokak Büyük Hanlı Konutları B1 Blok K:8 D:22 Kadıköy – (0216) 350 01 43

**Ankara**

Tunalı Hilmi Cad. 60/12 Kavaklıdere – (0312) 426 16 61

**Bursa**

Çekirge Mah. Çekirge Cad. Gökçen Apt. Blok 97/1 C Osmangazi – (0224) 233 43 37

**Malatya**

Sancaktar Mah. Aslantepe Cad. Canbaylar Plaza No. 93/9 Battalgazi – (0422) 377 90 00

**Niğde**

Aşağı Kayabaşı Mah. Dr. Sami Yağız Cad. Kültür Plaza No:32 Kat:1/4 Niğde - 388 214 19 35-34

**YASAL UYARI**

Bu rapor, bir veya daha fazla sermaye piyasası aracı veya bunları ihraç eden ortaklıklar ve kuruluşlar ile piyasa eğilimleri hakkında, belirli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla, Marbaş Menkul Değerler A.Ş. müşterilerine ve/veya dağıtım kanallarına yönelik olarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş.'nin anlaşmalı olduğu dışarıdan hizmet sağlayıcı kuruluş tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Marbaş Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Marbaş Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Marbaş Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Marbaş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır.