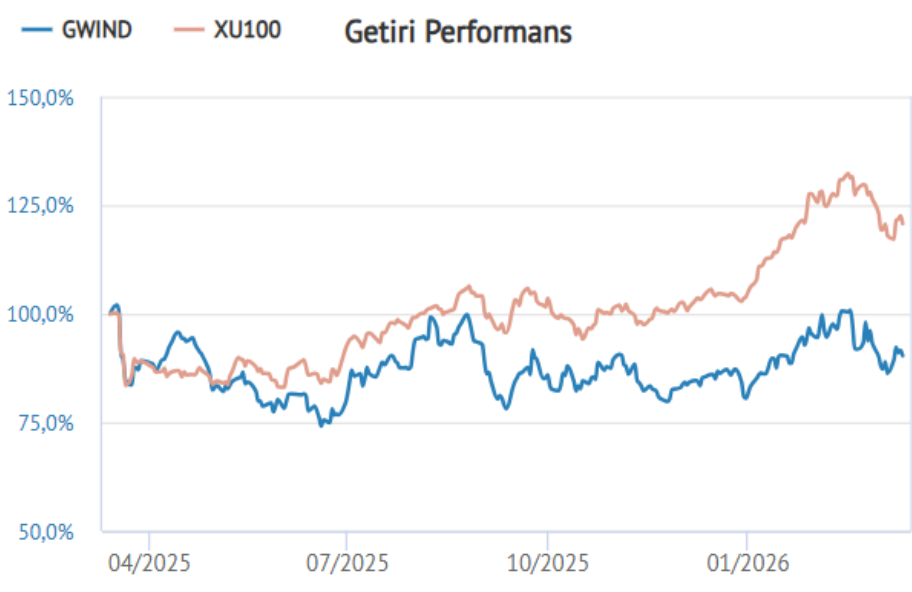


Galata Wind Enerji A.Ş. Görünüm ve Değerleme

16.03.2026

	GWIND
Tavsiye	ALIM
Son Fiyat:	25,06
Hedef Fiyat:	42,12
Getiri Potansiyeli:	68,1%
Piy. Değeri:	13.532
Firma Değeri:	15.024
Halka Açıklık Oranı:	29,9%
HAPD:	4.049,0
Yıllık Ort. Hacim:	102,3

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	-10,2%	15,6%	12,2%
USD	-11,2%	8,2%	9,2%
Relatif	-2,8%	-8,4%	-3,5%



Mali Performans	2024/12	2025/12
Net Satışlar [mn TL]	3.095	2.940
Brüt Kar [mn TL]	1.625	1.346
Brüt Kar Marjı	52,5%	45,8%
FAVÖK [mn TL]	2.141	2.012
FAVÖK Marjı	69,2%	68,4%
Net Kar [mn TL]	1.092	845
Net Kar Marjı	35,3%	28,8%
Özsermaye [mn TL]	13.687	14.129
Aktifler [mn TL]	19.385	20.339
ROE*	9,2%	6,1%
ROA*	6,7%	4,3%

*Oranlar yıllık olarak verilmiştir.

Galata Wind, 2025 yılının son çeyreğinde elektrik fiyatlarındaki reel baskı ve marjlarda daralmaya rağmen; yüksek kapasite, operasyonel verimlilik ve dengeli bilanço yapısı katkısıyla yılı 2,94 milyar TL satış geliri, 2,01 milyar TL FAVÖK ve 845 milyon TL net kar ile tamamladı.

Galata Wind'in faaliyet gösterdiği Türkiye elektrik piyasasının makro görünümü incelendiğinde, 31 Aralık 2025 itibarıyla toplam kurulu gücün 122.128 MW'a ulaştığı görülmüştür; rüzgar kurulu güç yıllık +2.193 MW artarken, güneş enerjisi +5.177 MW ile en hızlı büyüyen segment olmuştur.

Üretim tarafında ise toplam enerji üretimi 362.992 GWh seviyesinde gerçekleşmiş, hidro üretimde -17.436 GWh'lik düşüşe rağmen, doğal gaz +17.319 GWh, rüzgar +3.247 GWh ve güneş +10.263 GWh artış göstermiştir güneşteki çift haneli büyüme de kapasite artışlarını doğrudan üretime yansıdığını teyit etmektedir.

Tüketim, 361.216 GWh ile yıllık bazda %3,8 artarak talep tarafın canlı kaldığını göstermiş. Fiyatlarda USD bazlı PTF 97'den 66'ya düşmesi (-%32 civarı) reel gelir baskısı yaratırken, TL bazlı ortalamanın 2.233'ten 2.607 TL'ye yükselmesi (+%17) enflasyon, kur geçişkenliği nominal gelirleri desteklemiş; bu durum TL bazlı ciroyu korumasına rağmen dolar bazlı marj baskısı yaşamasına yol açmaktadır.

Operasyonel portföyde, toplam 354,2 MW kurulu gücü; 99,9 MW Mersin RES, 105 MW Şah RES, 79 MW Taşpınar RES + 36,2 MW hibrit GES, 9,4 MW Çorum GES ve ayrıca da 24,7 MW Erzurum GES'ten oluşmaktadır. Yıllık ortalama toplam üretimini ise yaklaşık 951.000 MWh görüyoruz. RES tarafında da kapasite faktörleri sektör ortalamasının üzerinde seyretmesi, özellikle de Mersin ve Şah sahalarının yüksek verimlilikte çalışması sayesinde birim MW başına üretim güçlü kalmıştır.

GES tarafında, lisanssız projeler yüksek ısınım ve düşük işletme maliyeti nedeniyle marj katkısı var.

2024–2025 döneminde RES toplam üretimi 758 GWh'den 827 GWh'ye çıkarak yaklaşık +%9 artış göstermiş, GES üretimi de 52 GWh'den 54 GWh'ye yükselmiştir; artışın temel nedeni hibrit kapasite eklemeleri, operasyonel optimizasyonlar. Karbon kredisi satışların yapılmaması ise gönüllü karbon piyasalarındaki düşük fiyatlardan kaynaklanmış, karlılığı maksimize etmek için ertelemiştir.

Galata Wind Enerji A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME



YÖNETİCİ ÖZETİ

16.03.2026

Galata Wind: %100 yenilenebilir portföy yapısına sahip, Sadece rüzgâr ve güneş yatırımı yapan, Türkiye'nin ilk yeşil halka arzını gerçekleştirmiş, ESG performansında küresel üst dilimde yer alan bir elektrik üreticisidir.

Stratejik Hedeflerlerine baktığımızda ;
Kısa Vadede 576,8 MW kurulu güç ve Depolamalı projeleri,
Orta Vadede 1.000 MW+ kurulu güç ve Avrupa yatırımları,
Uzun Vadeli ise; Global oyuncu olmak ve Net sıfır operasyon'dur.

Şirketin Kurulu Güç (2025 Sonu) itibariyle; Toplam: 354,2 MW, ve kırılımı Rüzgâr: 283,9 MW, Güneş: 70,3 MW olurken, Toplam üretimi %8,7 artışla 880.937 MWh ve Karbon azaltımı yaklaşık 490.000 ton/yıldır.
Avrupa Açılımında ise ; Almanya ve İtalya'da projeler ile 72 MW PV + 60 MW BESS ve Toplam 132 MW Avrupa portföyü dikkat çekmektedir.

Gelir tablosunda %5'lik ciro düşüşü %5 büyük ölçüde fiyat dinamikleri ve enflasyon muhasebesi etkisi kaynaklıdır. Yenilenebilir üretimde "hacim" kadar, fiyatlama rejimi (YEKDEM/spot/ikili anlaşmalar) ve "ürün karması" (rüzgâr-güneş, yeni devreye giren kapasitenin katkısı) gelir görünürlüğü belirlemektedir.
Hasılat gerilerken marjların hâlâ çok yüksek kalması, fiyat düşüşünün "maliyet tarafına" tam aynı hızla yansımadığını ama iş modelinin hâlen güçlü olduğunu göstermektedir.
Net kâr düşüşü finansman giderleri etkisi taşımaktadır. Diğer operasyonel gelirlerde güçlü artış (%238) görülmüştür. Net kâr düşüşünün "motoru", işletme performansından çok faiz/kur oynaklığı ve finansman koşulları olarak dikkat çekmektedir.

EBITDA çok yüksek marjlı görünüyor; fakat "diğer esas faaliyet gelirleri" EBITDA'yı etkilemiş gibi. Net diğer esas faaliyet geliri 531,7 – 40,7 = 491,0 mn TL. Bu nedenle "çekirdek/underlying" EBITDA'yı ayrıca izlemek gerekir. EBITDA marjı halen sektör üstü %68,43 (2024: %69,19) seviyesinde bulunmaktadır. Bu seviyede EBITDA marjı, şirketin yüksek operasyonel kaldıraç ve görece öngörülebilir gider yapısına işaret etmektedir.

2025'te vergi öncesi kâr 1,36 mlr TL, net kâr 845,4 mn TL olması bize Kârlılık resmi güçlü olmasına karşın, "net kârın kalitesi" enflasyon muhasebesi ve kur/faiz oynaklığına duyarlı/dikkatli olmamız gerektiğine işaret ediyor.

Bilanço tarafında ise; Borçluluk son derece düşük. Net Borç/FAVÖK 1x'in altında. Güçlü özkaynak yapısı yatırım finansmanında avantaj sağlamakta. Galata Wind, 1.000 MW hedefini korurken, 3,5–4x Net Borç/FAVÖK tavanı hedeflenmektedir. Net finansal borç / EBITDA 0,66x konforlu. Ancak 2025'te finansman çizgisinin negatife dönmesi, borcun düşük olsa bile maliyetin önemli olduğunu gösteriyor. Maddi olmayan duran varlıklar %21,3 artışla 6.097 mn TL ve bu artış yurt dışı proje lisans yatırımları ile ilişkili.

Yatırım ve CapEx Dinamiklerinde ise; 2025 CapEx: 2024'e göre %38 gerileme ise 1,61 milyar TL, Yeşil yatırım: 1,56 milyar TL'dir. Azalma nedeni: Büyük fazların tamamlanması ve Yatırım teslimlerinin dengelenmesi olarak görmekteyiz. Nakit üretimi operasyonel olarak iyi; FCF ise yüksek Capex nedeniyle düşük. FCF'nin düşük olması kötü olmak zorunda değil; büyüme/kapasite artışı dönemlerinde "bilinçli" olabilir. Ama bunun karşılığında 2026+ üretim ve fiyat bileşimiyle FCF'in normalize olacağına dair net bir yol haritası görülmesi lazım. Bu da bize Asıl soruyu yani : 2026–2030 büyüme hedefleri (kapasite artışları, depolama, Avrupa) için CapEx tekrar artacak mıyı gündeme getirir. Eğer artacaksa sermaye tahsisinde temettü/borç dengesi daha hassaslaşır.

Galata Wind Enerji A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME



YÖNETİCİ ÖZETİ

16.03.2026

Sürdürülebilirlik ve ESG Performansı açısından baktığımızda; Galata Wind, ESG tarafında Türkiye'nin lider oyuncularından biridir. ESG Notlarında; MSCI: AA, Sustainalytics: 13,3 (Global %3'lük dilim), Sustainable Fitch: 78 puan, S&P ESG: 65, Kurumsal Yönetim Notu: 9,62 da bulunmaktadır.

Taahhütler ise; 2030 operasyonel net sıfır, Fosil yakıta yatırım yapmama, Kapsam 3 emisyon hesaplama çalışmalarıdır.

Şimdi de Gelir Öngörülebilirliği ve Risk Yönetimin açısından bakalım.

Gelir yapısı: YEKDEM mekanizması ile koruma, Spot fiyat üstü dönemlerde sabit mekanizma, Sonrasında yıllık ikili anlaşma hedefleri var. Gider yapısında %75 sözleşmeye bağlı, Bakım, kira, iletim, dağıtım giderleri öngörülebilir.

Risk yaklaşımı açısından ise ; Depolamalı RES ve GES ön lisansları (410 MW), Hibrit sistem yatırımları ve ETS ve SKDM uyum hazırlıkları bulunmaktadır.

Şirketin 2026 Öncelikleri;

Yatırım teslimatları,

Seçici büyüme,

Operasyonel esneklik,

Finansal disiplin ve Depolamalı kapasite devreye almadır.

Galata Wind: Finansal olarak sağlam, Operasyonel olarak verimli, ESG açısından güçlü, Büyüme potansiyeli olan, Ancak değerlemesi faiz ortamına duyarlı bir yenilenebilir enerji üreticisidir.

Risk radarımızda 2026–2027 için en kritik 6 başlık;

- 1- Elektrik fiyatları & YEKDEM sonrası fiyatlama: gelir görünürlüğü için ikili anlaşma stratejisi kritik.
- 2- Faiz/iskonto oranı hassasiyeti: hem net kârı hem değerlemeyi etkiliyor
- 3- FX ve finansman kompozisyonu: borç para birimi/hedge politikası.
- 4- Yurt dışı lisans yatırımlarının dönüşümü: maddi olmayan duran varlık büyüyor → impairment ve FID riski.
- 5- Depolama & yeni kapasite yatırımlarında izin/teslimat riski: takvim saparsa nakit akışı zamanlaması bozulabilir.
- 6- Tek seferlik gelirler (diğer operasyonel gelir) üzerinden kâr şişmesi riski: kâr kalitesi kontrol noktası.

Hisse için yaptığımız değerlendirme çalışmasından 42,12 TL hedef değer belirliyor ve ALIM yönünde tavsiyede bulunuyoruz.

Galata Wind Enerji A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

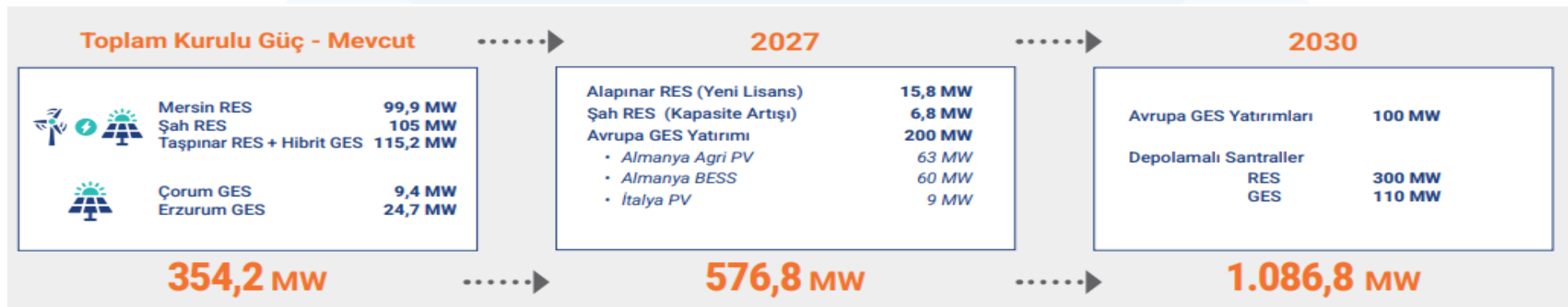
Şirketin Üretim büyümesi tarihsel olarak incelendiğinde şirketin yıllar içinde kademeli ve organik şekilde kapasite artırdığı, 2025 ile tarihsel en yüksek üretim seviyelerine ulaştığı görülmektedir; bu artış yalnızca kapasite eklemesinden değil, hibritleşme, verimlilik artışı ve saha optimizasyonlarından kaynaklanmaktadır.

Devam eden yatırımları incelendiğimizde, şirketin yalnızca mevcut 354,2 MW'lık portföyü büyütmeyle kalmayıp aynı zamanda coğrafi ve teknolojik çeşitlilik sağlayarak daha ölçekli ve döviz bazlı gelir üreten bir yapıya geçiş hedeflediği görülmektedir. Yurt içinde kısa vadede devreye alınması planlanan projeler arasında da Şah RES'te 6,8 MW'lık kapasite artışı ve Alapınar RES'te 15,8 MW'lık yeni lisans yatırımı yer almakta olup her iki projenin 2026 içinde işletmeye alınmasını planlanmaktadır; bu yatırımlar mevcut sahalarda altyapı ve operasyon tecrübesi hazır olduğu için görece düşük birim maliyetle kapasite artırımı sağlayacak, üretim artışını FAVÖK'e yansıtacaktır.

Yurt dışı tarafta şirketin büyüme stratejisini Avrupa güneş yatırımları oluşturmaktadır. Almanya'da toplam 63 MW Agri-PV (tarım + güneş hibrit modeli) ve 60 MW batarya enerji depolama sistemi (BESS) projeleri planlanmakta olup bu yapı hem arazi verimliliği artırılmakta hem de depolama ile pik saatlerde daha yüksek fiyattan satış imkanı hedefliyor; bu da klasik GES'lere kıyasla daha yüksek gelir optimizasyonu ve marj potansiyeli sunmaktadır.

Ayrıca İtalya'da 9 MW'lık güneş enerjisi santrali yatırımı bulunmakta olup bu pazarın regülasyon bazlı teşvik mekanizmaları ve euro bazlı fiyatlandırma yapısı, şirkete kur riskine karşı doğal koruma ve döviz cinsinden nakit akışı sağlayacaktır. Avrupa projeleri iki faz halinde toplamda 200 MW+ seviyesine ulaşacak şekilde planlanmış olup, şirketin gelir kompozisyonunda yabancı para payının anlamlı şekilde artması beklenmektedir.

Bununla, 2027–2030 döneminde toplam 410 MW büyüklüğünde (300 MW RES + 110 MW GES) depolamalı santral yatırımı hedeflemekte, bu yatırımlar sayesinde yalnızca kapasite artışı değil aynı zamanda üretim esnekliği, şebeke dengeleme kabiliyeti ve fiyat arbitrajı avantajı elde etmeyi planlamaktadır. Depolama entegrasyonu, düşük fiyatlı saatlerde enerji depolayıp yüksek fiyatlı saatlerde satış yapma imkanı sunacağı için ileriye dönük olarak FAVÖK marjını destekleyici stratejik hamle olarak değerlendirilmektedir. Genel çerçevede bakıldığında devam eden yatırımlar, şirketi sadece MW bazında büyüten değil, aynı zamanda döviz geliri yaratan, marjı artıran ve riskleri dağıtan daha sürdürülebilir ve dayanıklı bir üretim portföyüne dönüştürmeyi amaçlayan uzun vadeli bir büyüme programı niteliğindedir.



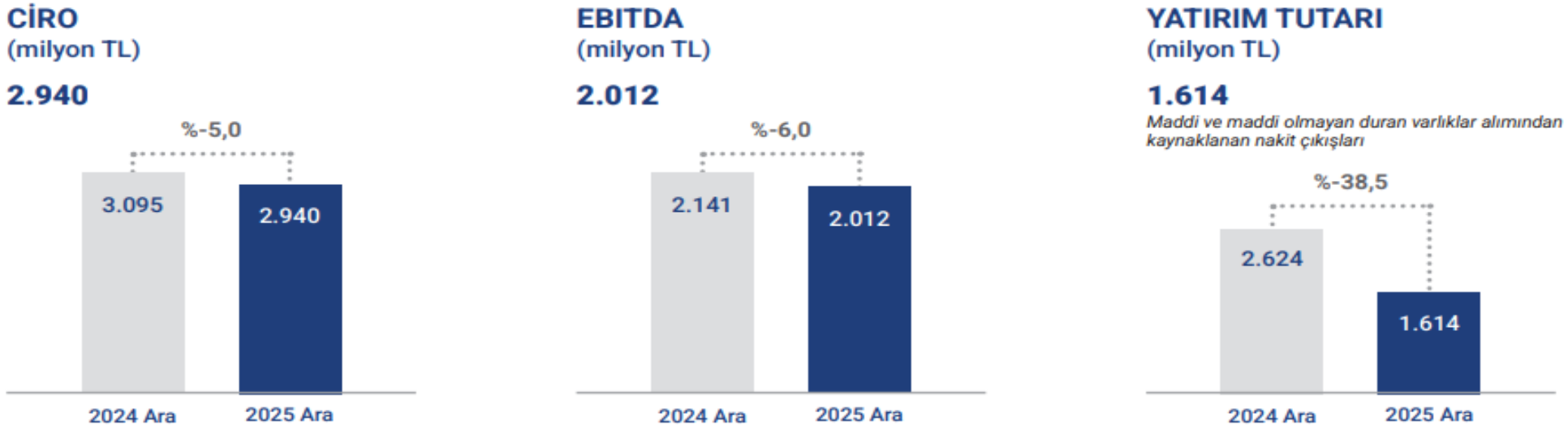
	Şah RES (Kapasite Artışı)	Alapınar RES (Yeni Lisans)	Avrupa GES	Depolamalı Santraller
Proje Büyüklüğü	1 Türbin (6,8 MW)	3 Türbin (15,8 MW)	2 Faz (200 MW + 100 MW)	4 yıl 410 MW (300 RES + 110 GES)
Faaliyete Geçme Dönemi	4Ç 2026	4Ç 2026	2027 + 2028	2027 -2030
İnşaat Başlangıç Yılı	1YY 2026	1YY 2026	2026	2027 -2030
Satış Fiyatı	PTF	Yeni \$ YEKDEM ya da PTF	İhale ya da PPA	Yeni \$ YEKDEM
Kapasite Faktörü	%36	-	-	-

Galata Wind Enerji A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

2025 yılının satış gelirleri 3.095 milyon TL'den 2.940 milyon TL'ye gerileyerek yıllık bazda yaklaşık %-5 düşüş göstermiştir. Bu gerileme temel nedeni üretim hacminde artış olmasına rağmen elektrik satış fiyatlarının USD bazında düşmesi, gelirlerin endeksleme mekanizması nedeniyle enflasyon kadar güncellenememesi görünmektedir. Yani operasyonel olarak daha fazla üretim yapılmasına rağmen birim satış fiyatı baskısı ciroyu aşağı çekmiştir. Ayrıca YEKDEM süresi dolan santrallerin PTF'ye daha bağımlı hale gelmesi de fiyat volatilitelerini artırarak hasılat tarafında negatif etki yaratmıştır. Bu durum şirketin hacim bazlı değil de fiyat bazlı baskı yaşadığını, talep veya üretim sorunu bulunmadığını göstermektedir.

EBITDA 2.141 milyon TL'den 2.012 milyon TL'ye gerileyip %-6 düşmüştür. Cirodaki düşüş doğrudan operasyonel kara yansımış, bunun yanında hibrit GES ve yeni yatırımların devreye alınmasıyla artan amortisman ve bakım giderleri de karlılığı sınırlamıştır. Düşüş oranının cirodan daha sınırlı kalması, sabit maliyet yapısının verimli olduğunu ve gider kontrolünün başarılı yürütüldüğünü göstermektedir.

Yatırım harcamaları 2.624 milyon TL'den 1.614 milyon TL'ye gerileyerek %-38,5 azalmıştır. Bu da operasyonel zayıflık değil, önceki yıl yoğun yatırım dönemi ardından harcamaların normalleşmesinden kaynaklanmıştır. 2024'te hibrit GES eklemeleri ve kapasite artırımları için yüksek harcama yapılmışken, 2025'te daha çok proje geliştirme ve lisans alımına odaklanılmıştır. Yani, nakit çıkışı azalmış ve bilanço üzerindeki yatırım baskısı hafiflemiştir.



Toplam varlıklar 19,4 milyar TL'den 20,3 milyar TL'ye çıkarak yaklaşık +%5 büyümüştür. Bu artışın kaynağı nakit pozisyonundaki artış özellikle yurtdışı lisans hakları nedeniyle maddi olmayan duran varlıklardaki yükseliştir. Büyüme yalnızca fiziksel santral yatırımlardan değil, geleceğe dönük proje ve hak alımlarından gelmiştir.

Özkaynaklar 13,7 milyar TL'den 14,1 milyar TL'ye +%3 artmıştır. Net karın pozitif kalması ve temettü/dağıtım sonrası karın bilançoda tutulması özkaynakları güçlendirmiştir. Bu durum büyümesini borçla değil, büyük ölçüde iç kaynaklarla finanse ettiğini göstermektedir.

Serbest nakit 476 milyon TL'den -73 milyon TL'ye dönerek yaklaşık %-115 bozulmuştur. Bunun temel nedeni operasyonel nakit zayıflığı değil, yatırım harcamaları ve proje finansmanı kaynaklı nakit çıkışlarıdır. Yani şirket kazanç üretmeye devam ederken nakdi yeni kapasiteye yönlendirmiştir. Bu tür negatif FCF, büyüme fazındaki enerji şirketleri için doğal kabul edilir ve uzun vadede kapasite artışı sayesinde telafi edilmesi beklenir.

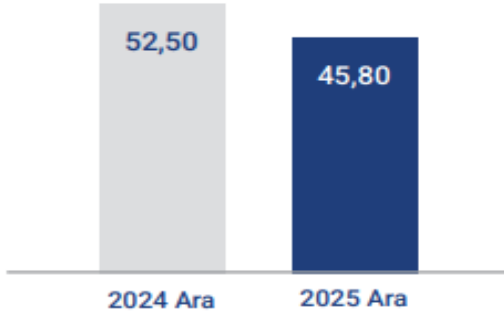
Galata Wind Enerji A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

Karlılık Oranları

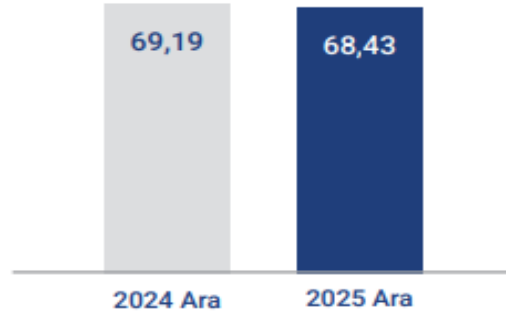
Brüt marj %52,5'ten %45,8'e gerileyerek 6–7 puan düşmüştür. Bu daralma esas olarak artan amortisman giderlerinden kaynaklanmakta. Yeni yatırımlar devreye girdikçe amortisman maliyetleri yükselmiş, ayrıca satış fiyatlarındaki reel gerileme maliyet artışlarını telafi edememiştir. Bu nedenle satış başına kar oranı düşmüştür. Ancak %45+ seviye hala sektör ortalamasının üzerinde güçlü bir marj anlamına gelmektedir.

FAVÖK marjı %69,2'den %68,4'e çok sınırlı gerilemiştir. Bu durum şirketin operasyonel verimliliğinin oldukça yüksek olduğunu göstermektedir. Yenilenebilir santrallerde de yakıt maliyeti olmadığı için ciro düşse bile marjlar yüksek kalabilmektedir. Net Finansal Borç/ FAVÖK oranı 0,54'ten 0,66'ya yükselmiştir. Artışın nedeni kredi kullanımının artmasıdır; özellikle proje finansmanı kredileri borcu yükseltmiştir. Ancak oranın 1'in oldukça altında kalması, şirketin EBITDA'sı ile tüm borcunu 1 yıldan kısa sürede ödeyebilecek seviyede olduğunu göstermekte ve finansal riskin düşük olduğunu teyit etmektedir.

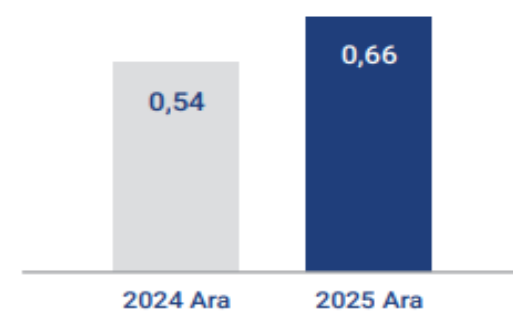
BRÜT MARJ
(%)
45,80



FAVÖK MARJI
(%)
68,43



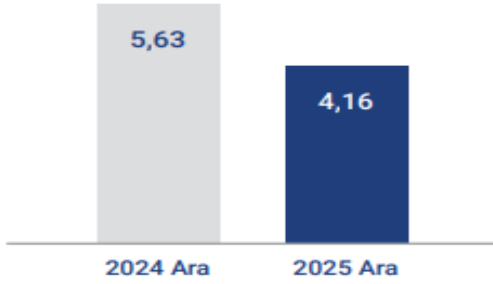
NET FİNANSAL BORÇ*/FAVÖK
(%)
0,66



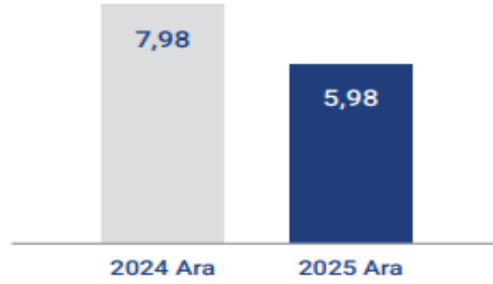
Aktif getiri %5,63'ten %4,16'ya düşmüştür. Bunun nedeni net kardaki gerilemeye karşın bilanço büyüklüğün artmasıdır. Yani daha büyük bir varlık tabanı üzerinde daha düşük kar üretilmiştir. Bu durum geçici bir verimlilik düşüşü gibi görünse de yeni yatırımlar devreye girip gelir üretmeye başladığında ROA'nın tekrar toparlanması beklenmektedir.

ROE %7,98'den %5,98'e gerilemiştir. Net dönem karındaki %-23'lük düşüş özkaynak getirisine doğrudan yansımıştır. Ancak özkaynakların artmaya devam etmesi ve borçlanmanın sınırlı kalması uzun vadede istikrarlı finansal yapı sağlamaktadır. Kısacası kısa vadeli karlılık zayıflasa da risk profili iyileşmiştir.

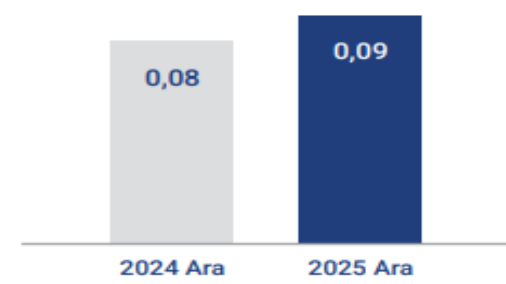
AKTİF GETİRİSİ
(%)
4,16



ÖZKAYNAK GETİRİSİ
(%)
5,98



NET FİNANSAL BORÇ*/ÖZKAYNAK
(%)
0,09



* Finansal yatırımlar içerisinde yer alan likit fonlar, net finansal borç hesaplamasına dahil edilmiştir.

Net Borçluluk

Toplam varlıklar 19.384,5 milyon TL'den 20.338,6 milyon TL'ye yükselip yaklaşık +%5 büyüme göstermiştir. Bu artış, şirketin bilançosunun operasyonel küçülmeye rağmen büyümeye devam ettiğini ve yatırımlar ile nakit birikiminin aktif tabanı genişlettiğini göstermekte. Enerji üretim şirketlerinin aktif büyümesi genellikle kapasite artışı, lisans alımları veya nakit birikimi kaynaklı; burada özellikle yurtdışı projelere yönelik lisans ve hak alımları ile nakit pozisyonundaki artış belirleyici olmuştur. Yani bilanço hacimsel olarak genişlerken bu büyüme pasif riskten değil, yatırım ve likidite artışından kaynaklanmaktadır.

Dönen varlıklar 2.117 milyon TL'den 2.190 milyon TL'ye çıkarak +%3 artmıştır. Proje finansmanı kapsamında yıl sonunda kullanılan kredi girişleri nakdin bilançoda tutulması dönen varlıkları desteklemiştir. Bu gelişme kısa vadeli yükümlülükleri karşılama kapasitesinin arttığını göstermektedir.

Nakit ve nakit benzerleri 1.725,7 milyon TL'den 1.840,9 milyon TL'ye yükselerek yaklaşık +%7 artmıştır. Bu artış operasyonel nakit üretimi ve kredi kullanımı kombinasyonundan kaynaklanmaktadır. Nakit pozisyonunun güçlenmesi şirketin yatırım fırsatlarını finanse etme, borç servis etme ve piyasa dalgalanmalarına karşı tampon oluşturma kabiliyetini artırmaktadır.

Duran varlıklar 17.267,4 milyon TL'den 18.148,7 milyon TL'ye +%5 artmıştır. Bu artış kaynağı maddi olmayan duran varlıklardaki sıçramadır. Maddi duran varlıklar hafif gerileyerek 11.670 milyon TL'den 11.487 milyon TL'ye %-2 düşmüş, yani mevcut santral varlıklarında yeni büyük ölçekli fiziki yatırım yapılmamış, daha çok amortisman etkisi görülmüştür.

Buna karşılık maddi olmayan duran varlıklar 5.025 milyon TL'den 6.097 milyon TL'ye yaklaşık +%21 artmıştır. Bu artış da Avrupa'daki proje geliştirme, lisans ve hak alımlarından kaynaklanmaktadır. Bu kalem aslında gelecekte kurulacak santrallerin ön yatırımı gibidir; yani henüz gelir üretmeyen ancak ileride kapasiteye dönüşecek stratejik varlıklardır. Bu da büyüme stratejisinin bilançoya şimdiden yansımaya başladığını göstermektedir.

Toplam yükümlülükler 5.697,6 milyon TL'den 6.209,4 milyon TL'ye çıkarak +%9 artmıştır. Borçlardaki artışın temel nedeni yeni kredi kullanımlarıdır. Ancak artış oranının aktif büyümesinden biraz yüksek olması, büyümenin bir kısmının borçla finanse edildiğini göstermektedir. Yine de oranlar hala oldukça kontrollü seviyededir ve bilanço riskli bir kaldıraç yapısına işaret etmemektedir.

Kısa vadeli yükümlülükler 1.056,2 milyon TL'den 885,6 milyon TL'ye gerileyerek yaklaşık %-16 düşmüştür. Bu son derece olumlu gelişmedir çünkü şirket kısa vadeli borç baskısını azaltmış ve vade yapısını uzatmıştır. Bu sayede refinansman riski ve likidite stresi düşmüştür. Kısa vadeli borçların azalması, nakit yönetiminin daha sağlıklı hale geldiğini ve yükümlülüklerin uzun vadeye yayıldığını göstermektedir.

Uzun vadeli yükümlülükler ise 4.641,3 milyon TL'den 5.323,8 milyon TL'ye +%15 artmıştır. Bu artışın arkasında proje finansmanı kredileri ve özellikle ertelenmiş vergi yükümlülükleri bulunmaktadır. Uzun vadeli borcun artması kısa vadele kıyasla daha sağlıklı kabul edilir çünkü nakit akışına zamana yayılmış baskı yaratır. Enerji yatırımları gibi uzun geri dönüş süresi olan projelerde uzun vadeli finansman kullanılması bilanço yönetimi açısından doğru bir stratejidir.

Galata Wind Enerji A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

Kısa ve uzun vadeii banka kredileri toplamı 2.880,7 milyon TL'den 3.177 milyon TL'ye yaklaşık +%10 artmıştır. Bu artış yatırımların borçla desteklendiğini göstermektedir. Ancak şirketin güçlü EBITDA üretimi ve düşük kaldıraç oranları dikkate alındığında bu borç artışı riskli değil, büyüme finansmanı niteliğindedir. Yani borç, operasyonel açığı kapatmak için değil kapasite artırmak için kullanılmıştır.

Toplam özkaynaklar 13.687 milyon TL'den 14.129 milyon TL'ye +%3 artmıştır. Net dönem karı pozitif kalması ve bilançoda tutulması özkaynağı büyüt müştür. Özkaynakların artmaya devam etmesi ise, bilançoyu güçlendiren en önemli unsurdur. Bu borç/sermaye dengesini korumakta ve kredi verenler açısından güvenli bir profil oluşturmaktadır.

Net borç 3.971,9 milyon TL'den 4.368,5 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu artış yeni kredi kullanımı kaynaklıdır ancak artış sınırlı kalmıştır. Net finansal borç 1.155 milyon TL'den 1.336 milyon TL'ye çıkmıştır. Buna rağmen şirketin EBITDA'sı dikkate alındığında kaldıraç oranı oldukça düşüktür. Bu seviye, şirketin borç geri ödeme kapasitesinin güçlü olduğunu ve finansal riskin düşük kaldığını göstermektedir.

Sonuç olarak bilanço yapısı genel çerçevede değerlendirildiğinde; likiditenin güçlendiği, kısa vadeli borç baskısının azaldığı, yatırımların uzun vadeli finansmanla desteklendiği, özkaynak tabanının korunduğu ve borçluluğu hala muhafazakar seviyede kaldığı görülmektedir. Maddi olmayan varlıklardaki güçlü artış ise gelecekte devreye girecek kapasitenin habercisi olup şirketin büyümesinin bilanço'ya ön yatırım olarak yansıdığını göstermektedir.

Konsolide Finansal Durum Tabloları (mn TL)	31 Ara 2025	31 Ara 2024	31 Ara 2024'e göre değişim
Toplam Varlıklar	20.338,62	19.384,52	%5
Dönen Varlıklar	2.189,93	2.117,10	%3
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.840,90	1.725,69	%7
Duran Varlıklar	18.148,68	17.267,42	%5
Maddi Duran Varlıklar	11.487,46	11.669,95	%-2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.097,48	5.025,35	%21
Toplam Yükümlülükler	6.209,41	5.697,56	%9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	885,61	1.056,21	%-16
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.323,81	4.641,35	%15
KV & UV Banka Kredileri	3.176,98	2.880,74	%10
Toplam Özkaynaklar	14.129,20	13.686,96	%3
Net Borç	4.368,51	3.971,87	
Net Finansal Borç	1.336,08	1.155,05	
Yatırım Tutarı (CapEx)	-1.613,69	-2.624,23	

Konsolide Gelir Tablosu (mn TL)	31 Ara 2025	31 Ara 2024	Yıllık Değişim
Hasılat	2.939,69	3.094,82	%-5
Brüt Kâr	1.346,45	1.624,72	%-17
Faaliyet Gelirleri/Giderleri (-)	-298,60	-296,29	%-1
Genel Yönetim Giderleri (-)	-277,48	-275,92	%-1
Pazarlama Giderleri (-)	-21,12	-20,36	%-4
Diğer Operasyonel Gelir/(Gider), net	491,00	145,05	%239
Esas Faaliyet Kârı	1.538,85	1.473,48	%4
FAVÖK (*)	2.011,60	2.141,15	%-6
Finansman Gelirler/(Giderler), net	-178,41	101,22	%-276
Net Dönem Kârı	845,43	1.092,18	%-23
Hisse Başına Kazanç (Kayıp)	1,566	2,023	

* FAVÖK=Brüt kâr-faaliyet giderleri + amortisman formülü ile hesaplanmış ve inter-segment eliminasyonları dâhil edilmiştir. Amortismanın içine TFRS 16 kapsamında finansal durum tablosunda yer alan kullanım hakkı varlıklarının amortismanları da dâhil edilmiştir.

PİYASA ÇARPANLARI

PD/DD oranı 2021'de 3,13 gibi bir seviyedeysen 2022'de 1,75'e, 2023'te 1,16'ya, 2024'te 1,33'e ve 2025'te 1,02'ye kadar gerilemiştir. Son dört yılda kademeli düşüş görülmesi, piyasa değerin özkaynak büyümesi gerisinde kaldığını göstermektedir. düzenli kar üretilip özkaynakları artırırken hisse fiyatı aynı hızda değeri lenmemesi çarpanı aşağı çekmiştir.

Cari olarak PD/DD çarpanının 0,96x de olması, hissenin neredeyse defter değerine eşit fiyatlandığını ve piyasanın şirkete primli büyüme hikayesi yazmak yerine daha temkinli yaklaştığını göstermektedir. Yenilenebilir ve güçlü bilanço yapısına sahip şirket için 1x civarı PD/DD görece iskonto lu kabul edilebilir; bu da değeri leme açısından potansiyel yukarı yönlü alan olduğuna işaret etmektedir.

FD/FAVÖK oranı 2021'de 8,44 iken 2022'de 6,04'e düşmüş, 2023'te 6,23 ile yatay, 2024'te 9,12'ye sıçramış ve 2025'te 7,90'a gerilemiştir(Cari olarak 7,47x). 2024'teki yükselişin temel sebebi piyasa değeri ndeki artış ve aynı dönemde FAVÖK'ün sınırlı büyümesiyle çarpanın genişlemesidir. 2025'te EBITDA güçlü kalması hisse performansının daha zayıf seyretmesi oranı tekrar aşağı çekmiştir.

FD/Satış oranı 2021'de 6,69'dan 2022'de 5,15'e ve 2023'te 4,71'e kadar gerilemiş, 2024'te 6,31'e yükselmiş, 2025'te ise 5,40'a düşmüştür. 2023'e kadar olan düşüş, satış gelirlerinin güçlü artması ve firma değeri nin sınırlı yükselmesinden kaynaklanmıştır; yani ciro büyümesi değeri lemeyi ucuzlatmıştır.

Piyasa Çarpanları	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PD/DD			3.13	1.75	1.16	1.33	0.96
FD / FAVÖK			8.44	6.04	6.23	9.12	7.47
FD / Satış			6.69	5.15	4.71	6.31	5.11
F/K Oranı			18.27	8.31	13.04	16.72	16.01

F/K 2021'de 18,27 gibi yüksek seviyedeysen 2022'de 8,31'e sert düşmüş, 2022'deki düşüş net kardaki güçlü artıştan kaynaklanırken, sonraki yıllarda karlılık büyümesinin yavaşlaması ve net karın gerilemesinde çarpanın tekrar yükselmesine neden olmuştur. 2025'te net karın %-23 düşmesi F/K'nın 17 seviyesine çıkmasına yol açmıştır.

Bu seviye, şirketin artık yüksek büyüme değil istikrarlı sınırlı büyüme olarak fiyatlandığını göstermektedir. Yani yatırımcılar daha temkinli kar beklentisiyle hisseyi orta-yüksek bir çarpandan değeri lemektedir.

Temettü verimi 2022'de %1,11 iken 2023'te %2,11'e, 2024'te %2,77'ye yükselmiş, 2025'te %2,04'e gerilemiştir. 2023–2024 dönemi ndeki artış şirketin kar dağıtım kapasitesinin güçlenmesi ve hisse fiyatının da görece düşük kalmasından kaynaklanmıştır.

2025'teki düşüş net karın azalması temettü tutarının sınırlanmasıyla ilişkilidir. Şirket nakdi tamamen dağıtmak yerine yatırımlara yönlendirmeyi tercih etmektedir.

DEĞERLEME ÖNGÖRÜLERİ

Başlangıç kurulu güç (2025): 354,2 MW, Hedef kurulu güç (2030): 1000 MW, Kapasite faktörü, Elektrik fiyatı (TL/MWh) + yıllık fiyat artışı, EBITDA marjı, D&A/gelir, bakım capex/gelir, NWC/gelir, WACC, terminal g, Net borç, Modeli, 2030'a kadar kapasiteyi otomatik CAGR ile büyütüp 2031–2035'te sabit tuttuk.

$CAGR = (1000/354)^{1/5} - 1 \approx \%23$ yıllık kapasite büyümesi kullandık.

Kapasite Faktöründe ; EPDK'da %32 ve IEA'da %30-35 aralığından ve GWIND'de ise %33-37 aralığından bulunduğundan %34 aldık.

Üretim = MW × kapasite faktörü × 8760

Gelir = MW × KapasiteFaktörü × Saat × Elektrik Fiyatı

Elektrik fiyatında ise GS %8-10 , IEA %7-9 ve ülkemizde %8-12 bandından olduğunda %10 aldık . Amortisman (D&A) ise D&A / gelirden yaklaşık %33 çıkmakta,

Capex'de kapasite artışını desteklemek amacıyla keskin bir şekilde 6,8 milyara çıkarmasını yansıttık.

NWC'de Enerji üretiminde: stok yok, ticari alacak ve işletme sermayesi düşük olduğundan %2 aldık.

WACC yaklaşımımızda Risk free rate %28, hisse risk primini %6, beta %0,8 birazda muhafazakar yaklaşımla %19 aldık. (Damodaran yaklaşımıyla: CoE %18 ve Borç maliyeti sonrası %17 wacc çıkmasına rağmen) , terminal büyüme %3,3

Operasyonel Varsayımlar	
Kalem	Değer
Başlangıç Kurulu Güç (MW) – 2025	354,2
Hedef Kurulu Güç (MW) – 2030	1000,0
Kapasite Faktörü (blend)	34,00%
Saat/Yıl	8.760
Elektrik Satış Fiyatı (TL/MWh) – 2025	3000,0
Fiyat Artışı (yıllık)	10,00%
Kapasite CAGR (2026–2030)	23,07%

WACC \ g	2,00%	3,00%	4,00%	5,00%	6,00%
12,00%	85,28	91,19	98,57	108,05	120,71
14,00%	66,60	70,03	74,15	79,18	85,48
16,00%	53,62	55,75	58,23	61,17	64,69
18,00%	44,17	45,56	47,14	48,96	51,09
20,00%	37,04	37,97	39,02	40,21	41,57

DEĞERLEME ÖNGÖRÜLERİ

Finansal Varsayımlar	
Kalem	Değer
EBITDA Marjı	68,43%
D&A / Gelir	32,77%
Capex / Gelir (maintenance)	25,00%
NWC / Gelir (seviye)	2,00%
Vergi Oranı	25,00%
WACC	19,00%
Terminal büyüme (g)	3,50%
Net Borç (TL)	1.336.000.000
Hisse Adedi	540.000.000

Kalem	2026	2027	2028	2029	2030
Kurulu Güç (MW)	435,9	536,5	660,2	812,5	1000,0
Fiyat (TL/MWh)	3.300	3.630	3.993	4.392	4.832
Üretim (MWh)	1.054.949	1.298.320	1.597.836	1.966.448	2.420.097
Gelir (TL)	3.481.332.624	4.712.902.918	6.380.158.495	8.637.229.140	11.692.770.216
EBITDA (TL)	2.382.275.915	3.225.039.467	4.365.942.458	5.910.455.901	8.001.362.659
D&A (TL)	1.140.832.701	1.544.418.286	2.090.777.939	2.830.419.989	3.831.720.800
EBIT (TL)	1.241.443.214	1.680.621.181	2.275.164.519	3.080.035.911	4.169.641.859
NOPAT (TL)	931.082.410	1.260.465.885	1.706.373.389	2.310.026.934	3.127.231.394
Capex (TL)	-870.333.156	-1.178.225.729	-1.595.039.624	-2.159.307.285	-2.923.192.554
NWC (TL)	69.626.652	94.258.058	127.603.170	172.744.583	233.855.404
ΔNWC (TL)	16.766.652	24.631.406	33.345.112	45.141.413	61.110.822
FCFF (TL)	1.184.815.303	1.602.027.036	2.168.766.593	2.935.998.225	3.974.648.818
	1054949,28	1298320,363	1597835,836	1966447,907	2420096,784

Parametreler			İndirgeme			
Kalem	Değer		Yıl	FCFF	İskonto	PV
WACC	19,00%		2026	1.184.815.303	0,8403	995.643.112
Terminal g	3,50%		2027	1.602.027.036	0,7062	1.131.295.132
Net Borç (TL)	1.336.000.000		2028	2.168.766.593	0,5934	1.286.980.393
Hisse Adedi	540.000.000		2029	2.935.998.225	0,4987	1.464.090.569
			2030	3.974.648.818	0,4190	1.665.574.087
			2031	5.380.736.642	0,3521	1.894.785.130
			2032	5.978.154.399	0,2959	1.769.043.034
			2033	6.575.969.839	0,2487	1.635.249.863
			2034	7.233.566.823	0,2090	1.511.575.504
			2035	7.956.923.505	0,1756	1.397.254.667
			Terminal	53.131.715.017	0,1756	9.330.055.359
			Enterprise Value (EV)	24.081.546.850,85		
			Equity Value	22.745.546.850,85		
			Hisse Başına Değer (TL)	42,12		

Galata Wind Enerji A.Ş. Görünüm ve DEĞERLEME

TEKNİK GÖRÜNÜM



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	68.12	SAT	55.41	SAT	62.46	SAT
RSI	46.52	AL	51.02	SAT	50.90	AL
Williams%R	-55.10	SAT	-66.92	SAT	-44.19	NÖTR
Momentum	92.13	SAT	105.74	AL	88.91	SAT
MACD	-0.29	SAT	0.35	AL	0.36	AL
ADX	19.17	SAT	13.22	SAT	7.47	AL
CCI	-18.67	NÖTR	-11.26	NÖTR	18.68	NÖTR
Ultimate Oscillator	54.93	NÖTR	40.51	NÖTR	46.39	NÖTR
ROC	-7.87	NÖTR	5.74	NÖTR	2.32	NÖTR
Hareketli Ortalama	25.14	SAT	25.10	NÖTR	24.75	AL
Al Sayısı		1		2		4
Sat Sayısı		6		4		2
Nötr Sayısı		3		4		4

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	25.06	23.67	24.07	24.57	24.97	25.47	25.87	26.37
Camarilla	-	24.81	24.90	24.98	24.97	25.14	25.23	25.31
Fibonacci	-	24.07	24.42	24.63	24.97	25.32	25.53	25.87
Demark's	-	-	-	24.32	24.97	25.22	-	-

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 tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

M. Baki ATILAL - Genel Müdür Yardımcısı

Sıla GİRGIN - Uzman Yardımcısı

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr

Genel Müdürlük

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394
Şişli / İstanbul
E-Posta: info@alcapital.com.tr Telefon: 0212 371 18 00

Adana

Adana - Telefon: 0322 970 02 30
Çınarlı Mahallesi, Ziyapaşa Bulvarı, Günep
Ziyapaşa İş Merkezi, Bina No:78 Kat:9 Daire:905
Seyhan / ADANA

Ankara

Ankara - Telefon: 0312 419 04 77
Tunalı Cad. No:14/4 Çankaya / ANKARA

Ankara Çankaya - Telefon: 0312 309 02 60
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya / ANKARA

Ankara Dumlupınar - Telefon: 0312 970 50 08 / 0312 970 50 09
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266
Tepe Prime İş Merkezi C Blok 5. Kat No:69 Çankaya / ANKARA

Ankara Tunalı Hilmi - Telefon: 0312 466 66 71
Remzi Oğuz Arık Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi No:114
Daire:46 Çankaya / ANKARA

Antalya

Antalya - Telefon: 0242 324 09 00
Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Ayseli Göksoy Apt.
Kat:1 Daire:4 Muratpaşa / ANTALYA

Bursa

Bursa - Telefon: 0224 233 30 83
Küçükbalıklı Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi / BURSA

Çanakkale

Çanakkale - Telefon: 0286 218 04 00
Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25-32 Merkez

Eskişehir

Eskişehir - Telefon: 0222 502 01 64
Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13
Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı / ESKİŞEHİR

İzmir

İzmir - Telefon: 0232 404 01 21
Cumhuriyet Bulvarı No:64 Kat:7 D:11-12 Konak / İZMİR

İzmir Konak - Telefon: 0232 402 30 71 - 0232 402 30 72
Halkapınar Mahallesi, 1203/1 Sokak Megapol Çarşı Kule
No:5-7 Kat:15 Daire:153 Konak / İZMİR

İstanbul

İstanbul Ataşehir - Telefon: 0216 688 42 40
Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2
Daire:1 **Ataşehir** / İSTANBUL

İstanbul Beylikdüzü - Telefon: 0212 852 44 39
Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life
Residence No:12 Kat:5 Daire No:41 **Esenyurt** / İSTANBUL

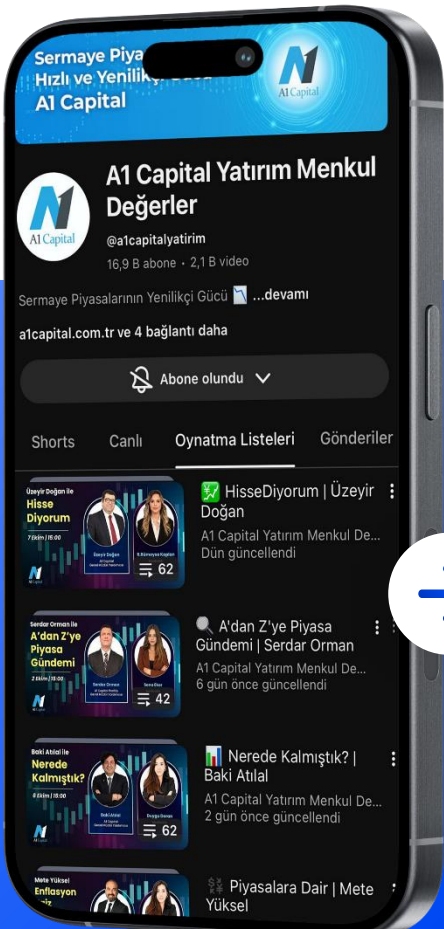
İstanbul Göztepe - Telefon: 0216 407 26 22
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 **Caddebostan** - Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Merkez - Telefon: 0212 371 18 00
Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No:1 Kat:2 **Maslak** / İSTANBUL

İstanbul Kadıköy - Telefon: 0216 338 35 36
Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 **Kadıköy** / İSTANBUL

İstanbul Nuru Tower - Telefon: 0212 371 43 56
İzzetpaşa Mahallesi, Yeniyol Caddesi No:3 Nuru Tower
Kat:31 Ofis No:3109 İç Kapı No:243 **Şişli** / İSTANBUL

İstanbul Zorlu - Telefon: 0212 845 8205
Levazım Mahallesi Kuru Sokağı No:2 R3 Kule T242 **Beşiktaş** / İSTANBUL



Bizi Takip Edin!



Uzman Yorumuyla Piyasalar

Uzmanlarımızın katılımıyla hazırlanan analiz videoları, haftalık borsa yorumları ve ekonomik gelişmelere dair değerlendirmeleri YouTube kanalımızdan izleyebilirsiniz.