

CW ENERJİ MÜHENDİSLİK TİCARET VE SANAYİ A.Ş.

CWENE | Analist Toplantı Notu

Şirket Hakkında

CW Enerji Mühendislik Ticaret ve Sanayi A.Ş., 2010 yılında Antalya’da faaliyetlerine başlamış ve yenilenebilir enerji sektöründe önemli bir oyuncu haline gelmiştir. Şirket, Türkiye’nin önde gelen fotovoltaik güneş paneli üreticileri arasında yer almakta olup, güneş enerjisi sistemleri, mühendislik, tedarik ve kurulum (EPC) hizmetleri ile enerji depolama çözümleri sunmaktadır. Ürün portföyünde Perc Monokristal ve N-Type TOPCon panellerin yanı sıra, LFP batarya sistemleri, araç şarj istasyonları ve akıllı ev teknolojileri gibi farklı alanlara yönelik çözümler de bulunmaktadır.

2024 yılı itibarıyla, Antalya Organize Sanayi Bölgesi’ndeki ve Antalya Serbest Bölgede yer alan toplam yedi ayrı üretim tesisinde 1.8 GW’lık güneş paneli üretim kapasitesine ulaşan CW Enerji, hem yurt içinde hem de uluslararası pazarlarda güçlü bir varlığa sahiptir. Şirketin 60’tan fazla ülkeye ihracat yaptığı ve Türkiye genelinde 400’den fazla satış noktasında hizmet sunduğu belirtilmektedir. Ayrıca Almanya ve ABD’de ofis ve depo yatırımlarıyla küresel ölçekte büyümesini sürdürmektedir.

CW Enerji’nin sunduğu ürünler arasında;

- Güneş panelleri (Perc Monokristal, N-Type TOPCon)
- Enerji depolama sistemleri (LFP bataryalar, BESS sistemleri)
- Araç şarj istasyonları
- Akıllı ev sistemleri
- Güneş enerjili sulama ve aydınlatma sistemleri yer almaktadır.
- Şirket ayrıca Ar-Ge çalışmaları sonucunda patent ve faydalı model başvuruları yapmış, farklı enerji çözümleri geliştirmiştir.
- Şirket Mart ayında yayımlamış olduğu KAP Bildirimi ile “Yeşil Hidrojen” alanında Ar-Ge çalışmalarına başladığını bildirmiştir.

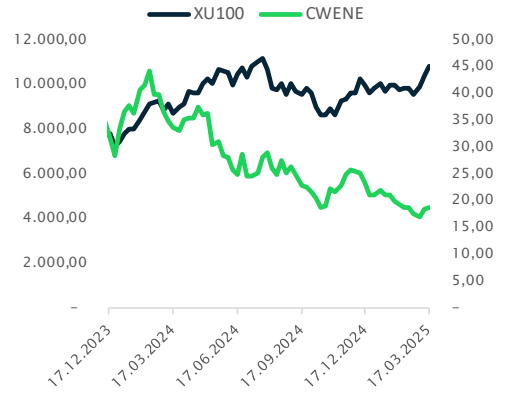
17.Mar.25

Kapanış Fiyatı : 18.81
12 Aylık Hedef Fiyat : --
Getiri Potansiyeli : --

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu – BIST	CWENE
Piyasa Değeri – Milyon TL	18.660
Firma Değeri – Milyon TL	21.626
Hacim – Milyon TL	105
Halka Açıklık – %	29,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler

	2024/4Q	2023/4Q	2024E
Hasılat – Milyon TL	10.521	16.608	--
Hasılat Büyümesi – %	-37%	89%	--
Brüt Kâr – Milyon TL	2.568	3.879	--
Brüt Kâr Büyümesi – %	-34%	99%	--
FAVÖK – Milyon TL	2.102	3.367	--
FAVÖK Büyümesi – %	-38	82	--
Net Kâr – Milyon TL	365	547	--
Net Kâr Büyümesi – %	-33	-59	--
F/K (x)	57,61	61,39	--
FD/FAVÖK (x)	11,49	10,38	--

Güneş enerjisi sektörü, dünya genelinde artan enerji talebi ve sürdürülebilirlik hedefleri doğrultusunda hızla büyümektedir. Türkiye, güneş enerjisi potansiyeli bakımından zengin bir ülke olup, son yıllarda hükümetin yenilenebilir enerjiye yönelik teşvikleri, sektördeki büyümeyi desteklemektedir. Bununla birlikte, sektördeki rekabetin yoğunlaşması ve yeni girişimcilerin pazara girişi, fiyat baskılarına yol açmaktadır. CW Enerji, bu zorluklarla başa çıkabilmek için inovasyon ve Ar-Ge yatırımlarını artırmayı planlamaktadır. Şirket, ayrıca, güneş enerjisi sistemlerinin kalitesini artırmak ve uluslararası pazarlarda rekabetçi olabilmek için ODTÜ GÜNAM ile iş birliği yapmaktadır.

Yatırımlar ve Gelişmeler

Türkiye'nin 2035 yılı itibarıyla 120 GW yenilenebilir enerji kurulu gücüne ulaşma ve bunun 77 GW'lık kısmını güneş enerjisinden sağlama hedefi, sektörde büyüme potansiyelini artırmaktadır. CW Enerji, bu potansiyeli değerlendirmeye odaklanarak yeni pazarlara giriş, teknolojik yeniliklerle üretim maliyetlerini düşürme ve sürdürülebilir iş modelleri geliştirme stratejileri izlemektedir. Şirketin odaklandığı başlıca alanlar arasında, ithal bağımlılığını azaltacak yatırımların tamamlanması, yurtiçinde bayi ve şube ağına genişletilmesi ve küresel pazarlarda daha rekabetçi hale gelme hedefi yer almaktadır.

Güneş panellerinin her iki yüzeyinde kullanılarak cam, hücre ve hücre backsheetlerinin birbirlerine yapışmasını sağlayan EVA ham maddesi, 2023 Mayıs ayı itibarıyla seri üretime başlanmıştır. EVA ham maddesinin Türkiye'de daha önce üretimi bulunmaması nedeniyle ithal girdi maliyetlerini azaltacak olması açısından stratejik bir ürün olarak kategorize edilmektedir.

CW Enerji, enerji depolama sistemleri alanında da yatırımlarını hızlandırmıştır. İthal ettiği lityum pillerden hem bireysel hem de endüstriyel depolama çözümleri üretmektedir. 2024 yılı itibarıyla lityum batarya alanında yıllık 62.640 adetlik üretim kapasitesine erişilmiştir.

Şirketin alüminyum çerçeve üretimine yönelik yatırımlarının ilk aşaması tamamlanmış olup, ikinci ve üçüncü aşamaların ise 2025 yılının ilk yarısında devreye alınması planlanmaktadır. Söz konusu yatırım tamamlandığında; üretim kapasitesi olarak yıllık 12 bin ton ve buna karşılık gelen 4 milyon adet çerçeve üretimi gerçekleşeceği öngörülmektedir. Yatırım sürecinin tamamlanmasıyla birlikte, şirketin aylık yaklaşık 1.000 ton üretim kapasitesine ulaşması beklenmektedir.

Şirket, güneş paneli üretiminde kritik bir unsur olan hücreleri şu anda yurt dışından tedarik etmekteyse de, geçtiğimiz yıl başlattığı yatırım ile hücre üretimine yönelik çalışmalar yürütmektedir. 2025 Mayıs ayında üretime başlaması hedeflenen hücre üretim tesisinin, 2025 yılında 50 milyon dolar ve 2026'da 100 milyon dolar seviyelerinde ek gelir sağlaması öngörülmektedir. Ayrıca bu yatırımın şirketin kârlılığı üzerinde olumlu etkiler yaratacağı ve vergi avantajı sunacağı ifade edilmektedir. Hücre üretimi için 1,85 milyar TL tutarında Yatırım Taahhütlü Avans Kredisi sağlanmış ve 1,2 GW kapasiteli ilk fazının 2025 yılının ilk yarısında devreye alınması planlanmaktadır. Şirket Haziran ayına kadar ikinci etabın yatırım finansmanının tamamlanması durumunda yıl sonunda devreye alınabileceğini belirtmiştir.

Hali hazırda Ar-Ge aşamasında bulunan hidrojen teknolojileri alanında faaliyetlerini artırmak isteyen CW Enerji, Mart ayında yayımladığı KAP bildirimi ile yeşil hidrojen üretime yönelik Ar-Ge çalışmalarına başladığını bildirmiştir.

CW Enerji ayrıca, tarımsal uygulamalara yönelik agro-fotovoltaik sistemler ve elektrikli araçlar için şarj çözümleri gibi yeni ürün ve hizmetleri de geliştirmektedir. Bu yatırımların, şirketin dikey entegrasyon stratejisini destekleyerek maliyet avantajı sağlaması ve kârlılığa katkıda bulunması beklenmektedir.

Yaptığı yatırımlar ile birlikte, panel üretiminde %82,5 yerlilik oranına çıkacak şirketin 2024 yılında toplam Ar-Ge harcaması 33,8 milyon TL'ye ulaşmıştır. Yatırımlar konusunda, şirket gelecek dönemlere dair yatırımlara devam edeceklerini, bu hususta teşviklerden yararlanacaklarını ekledi. Şirket, yatırımlarının finansmanı amacıyla yerli ve yabancı kredi finansman kuruluşlarıyla görüşmeler gerçekleştirmektedir.

Finansallar Hakkında

CW Enerji, 2024 yılında küresel ve yerel piyasalardaki zorluklara rağmen üretim kapasitesini artırmaya ve yeni yatırımlarını hayata geçirmeye odaklanmıştır. Yıl boyunca lisanssız elektrik üretimine yönelik düzenlemelerde yaşanan değişiklikler ve artan rekabet, şirketin satış gelirlerinde daralmaya yol açmıştır. Üretim ve satış noktasında 2024 yılında MW cinsinden kayıpların yaşanmadığını belirten şirket, fiyatlamaların geldiği nokta sebebi ile belirli dönemlerde şirket inisiyatifi ile satış yapılmadığını bildirmiştir.

2024 yılı sonunda şirketin hasılatı 10,5 milyar TL olarak gerçekleşirken, önceki yıla göre %36 oranında bir gerileme yaşanmıştır. Bu düşüşte, Çin kaynaklı polisilikon arzının artışı ile birlikte panel ve hücre fiyatlarının gerilemesi ve teşvik mekanizmalarındaki değişiklikler etkili olmuştur. Buna rağmen, CW Enerji'nin EBITDA rakamı 2,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş ve EBITDA marjı %19,98 ile sektör ortalamalarının korunmasını sağlamıştır. Şirketin net dönem kârı ise ilgili dönemde 365 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net kârlılığın gerilemesinde enflasyon muhasebesi etkisi ve yatırım harcamalarının ağırlığı ön plana çıkmaktadır.

Şirketin stok yapısına bakıldığında, gerekli stokların sipariş üzerine tedarik edildiği, elinde stok ürün bulunmadığı belirtilmiştir. Stokların ağırlığı ham madde tarafında yoğunlaşmıştır.

Şirket yönetimi, hammadde fiyatlarındaki dalgalanmaların en zor döneminin geride kaldığını, enerji maliyetlerinde ve panel fiyatlarında olumlu bir görünüm beklediklerini ifade etmektedir. 2025 yılının ikinci yarısından itibaren yatırımların devreye alınmasıyla finansal performansın daha güçlü olacağı, 2026 yılında ise 2025'e kıyasla daha yüksek büyüme ve kârlılık rakamlarına ulaşılacağı öngörülmektedir.

Fiyat Tespit Raporu ile güncel bilançoda tespit edilen uyumsuzluklar doğrultusunda, tesis kurulum süreçlerindeki yasal ve prosedürel işlemlerin süresi öngörülen 6-8 aylık dönemden 18-24 aya kadar uzamasının ciro tarafında oluşturduğu baskılar ve Çin'de hücre arzının artmasıyla birlikte fiyatlarda yaşanan düşüşün hücre maliyetlerini 0,17 cent seviyesinden 0,035 cent seviyelerine kadar geriletmesi vurgulanmıştır.

YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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. ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.



T +90 (212) 370 0370



F +90 (212) 370 0371



arastirma@albyatirim.com.tr



Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul