

GALATA WIND ENERJİ A.Ş

GWIND | Analist Toplantı Notu

Şirket Hakkında

Galata Wind, Doğan Holding'in bir iştiraki olarak 2012 yılından bu yana faaliyet göstermekte olup, %100 yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretmektedir. Galata Wind, %100 yenilenebilir enerji üretimine odaklanan bir şirket olarak rüzgâr ve güneş enerjisinden oluşan 297,2 MW'lık bir kurulu güce sahiptir. Portföyünde 246,7 MW rüzgâr enerjisi ve 50,5 MW güneş enerjisi bulunmaktadır. Rüzgâr santralleri arasında 105 MW kapasiteli Şah RES (Balıkesir), 79 MW kapasiteli Taşpınar RES (Bursa) ve 62,7 MW kapasiteli Mersin RES yer alırken; güneş santralleri 24,7 MW Erzurum GES, 9,4 MW Çorum GES ve 16,4 MW Taşpınar Hibrit GES'ten oluşmaktadır. Galata Wind, karbon salınımını azaltarak çevresel sürdürülebilirliği desteklerken, yüksek verimli türbinler ve paneller kullanarak enerji üretiminde verimliliği en üst seviyeye çıkarmaktadır.

Mevcut santralleri arasında Mersin Rüzgâr Enerjisi Santrali (RES), Şah RES, Taşpınar RES, Çorum Güneş Enerjisi Santrali (GES) ve Erzurum GES yer almaktadır. Mersin RES, 2010 yılında devreye alınmış ve 2017 yılında yapılan ek yatırımlarla toplam 62,7 MW kurulu güce ulaşmıştır. Şah RES, 2011 yılında faaliyete geçmiş olup, 2013 yılında gerçekleştirilen 12 MW ek kapasite yatırımıyla toplam kurulu gücü artırılmıştır. Taşpınar RES, 2021 yılında tam kapasiteyle devreye alınmış ve 2023 yılında 11,8 MW kapasite artışı ile toplam 79 MW kurulu güce ulaşmıştır. Ayrıca, hibrit GES projesi kapsamında 2024 yılı başında 16,4 MW'lık kısmı ile faaliyette olup, toplam 42,5 MW olacak hibrit GES'in ikinci faz inşaatı devam etmektedir. Çorum GES, 2017-2018 döneminde lisanssız güneş enerjisi alanına yatırım yapılarak bünyeye katılmış, Erzurum GES ise 2018-2019 döneminde satın alınarak portföye dahil edilmiştir.

Şirketin geleceğe yönelik hedefleri arasında 2026 yılı sonunda kurulu gücünü 581,6 MW'a, ve 2030 yılına kadar 1.091,6 MW'a çıkarmak yer almaktadır. 2024 yılında Mersin RES'te 6 adet yeni türbinle gerçekleşecek ek kapasite artışı ve Taşpınar Hibrit GES'in ikinci fazının devreye girmesiyle kurulu gücünü 350 MW'ın üzerine çıkarmayı hedeflemektedir. Yurtdışında kurduğu Galata Wind Energy Global firması ile başlattığı Avrupa yatırımlarıyla birlikte Türkiye'deki depolamalı santraller yatırımlarla 2030'da 1.091,6 MW'a ulaşmak için çalışmalarını sürdürmektedir. Şirket, karbon kredisi ticaretiyle gelirlerini artırmayı ve uluslararası karbon piyasalarında daha aktif rol almayı hedeflerken, 2025 yılı için 900.000 - 980.000 MWh elektrik üretimi ve 400.000 - 450.000 ton karbon kredisi sertifikası üretmeyi planlamaktadır.

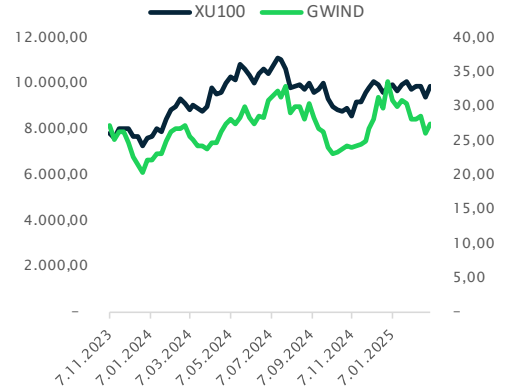
3.Mar.25

Kapanış Fiyatı : 27,64
12 Aylık Hedef Fiyat : --
Getiri Potansiyeli : --

Hisse Bilgileri

Borsa Kodu - BIST	GWIND
Piyasa Değeri - Milyon TL	14.915
Firma Değeri - Milyon TL	15.899
Hacim - Milyon TL	65
Halka Açıklık - %	30,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler

	2024/4Q	2023/4Q	2024E
Hasılat - Milyon TL	2.364	2.684	--
Hasılat Büyümesi - %	-12%	17%	--
Brüt Kâr - Milyon TL	1.241	1.596	--
Brüt Kâr Büyümesi - %	-22%	-3%	--
FAVÖK - Milyon TL	1.636	2.029	--
FAVÖK Büyümesi - %	-19	4	--
Net Kâr - Milyon TL	834	900	--
Net Kâr Büyümesi - %	-7	-39	--
F/K (x)	21,89	13,04	--
FD/FAVÖK (x)	11,76	6,23	--

Galata Wind'i rakiplerinden ayıran en önemli özelliklerinden biri, yalnızca yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırım yaparak fosil yakıt kullanımını tamamen reddetmesi ve Türkiye'de yalnızca temiz enerji üretiminden oluşan portföyüyle ilk yeşil halka arzı gerçekleştiren şirket olmasıdır. Güçlü finansal yapısı ve düşük borçluluk oranı sayesinde yatırımlarını kendi kaynaklarıyla finanse edebilmektedir. 2024 yılında yaklaşık 456.000 ton karbon salımını azaltan şirket, 2025 yılı sonuna kadar operasyonel karbon emisyonlarını sıfırlamayı hedeflemektedir. Gold Standard, VCS ve IREC sertifikalarına sahip olarak uluslararası sürdürülebilirlik kriterlerine uyum sağlarken, tüm santrallerini uzaktan izleyerek dijitalleşme ve operasyonel verimliliği en üst seviyeye çıkarmaktadır. Galata Wind, yeşil enerji yatırımlarıyla sektörde öncü olmayı sürdürerek hem Türkiye'de hem de global pazarda sürdürülebilir büyümesini devam ettirmeyi amaçlamaktadır.

Galata Wind, kârlılık anlayışı doğrultusunda 2024 yılı içerisinde YEKA ihalelerine başvuruda bulunmamış, yatırımlarını daha seçici ve verimli projelere yönlendirme stratejisini benimsemiştir. Depolamalı enerji santralleri konusunda süreçler devam etmekte olup, bu alandaki ilerleme büyük ölçüde bürokratik süreçlerin tamamlanmasına bağlıdır. Şirket, proje seçiminde kârlılığı ön planda tutarak kontrollü bir büyüme hedeflemekte ve düşük borçluluk oranıyla güçlü finansal yapısını korumaktadır.

Sektör ve Finansallar Hakkında

Enerji sektöründe tüketim büyümeye devam etmekte, ancak güneş enerjisinde yeni devreye girişler fiyatlar üzerinde baskı oluşturmaktadır. Capture price'lerde belirgin bir düşüş görülmektedir. Ancak, güneş enerjisi yatırımlarının hız kazanmasıyla birlikte fiyatlar üzerinde baskı oluşmuş ve "capture price" olarak adlandırılan fiyatlandırmalarda belirgin bir düşüş gözlemlenmiştir.

Geleceğe yönelik olarak, elektrikli araçların yaygınlaşması ve veri merkezlerinin artan enerji ihtiyacı sebebiyle elektrik tüketiminde ciddi bir büyüme beklenmektedir. Bununla birlikte, Rusya'dan Avrupa'ya doğal gaz akışının yeniden başlaması ihtimali enerji piyasalarını etkileyebilecek kritik gelişmelerden biri olarak değerlendirilmektedir. Karbon kredileri tarafında ise, "Gold Standart" Türkiye'de karbon kredi sertifikası üretmemektedir. Ancak Galata Wind mevcut sertifikalarını korumakta ve uygun fiyatların oluşması durumunda satışını gerçekleştirerek ciroya katkı sağlaması beklenmektedir.

Şirket, mevcut kurulu gücünü üç katına çıkararak 1.091,6 MW seviyesine ulaştırmayı hedeflerken, depolamalı enerji tarafında ise 410 MW kapasiteye ulaşmayı planlamaktadır. Halka arzdan bu yana yaklaşık toplam 100 milyon USD yatırım gerçekleştirilmiş, 40 milyon USD temettü dağıtılmıştır. Gelirleri büyük ölçüde elektrik fiyatları ve karbon piyasasındaki değişimlerden etkilenen şirketin, enflasyon muhasebesi nedeniyle ciro üzerinde baskı oluşmuş, üretimdeki %11'lik artışa rağmen ciroda %12'lik bir daralma yaşanmıştır. PTF TL bazında %2 oranında yükselirken, dolar bazında 97 dolardan 68 dolara gerileyerek şirketin hasılatı üzerinde baskı yaratmıştır. RES gelirlerinin %36-37'si YEKDEM kapsamında yer alırken, GES projelerinin tamamı bu sistemden faydalanmaktadır. 2023 yılında bilanço içerisinde 57 milyon TL'lik karbon kredisi geliri yer alırken, bu yıl bu kalemden herhangi bir gelir elde edilmemiştir. Ancak, şirketin elinde 1,3 milyon ton karbon kredisi bulunmaktadır.

Finansal tarafta, EBITDA daralmasının ana sebeplerinden biri olarak 36 milyon TL'yi bulan yurt dışı projeler için alınan danışmanlık giderleri öne çıkmaktadır. OPEX, geçen yıla kıyasla 656 milyon TL'den 759 milyon TL'ye yükselmiş; satışların maliyeti azalmasına rağmen operasyonel giderlerde artış gözlemlenmiştir. 2024 yılı için toplam 2 milyar TL yatırım yapan şirket, Mersin ek kapasite ve Taşpınar hibrit santrallerinde yatırımlarını tamamlamak üzeredir. Özkaynaklarda %3 oranında bir büyüme kaydedilirken, serbest nakit akışı %752 artışla 472 milyon TL'ye ulaşmıştır. Brüt kâr marjı %52 seviyesine gerilemiş, amortisman giderleri marjlar üzerinde baskı yaratmıştır. FAVÖK marjı %75'ten %69 seviyesine düşerken, net finansal borç/FAVÖK oranı 0,54 olarak gerçekleşmiş ve geçen yıla göre 0,6 puan artmıştır.

Şirketin Aralık ayı içerisinde kısa vadede yurtiçi bankalardan 12 milyon dolar, uzun vadede ise Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası'ndan (EBRD) 30 milyon dolar kredi kullanmıştır. Şirket 2025'in ilk çeyreğinde, EBRD'den kullanılan krediyi bilançoda taşımaya devam ederken, kısa vadeli kredisini kapatacaktır. Geçen yıl yaklaşık 30 milyon dolar seviyesinde nakit taşıyan şirket, bu yıl yatırımlara bağlı olarak nakit çıkışı gerçekleştirmiş ve bu sebepten faiz ve kur farkı gelirleri azaldığı için diğer operasyonel gelir-gider kalemlerinde daralma gözlemlenmiştir. Enflasyon muhasebesi kaynaklı parasal pozisyon karı kaydedilmiş olup, şirketin kârlılık anlayışı doğrultusunda kontrollü büyüme stratejisini sürdürmeye devam edeceği öngörülmektedir.

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