

Şirket Raporu

Türkiye | Enerji | Ekim 8, 2025



Galata Wind Enerji (GWIND) Rüzgardan Daha Fazlasına...

Galata Wind Enerji (GWIND)'i araştırma kapsamımıza "AL" tavsiyesi ve 12 aylık 44,45 TL hedef fiyat ile dahil ediyoruz. Bu hedef fiyat, %89 getiri potansiyeline işaret etmektedir. GWIND'i, yenilenebilir enerji üretim portföyü, düşük kaldıraç oranı ve Türkiye ile Avrupa'da güçlü büyüme potansiyeli sebebiyle beğeniyoruz.

- Galata Wind, Doğan Holding bünyesinde faaliyet gösteren, tamamı yenilenebilir kaynaklara dayalı bir elektrik üreticisi olup 300 MWe'nin üzerinde kurulu güce sahiptir (2025/06: 283,9 MW RES, 70,3 MW GES).
- Planlanan yatırım projeleriyle GWIND, 2030 yılına kadar kapasitesini yaklaşık yaklaşık dört katına çıkararak 1GW seviyesine ulaşmayı hedeflemektedir. Bu güçlü büyüme planı içerisinde Türkiye'deki hibrit ve depolamalı santrallerin yanı sıra Avrupa'daki yeni güneş enerjisi santrallerini de bulunmaktadır.
- GWIND, 2026 sonuna kadar Türkiye'de devam eden kapasite artırımlarının yanında Avrupa'daki yeni güneş ve depolama projelerini de devreye almayı planlamaktadır. Bu yatırımlar operasyonel verimliliği artırırken karlılığı da destekleyerek GWIND'in büyük ölçekli yenilenebilir ve enerji depolamalı santral projelerine finansal esneklik sağlayacaktır.

Düşük borçluluk GWIND'in yatırım döngüsünü hızlandırıyor. GWIND'in sağlam bilançosu ve düşük kaldıraç seviyesi, büyüme yatırımlarını planlanan takvim ve bütçe içinde sürdürmesine imkân veriyor. Zamanında devreye alınan projeler yalnızca kapasiteyi artırmakla kalmıyor; erken nakit üretimi sayesinde yeni yatırımların finansmanını da öz-kaynak yaratımı ile destekliyor. Tahminlerimize göre, güçlü nakit yaratımı ve disiplinli yatırım yönetimi sayesinde Net Borç/FAVÖK'ün, yoğun yatırım döneminde dahi 3,0x'in altında kalacağını öngörüyoruz. Nitekim 2025 yılının ilk yarısı itibarıyla Net Borç/FAVÖK ~0,7x seviyesinde faaliyet gösteren GWIND, finansal dayanıklılığını koruyarak gelecekteki büyüme adımları için güvenli ve sürdürülebilir bir finansal çerçeve sunmaktadır.

Devam eden yatırımlar öngörülebilirliği artırıyor. GWIND, 2024 yılı ve 2025'in ilk yarısında Taşpınar ve Mersin rüzgâr santrallerinde gerçekleştirdiği hibrit ve kapasite artırım projeleriyle üretim verimliliğini artırmıştır. Taşpınar santralinde, 13MWe ek rüzgâr kapasitesi ve 36,2MWm güneş kurulumu tamamlanarak hibrit enerji santraline dönüştürülmüştür. Mersin santralinde ise 2025'in ikinci çeyreği itibarıyla 37,2 MWe'lik kapasite artışı devreye alınmış, böylece üretim kapasitesi ve portföy çeşitliliği güçlenmiştir. Bu stratejik yatırımların, GWIND'in yakın-orta vadede FAVÖK artışını desteklemesi öngörüyoruz.

Avrupa Yatırımları Büyüme Görünümünü Güçlendiriyor. GWIND, Hollanda merkezli iştiraki aracılığıyla planladığı 300MW'lık güneş enerjisi yatırımıyla gelir kaynaklarını çeşitlendirmeyi ve döviz bazlı gelir akışı yaratmayı hedefliyor. İlk etapta Almanya'daki 43MWm güneş + 40 MW batarya projesi ile İtalya'daki 9MWm güneş projesi, şirketin sürdürülebilir uluslararası büyümesinin temelini oluşturuyor. Bu yatırımların, kârlılığı artırarak nakit akışını daha dengeli hale getireceğini ve GWIND'in orta vadeli büyüme görünümünü güçlendirmesini bekliyoruz. Projelerin tamamının devreye alınmasının ardından, Avrupa portföyünün 2030 sonrasında yıllık yaklaşık 27,7mn USD FAVÖK yaratması beklenmekte olup, bu yatırımlar GWIND'in uluslararası ölçekte sürdürülebilir büyüme stratejisinin temelini oluşturmaktadır.

Katalistler: i) Elektrik fiyatlarında yukarı yönlü seyir, ii) Proje yatırım maliyetlerinin beklentilerin altında gerçekleşmesi, iii) Depolama entegreli rüzgâr ve güneş santrallerinden beklenenden yüksek gelir elde edilmesi, iv) Karbon sertifikası satışlarının olası pozitif etkisi.

Riskler: i) Elektrik fiyatlarında düşüş, ii) Yatırım maliyetlerinin tahminlerimizin üzerinde gerçekleşmesi, iii) Devam eden projelerin iptal edilmesi veya devreye alınmalarının gecikmesi.

GWIND:TI / GWIND:IS

Öneri

Hedef Fiyat:

Getiri Potansiyeli:

AL

₺44.45

89%

Hisse Fiyatı (TL):	23.48
Piyasa Değeri (mn TL):	12,679
Hisse Adedi (mn):*	540.0
Fiili Dolaşım Oranı (%):	30.00
Fiili Dolaşım Piyasa Değeri (mn TL):	3,804
Pazar:	Yıldız Pazar
Sektör:	Enerji

Hisse Performans (06/10/2025)

12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	20.64 - 34.34			
	1h	1A	3A	ybb
Nominal	-3.3%	-2.5%	-3.9%	-30.6%
Rölatif (BİST-100)	-0.5%	-2.5%	-8.0%	-36.4%
Ort. İşlem Adedi (mn)	5.62	3.69	3.01	2.87
Ort. İşlem Hacmi (mn T)	137	93	79	74
BİST-100'deki ağırlığı				0.89
Yabancı Payı	Mevcut 12A önce			
	8.3%			7.0%

Kısaca Şirket

Şirketin ana faaliyet alanı; elektrik üretim tesislerinin kurulması, işletilmesi ve kiralanması ile elektrik üretimi ve satışlarıdır. Bu kapsamda Galata Wind, elektriği tamamen yenilenebilir enerji kaynaklarından üretmekte ve üretilen elektriği Türkiye Enterkonnekte Elektrik Şebekesi'ne satmaktadır. Haziran 2025 itibarıyla, Galata Wind'in toplam 354,2 MW kurulu gücü bulunmaktadır. Bu kapasite, 283,9 MW rüzgâr ve 70,3 MW güneş varlıklarından oluşmakta olup, şirket üç rüzgâr enerji santrali (RES) ve iki güneş enerji santrali (GES) ile faaliyet göstermektedir.

Ortaklık Yapısı

	Oran
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	70.00%
Others	30.00%

Finansal Göstergeler

(USD mn)	2023	2024	2025T	2026T
Ciro	76.2	67.1	71.8	83.3
FAVÖK	57.6	46.4	50.9	59.5
Net Kar	25.6	23.7	25.6	27.9
FAVÖK marjı	75.6%	69.2%	70.9%	71.5%
Net marj	33.5%	35.3%	35.6%	33.5%
FD/FAVÖK (x)	5.8	7.2	6.6	5.6
F/K (x)	11.9	12.9	11.9	11.0
FD/Satış (x)	4.41	5.00	4.68	4.04
Temettü/hisse (TL)	0.03	0.02	0.01	0.01
Temettü Verimi	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Net Borç/FAVÖK (x)	0.4x	0.6x	0.8x	1.7x

Zafer Belli

+90 (212) 244 55 66

zaferb@global.com.tr

Onur Marşan

+90 (212) 244 55 66

onurm@global.com.tr



FİNANSAL TAHMİNLER

Gelir Tablosu (mn USD)	2024	2025/06	2025T	2026T	2027T
Satışlar	67	30	71.8	83.3	115.6
Satışların Maliyeti	-32	-16	-32.4	-37.2	-49.4
Brüt Kar	35	14	39.4	46.1	66.2
Faaliyet Giderleri	-6	-3	-5.7	-5.2	-7.7
FAVÖK	46	44	50.9	59.5	84.6
Esas Faaliyetler Gelir/(Gider), Net	3	6	-0.7	-1.0	-1.0
Operasyonel Olmayan Gelirler	4	7	8.0	9.8	10.0
Operasyonel Olmayan Giderler	-1	0	-0.9	-1.3	-2.0
Finansal Gelirler/(Giderler), Net	2	-2	-6.7	-12.2	-18.2
Finansal Gelirler	0	0	0.0	0.0	0.0
Finansal Giderler	-6	-4	-10.7	-15.2	-19.2
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	8	3	4.0	3.0	1.0
Yatırım Gelirleri/(Giderleri), Net	0	0	0.0	0.0	0.0
Vergi Öncesi Kar	34	16	34.1	37.2	49.4
Vergi Gideri	10	5	8.5	9.3	12.4
Azınlık Payları	0	0	0.0	0.0	0.0
Net Kar/(Zarar)	24	10	25.6	27.9	37.1

Bilanço (mn USD)	2024	2025/06	2025T	2026T	2027T
Nakit ve Nakit Benzerleri	39	18	18.9	11.9	16.5
Finansal Yatırımlar	0	6	7.0	6.0	7.0
Ticari Alacaklar	6	8	6.5	8.5	12.4
Maddi Duran Varlıklar	262	265	291.2	345.3	463.1
Diğer Varlıklar	128	134	151.1	178.1	228.1
Toplam Varlıklar	435	431	474.7	549.8	727.2
Finansal Borç	67	54	64.8	116.8	217.7
Ticari Borçlar	4	1	3.1	4.5	5.1
Diğer Yükümlülükler	56	67	78.4	72.6	111.2
Toplam Yükümlülükler	128	123	146.3	193.9	333.9
Azınlık Payları	0	0	0.0	0.0	0.0
Özkaynaklar	307	308	327.8	355.0	392.5
Ödenmiş Sermaye	14	14	13.6	13.6	13.6
Net Borç/(Nakit)	29	31	38.9	98.9	194.1

Büyüme	2024	2025/06	2025T	2026T	2027T
Satışlar	-10%	7%	7%	16%	39%
FAVÖK	5%	2%	2%	15%	33%
Net Kar	-22%	12%	12%	17%	44%

Finansal Rasyolar	2024	2025/06	2025T	2026T	2027T
Hisse Başına Kar (TL)	1.74	0.76	1.88	2.05	2.73
Özsermaye Karlılığı	7.7%	3.4%	7.8%	7.9%	9.4%
Brüt Marj	52.4%	46.2%	54.9%	55.3%	57.3%
FAVÖK Marjı	69.2%	146.4%	70.9%	71.5%	73.1%
Net Kar Marjı	35.2%	34.5%	35.6%	33.5%	32.1%
Net Borç/FAVÖK	0.62x	0.7x	0.8x	1.7x	2.3x

Kaynak: Global Securities

DEĞERLEME

Şirketin enerji santrallerinin değerlemesini yapmak için İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) analizi ile Benzer Şirket Karşılaştırma Analizi yöntemlerini eşit ağırlıkla kullandık. Mevcut makroekonomik koşullar dikkate alındığında, değerlendirme açısından kritik öneme sahip temel gelir kalemlerindeki olası riskleri en aza indirmek amacıyla senaryo analizleri gerçekleştirdik.

Bu kapsamda, şirket değerini etkileyebilecek temel varsayımlarda hem yukarı hem aşağı yönlü revizyonlar yaparak farklı senaryolar test edilmiştir.

GWIND için hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımız hisse başına 44,45 TL olup %89 artış potansiyeline işaret etmektedir. GWIND’i “AL” tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz.

GWIND NAD (USD\$m n)	GWIND Payı (%)	Hedef Değer	NAD %	Değerleme Yöntemi
SPP	100%	358	43%	İNA
Türkiye Depolamalı GES		68.0	8%	
TR RES		26	3%	
Almanya Depolamalı GES		45	0%	
AB GES		219	0%	
RES	100%	511	61%	İNA
TR RES		395.2	47%	
Türkiye Depolamalı GES		116	14%	
Net Borç (2Ç25-sonu)		31	0%	
Toplam NAD		839	100%	
İskonto	30%	252		
Hedef Değer NAD		587		

Değerleme (USD mn)	Değer	Ağırlık	Değer
İNA	587	50%	294
Çarpan	458	50%	229
ENTRA Tahmini Değer			523
Piyasa Değeri (USD mn)			305
12A Hedef Fiyat (USD)			0.97
12A Hedef Fiyat (TL)			44.46
Hisse Fiyat (TL)			23.48
Artış Potansiyeli (%) (TL)			89%

Kaynak: Global Menkul Değerler Araştırma

Benzer Şirket Karşılaştırması

2025 yılı için EV/FAVÖK oranını 6,8x, F/K oranını ise 12,0x olarak hesaplıyoruz. Bu çarpanlar, benzer şirketlerin sırasıyla 10,0x ve 21,4x seviyelerinde işlem gördüğü dikkate alındığında, GWIND'in %32 ve %44 iskonto ile işlem gördüğünü göstermektedir.

Şirketin büyüme odaklı yatırım modeli, sürdürülebilir kârlılığı ve cazip değerlendirme çarpanları, GWIND'i yatırımcılar açısından dikkat çekici bir alternatif haline getirmektedir.

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (USDmn)	FD/FAVÖK		F/K		FD/SATIŞ	
			2025T	2026T	2025T	2026T	2025T	2026T
IC Enterra Yenilenebilir Enerji AS	TÜRKİYE	474	10.2	9.1	9.2	14.5	4.3	3.5
Aydem Yenilenebilir Enerji AS	TÜRKİYE	304	6.6	5.9	25.7	9.5	3.9	4.5
TSP Wind Power Group Co Ltd	ÇİN	1.061	20.6	16.1	21.8	16.9	1.7	1.6
Northland Power Inc	KANADA	4.57	10.5	8.6	31.5	14.0	5.6	5.2
Serena Energia SA	BRAZİLYA	1.435	10.0	9.5		41.6	5.5	5.0
Ecoener SA	İSPANYA	317	14.1	11.3	21.4	23.6	7.8	6.6
Audax Renovables SA	İSPANYA	696	8.1	7.2	12.1	9.7	0.4	0.4
Absolute Clean Energy PCL	TAYLAND	388	8.2	5.3	12.9	7.2	2.9	1.9
Polaris Renewable Energy Inc	KANADA	207	5.8	5.5		16.7	4.1	3.9
Medyan			10.0	8.6	21.4	14.5	4.1	3.9
GWIND	TÜRKİYE		6.8	6.8	12.00	11.01	4.82	4.88
Prim/(İskonto)			-32%	-21%	-44%	-24%	17%	26%
Piyasa Değeri			468.4	413.8	548.1	403.5	257.0	222.4
Ağırlık			25%	25%	25%	25%		
Çarpan Piyasa Değeri (USD mn)	458							

Kaynak: Global Menkul Değerler Araştırma, Bloomberg

Piyasa Beklentileri ile Karşılaştırma

2025–2026 dönemi tahminlerimiz, satış gelirleri, FAVÖK ve net kâr açısından Bloomberg beklentileriyle büyük ölçüde uyumludur. Hisse başına 44,45 TL hedef fiyatımız, uzun vadeli büyüme beklentilerimize bağlı olarak piyasa beklentisinin %7 üzerinde yer almaktadır .

YEKDEM kapsamındaki üretim ve piyasa bazlı satışların desteğiyle tahmin dönemimiz boyunca istikrarlı bir ciro artışı öngörüyoruz. Operasyonel verimlilik ve etkin maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjının 2025–2026 döneminde %71–72 seviyelerinde korunmasını bekliyoruz.

Avrupa yatırımlarına baktığımızda, Almanya'daki Agri-PV & depolamalı santral ile İtalya'daki güneş enerjisi projelerinin 2026 yılının ikinci çeyreğinde tam kapasite devreye alınması, yılın kalan döneminde ise kademeli olarak 50MW ek güneş enerjisi **(20MW'lık kapasite şimdiden eklendi*)** kapasitesinin faaliyete geçeceğini öngörüyoruz. Türkiye yatırımlarında ise depolama ünitesi entegre santrallerin 2027 yılında devreye alınması planlanmakta olup, bu yatırımların şirketin esnekliğini artırarak uzun vadeli gelir büyümesini destekleyeceğini öngörüyoruz.

BLOOMBERG Tahminleri

GWIND (USDmn)	Bloomberg		Global Menkul Değerler		Fark	
	2025T	2026T	2025T	2026T	2025T	2026T
Net Satış	71.3	85.8	71.8	83.3	1%	-3%
FAVÖK	50.6	60.6	50.9	59.5	1%	-2%
Net Kar	26.7	27.5	25.6	27.9	-4%	1%
FAVÖK Marjı	71.0%	70.7%	70.9%	71.5%	-0.1pp	0.9pp
Net Kar Marjı	37.4%	32.0%	35.6%	33.5%	-1.8pp	1.5pp
Hedef Fiyat	41.62		44.45		7%	

Kaynak: Bloomberg, Global Menkul Değerler Araştırma

* Galata Wind 08/10/2025 tarihli açıklamasında Galata Wind Energy'nin %100 bağlı ortaklığı SunSpark GmbH, Almanya'nın güneyinde kurulacak 20 MW kapasiteli güneş enerji santrali projesinin satın alınmasına yönelik olarak 06.10.2025 tarihinde Almanya'da yerleşik bir şirketle sözleşme imzaladığını açıkladı. Proje, Agri-PV (Tarım GES) ve Batarya Enerji Depolama Sistemi (BESS) ünitelerini de kapsayacak. Yatırım, Galata Wind Energy Global BV üzerinden yürütülen Avrupa yenilenebilir enerji portföyü genişleme stratejisinin bir parçası olup bu konuda ne kadar kararlı olduğunu da göstermektedir.

Yatırım Teması

- Kapasite Artırım Planı.** GWIND'in mevcut portföyü 2025 itibarıyla 354,2MW olup, Mersin (99,9MW), Şah (105MW), Taşpınar Hibrit (115,2MW), Erzurum (24,7MW) ve Çorum (9,4MW) santrallerinden oluşmaktadır. 2026 yılından itibaren şirket, Alapınar (+15,8MW) ve Şah kapasite artışı (+6,8 MW) projelerine ek olarak Almanya'daki (43MW + batarya) ve İtalya'daki (9MW) ilk Avrupa yatırımlarını devreye almayı planlamaktadır. 2027 yılından itibaren ise Türkiye'de batarya depolama sistemine sahip santrallerin ve yeni AB güneş enerjisi projelerinin devreye girmesiyle büyümenin hızlanması ve toplam kurulu gücün 2030 itibarıyla 1GW'ın üzerine çıkması öngörülmektedir. Değerlememizde, şebekeye sağlanan gerçek elektrik üretimini yansıtmak amacıyla MW yerine MWe birimini kullandık ve toplam santral verimliliğindeki artışı dikkate almak için hibrit kapasiteleri modele dâhil ettik.

Toplam Kurulu Güç ve Yatırımlar

354.2MW		478.8MW		686.8MW		1086.8MW	
2025		2026		2027		2028-2030	
Mersin RES	99.99 MW	Şah RES Kapasite Artışı	6.8 MW	Planlanan AB GES	98 MW	Planlanan AB GES	100 MW
Şah RES	105 MW	Alapınar RES	15.8 MW	Depolamalı GES	60 MW	Depolamalı GES	50 MW
Taşpınar RES + GES	115.2 MW	Almanya Depolamalı & GES	43 MW	Depolamalı RES	50 MW	Depolamalı RES	250 MW
Erzurum GES	24.7 MW	İtalya GES	9 MW				
Çorum GES	9.4 MW	Planlanan AB GES	50 MW				

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler Araştırma

- Türkiye'de Depolamalı Santral Projeleri.** GWIND, Türkiye'deki yenilenebilir enerji portföyünü güçlendirmek amacıyla rüzgâr ve güneş projelerine entegre enerji depolama sistemleri ekleyerek kapasitesini genişletmektedir. Şirket, 8 ilde toplam 410MW yenilenebilir üretim kapasitesi ile 410MWe depolama kapasitesini eşleştiren projeler için başvuruda bulunmuştur. Bu iller Bakacak (Düzce), Kurtuluş (Sakarya), Fulacık (Kocaeli), Akbelen (Tokat), Yapuklar (Çankırı), Çamlıca (Kayseri), Başpınar (Antalya) ve Ankara olarak sıralanmaktadır.

Projelerin devreye alınmasıyla GWIND, Türkiye'de yenilenebilir enerji ve depolama entegrasyonunu hayata geçiren ilk şirketlerden biri konumuna yükselecektir. Bu yatırımlar, şebeke dengesini güçlendirerek, yük yönetimi ve pik saatlerde enerji arzı açısından önemli katkı sağlayacaktır. Portföyün ölçeği GWIND'e yüksek operasyonel esneklik kazandıracak ve gelişen enerji ile depolama piyasalarında etkin bir oyuncu olmasını sağlayacaktır. Tüm projeler devreye alındığında, entegre depolamalı santrallerin yıllık yaklaşık 52 milyon USD FAVÖK yaratmasını öngörüyoruz.

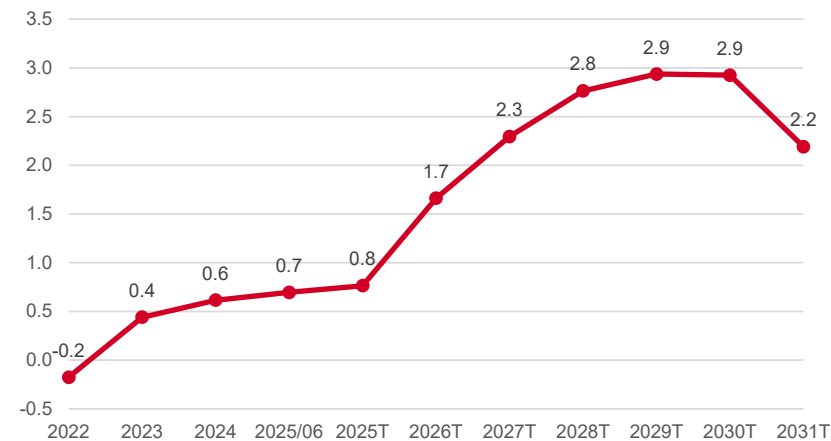
GWIND, 410 MW yenilenebilir üretim kapasitesiyle entegre batarya depolama projeleri için tüm önlisans onaylarını almış, kalan izin süreçlerini ise sürdürmektedir. Bu projelerin devreye alınmasıyla birlikte, 300 MW rüzgâr ve 110 MW güneş olmak üzere toplam yaklaşık 1,03 milyar kWh elektrik üretimi tahmin ediyoruz.

Başvuru Alanı	Proje Adı	RES / GES (MWm)	Depolama (MWe)
Düzce	Bakacak RES	50	50
Sakarya	Kurtuluş RES	50	50
Kocaeli	Fulacık RES	50	50
Tokat	Akbelen RES	50	50
Çankırı	Yakuplar RES	50	50
Kayseri	Çamlıca RES	50	50
Antalya	Başpınar GES	50	50
Ankara	Ankara GES	60	60
Toplam		410	410

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler Araştırma

- **Almanya ve İtalya Yatırımları.** GWIND, Avrupa'daki varlığını güçlendirmek amacıyla Almanya ve İtalya'da yürüttüğü projelerle uluslararası büyümesini sürdürüyor. Her iki projenin de 2026 yılının ikinci çeyreğinde devreye alınması öngörüyoruz. Almanya'daki 43MW Agri-PV ve 40 MW depo ünitesi projelerinin toplam yatırım tutarı 33,8 milyon USD olup, tam kapasiteyle faaliyete geçtiğinde yıllık yaklaşık 4,4 milyon USD FAVÖK yaratmasını tahmin ediyoruz. İtalya'da ise 9 MW'lık Palmori ve Troia güneş enerjisi projeleri, 5,9 milyon USD yatırım maliyetiyle yıllık yaklaşık 0,9 milyon USD FAVÖK katkısı sağlamasını bekliyoruz. Bu yatırımlar, GWIND'in 2027 sonuna kadar Avrupa'da 200 MW güneş enerjisi kapasitesine ulaşma hedefinde ilk adımı oluşturmakta; 2030'a kadar planlanan ilave 100 MW kapasiteyle birlikte şirketin uluslararası büyüme stratejisini ile döviz bazlı gelir çeşitliliğini arttırmasını bekliyoruz.
- **Doğan Holding çatısı altında olmanın yarattığı sinerji.** Doğan Holding'in bir iştiraki olan GWIND, grubun güçlü finansal yapısı, bankalarla geliştirdiği güçlü ilişkiler ve yüksek kurumsal yönetim standartlarından faydalanmaktadır. Bu destek, şirketin kredi değerliliğini güçlendirerek uygun maliyetli finansmana erişimini kolaylaştırmakta ve uzun vadeli yatırım stratejisini desteklemektedir.
- **Uluslararası Yeşil Finansmana Erişim.** GWIND, uluslararası finansman kaynaklarına güçlü erişim imkânına sahiptir. 2022 yılında şirket, Mersin ve Şah rüzgâr santrallerindeki kapasite artışlarının finansmanı amacıyla, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) ile 2030 vadeli 45mn USD tutarında bir kredi anlaşması imzalamıştır. Bu kredinin 30mn USD'lik kısmı 2024 yılında, kalan 15mn USD'lik bölümü ise 2025 yatırımlarında kullanılmak üzere tahsis edilmiştir. Ayrıca 2024 yılında, GWIND Fransız Kalkınma Ajansı'nın (AFD) özel sektör kolu olan Proparco ile Taşpınar Hibrit Güneş Enerjisi Projesi için 25mn USD tutarında bir yeşil kredi anlaşması yapmıştır. Bu proje tamamen özkaynakla finanse edilmiş olup, Proparco kredisi şirketin likidite yönetimi ve yatırım planlaması doğrultusunda, ihtiyaç duyuldukça kullanılacaktır.
- **Sağlıklı Net Borç/FAVÖK oranı korunarak yatırım planları devam etmektedir.** Tahminlerimize göre Net Borç/FAVÖK oranı, hızlanan yatırım harcamalarına rağmen disiplinli finansman yönetimi sayesinde 2025 yıl sonu itibarıyla 0,8x seviyesine (2025 6A: 0,7x) ulaşacaktır. Yeni kapasitelerin devreye girmesi ve FAVÖK üretiminin artmasıyla birlikte oranın yatırım döngüsünün en yoğun döneminde dahi 3,0x'in altında kalmasını, 2030 sonrasında ise kademeli olarak gerilemesini bekliyoruz.
- **Varsayımlarımıza göre,** yeni proje kredilerinde ortalama faiz oranı %6, vade yapısı ise 8 yıl olarak alınmıştır; faiz oranlarının ilk yıllarda daha yüksek seviyelerde başlayıp zamanla kademeli olarak gerilemesi beklenmektedir. Bu yapı, borç servis maliyetlerinin yönetilebilir seviyede kalmasını ve dengeli bir kaldıraç yapısının korunmasını desteklemektedir. Ancak, kapasite artış projelerinde olası gecikmeler veya finansman koşullarındaki farklılıklar, borçluluk dinamiklerinin öngörülerimizden sapmasına yol açabilecek risk unsurları olarak değerlendirilmektedir.

Net Borç/FAVÖK



Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler Araştırma

- **1GW Kurulu Güce Ulaşmak için 6 yılda 754mn USD yatırım öngörüyoruz.** Analizlerimize göre, GWIND'in toplam yatırım harcamalarının (CAPEX) 2030 yılına kadar yaklaşık 754mn USD seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Bu yatırım planı, şirketin 1GW kurulu kapasite hedefine ulaşmasını destekleyecek şekilde yapılandırılmıştır. Mersin RES kapasite artışı projesinin 2025'in ilk yarısında tamamlanmasını ve bu kapsamda 13mn USD harcama yapılmasını öngörüyoruz. Sonrasında yatırım odağının, Alapınar (16mn USD) ve Şah RES (8mn USD) kapasite artış projelerine, ayrıca Almanya ve İtalya'daki erken aşama AB projelerine (toplam 40mn USD) kayacağını tahmin ediyoruz. 2027–2030 döneminde ise yatırımların hız kazanarak, yaklaşık 514mn USD tutarında batarya depolama sistemleri ve 164mn USD tutarında planlanan AB güneş enerjisi projeleri ile devam edeceğini öngörüyoruz.

Yatırım Planı	CAPEX (USD mn)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Mersin RES (Kapasite Artışı 2Ç25'de aktifleşti)	13.0	13					
Alapınar RES	15.6	13	3				
Şah RES (Kapasite Artışı)	8.2	4	4				
Almanya Tarım GES + Depolama	33.8	8	26				
İtalya GES	6.0	4	2				
Planlanan AB Yatırımları	163.5		33	64	22	22	24
Depolamalı Rüzgar Santralleri	420.0			70	70	140	140
Depolamalı Güneş Santralleri	93.5		17	34	43		
Toplam CAPEX (USD mn)	753.7	42	84	168	134	162	164

Kaynak: Şirket , Global Menkul Değerler Araştırma

- **YEKDEM Gelirleri Öngörülebilirliği Arttırıyor.** GWIND portföyünün bir bölümü, USD bazlı alım garantileri ve düzenli nakit akışı sağlayan YEKDEM mekanizmasından yararlanmaya devam ediyor. Bu kapsamdaki santraller arasında Taşpınar Hibrit, Erzurum ve Çorum GES öne çıkıyor. YEKDEM kapsamında, Taşpınar RES ve Hibrit GES'te uygulanan 94 USD/MWh tarife 2025 sonuna kadar geçerli olup, bu tarihten sonra yerli katkı primi sona erecek ve tarife 2030 sonuna kadar 73 USD/MWh olarak devam edecektir. Erzurum GES için tarife 2028 sonuna kadar 133 USD/MWh, Çorum GES için ise 2027 sonuna kadar 133 USD/MWh seviyesindedir .

Mersin ve Şah RES santralleri YEKDEM kapsamından çıkmış olup, üretimlerini ikili anlaşmalar veya gün öncesi piyasası üzerinden satmaktadır. Bu santraller ve Türkiye'deki yeni yatırımlar için ortalama 70 USD/MWh seviyesinde piyasa fiyatı varsayımı kullanıyoruz. Analizlerimize göre, YEKDEM kapsamındaki gelirlerin yarattığı kısa vadeli nakit akışı istikrarı, portföydeki serbest piyasa satışlarıyla dengelenmekte ve GWIND'e uzun vadede fiyat artış potansiyeline açık, esnek bir gelir yapısı sağlamaktadır.

YEKDEM	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Mersin RES	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Şah RES	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Taşpınar RES + GES	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Erzurum GES	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X	X
Çorum GES	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X	X	X
Alapınar RES						O	O	O	O	O
Depolamalı GES							O	O	O	O
Depolamalı RES							O	O	O	O

Kaynak: Şirket and Global Menkul Değerler Araştırma

- **Yüksek Karbon Satış Geliri Potansiyeli.** GWIND yılda yaklaşık 490bin ton CO₂ emisyonunu azaltmakta ve 1,3mn ton doğrulanmış karbon kredisine sahiptir. Türkiye'nin 2053 net sıfır hedefi ve AB Sınırda Karbon Düzenleme Mekanizması (CBAM) doğrultusunda gönüllü karbon piyasasının ivmelenmesi beklenmektedir. Planlanan kapasite artışları da şirketin karbon satış potansiyelini daha da genişletecektir. Modellerimizde, karbon gelirlerinin Avrupa'da toplam gelirin %5'ine, Türkiye'de ise %0,5'ine kadar katkı sağlayabileceğini öngörmekteyiz; ancak karbon gelirleri, görünürlük netleşene kadar değerlemeye dâhil edilmemiştir .

Değerleme

Taspınar RES (USD mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2035T
Tahminler							
Elektrik Fiyatları Senaryoları (USD MWs)	94	73	73	73	73	73	70
FAVÖK Marjı Senaryoları (%)	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%
KKO Senaryoları (%)	36%	37%	37%	37%	36%	36%	35%
Kurulu Güç (MW)	73	73	73	73	73	73	73
KKO(%)	36.0%	37.0%	36.8%	36.5%	36.3%	36.0%	34.8%
Üretim (MWs)	230,213	236,608	235,009	233,410	231,812	230,213	222,219
Elektrik Satış Fiyatı	94	73	73	73	73	73	70
Net Satışlar	22	17	17	17	17	17	16
SMM	-9	-8	-8	-8	-8	-8	-8
Brüt Kar	13	9	9	9	9	9	8
OPEX	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Oprerasyonel Kar	11	8	8	8	8	8	7
FAVÖK	15	12	12	12	12	12	11
FAVÖK Marjı	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%

Mersin RES (USD mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2035T
Tahminler							
Elektrik Fiyatları Senaryoları (USD MWs)	69	70	70	70	70	70	70
FAVÖK Marjı Senaryoları (%)	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%
KKO Senaryoları (%)	44%	45%	45%	45%	44%	44%	43%
Kurulu Güç (MW)	79.6	95.85	95.85	95.85	95.85	95.85	95.85
KKO(%)	44.0%	45.0%	44.8%	44.5%	44.3%	44.0%	42.8%
Üretim (MWs)	306,810	377,841	375,742	373,642	371,543	369,444	358,949
Elektrik Satış Fiyatı	69	70	70	70	70	70	70
Net Satışlar	21	26	26	26	26	26	25
SMM	-10	-11	-11	-11	-11	-11	-11
Brüt Kar	11	15	15	15	15	15	14
OPEX	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Oprerasyonel Kar	10	13	13	13	13	13	13
FAVÖK	15	19	19	19	18	18	18
FAVÖK Marjı	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%

Sah RES (USD mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2035T
Tahminler							
Elektrik Fiyatları Senaryoları (USD MWs)	69	70	70	70	70	70	70
FAVÖK Marjı Senaryoları (%)	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%
KKO Senaryoları (%)	35%	36%	36%	36%	35%	35%	34%
Kurulu Güç (MW)	105	110.1	111.8	111.8	111.8	111.8	111.8
KKO(%)	35.0%	36.0%	35.8%	35.6%	35.4%	35.2%	34.2%
Üretim (MWs)	321,930	347,211	350,614	348,655	346,696	344,738	334,944
Elektrik Satış Fiyatı	69	70	70	70	70	70	70
Net Satışlar	22.2	24	25	24	24	24	23
SMM	-10.0	-11	-11	-11	-11	-11	-11
Brüt Kar	12.2	13	13	13	13	13	13
OPEX	-1.8	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Oprerasyonel Kar	10.4	12	12	12	12	12	11
FAVÖK	15.8	17	17	17	17	17	17
FAVÖK Marjı	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler Araştırma

TR GES (USD mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2035T
Tahminler							
Elektrik Fiyatları Senaryoları (USD MWs)	133	133	133	115	70	70	70
FAVÖK Marjı Senaryoları (%)	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
KKO Senaryoları (%)	21%	21%	20%	20%	19%	19%	19%
Kurulu Güç (MW)	27.8	27.8	27.8	27.8	27.8	27.8	27.8
KKO(%)	21.0%	20.6%	20.2%	19.8%	19.4%	19.0%	19.0%
Üretim (MWs)	51,141	50,167	49,193	48,219	47,244	46,270	46,270
Elektrik Satış Fiyatı	133	133	133	115	70	70	70
Net Satışlar	7	7	7	6	3	3	3
SMM	-4	-4	-3	-3	-2	-2	-2
Brüt Kar	3	3	3	3	2	2	2
OPEX	-1	0	0	0	0	0	0
Operasyonel Kar	3	3	3	2	1	1	1
FAVÖK	5	5	5	4	2	2	2
FAVÖK Marjı	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%

Alapınar RES (USD mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2035T
Tahminler							
Elektrik Fiyatları Senaryoları (USD MWs)	70	70	70	70	70	70	70
FAVÖK Marjı Senaryoları (%)	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%
KKO Senaryoları (%)	35%	35%	35%	35%	34%	34%	33%
Kurulu Güç (MW)	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6
KKO(%)	35.0%	35.0%	34.8%	34.6%	34.4%	34.2%	33.2%
Üretim (MWs)	41,698	41,698	41,459	41,221	40,983	40,745	39,553
Elektrik Satış Fiyatı	70	70	70	70	70	70	70
Net Satışlar	2.9	3	3	3	3	3	3
SMM	-1.2	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Brüt Kar	1.7	2	2	2	2	2	2
OPEX	-0.2	0	0	0	0	0	0
Operasyonel Kar	1.4	1	1	1	1	1	1
FAVÖK	2.1	2	2	2	2	2	2
FAVÖK Marjı	71%	71%	71%	71%	71%	71%	71%

AB GES (USD mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2035T
Tahminler							
Elektrik Fiyatları Senaryoları (USD MWs)	75	75	75	75	75	75	75
FAVÖK Marjı Senaryoları (%)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
KKO Senaryoları (%)	20%	20%	19%	19%	18%	18%	18%
Kurulu Güç (MW)	6.75	109.5	173	207	236.5	257	257
KKO(%)	20.0%	19.6%	19.2%	18.8%	18.4%	18.0%	18.0%
Üretim (MWs)	11,826	188,007	290,972	340,904	381,200	405,238	405,238
Elektrik Satış Fiyatı	75	75	75	75	75	75	75
Net Satışlar	1	14	22	26	29	30	30
SMM	0	-6	-10	-11	-13	-13	-13
Brüt Kar	0	8	12	14	16	17	17
OPEX	0	-1	-2	-2	-2	-2	-2
Operasyonel Kar	0	7	10	12	14	15	15
FAVÖK	1	11	17	20	23	24	24
FAVÖK Marjı	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler Araştırma



Almanya Depolama + GES (USD mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2035T
Tahminler							
Elektrik Fiyatları Senaryoları (USD MWs)	73	73	73	73	73	73	73
FAVÖK Marjı Senaryoları (%)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
KKO Senaryoları (%)	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Kurulu Güç (MW)	32.25	43	43	43	43	43	43
KKO(%)	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Üretim (MWs)	56,534	75,379	75,379	75,379	75,379	75,379	75,379
Elektrik Satış Fiyatı	73	73	73	73	73	73	73
Depolama Gelirleri	1	1	1	1	1	1	1
Net Satışlar	5	6	6	6	6	6	6
SMM	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Brüt Kar	4	5	5	5	5	5	5
Operasyonel Giderler	-0	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Operasyonel Kar	3	4	4	4	4	4	4
FAVÖK	4	5	5	5	5	5	5
FAVÖK Marjı	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%

Depolamalı GES Türkiye (USD mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2035T
Tahminler							
Elektrik Fiyatları Senaryoları (USD MWs)	70	70	70	70	70	70	70
FAVÖK Marjı Senaryoları (%)	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
KKO Senaryoları (%)	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Kurulu Güç (MW)	45	85	110	110	110	110	110
KKO(%)	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Üretim (MWs)	98,606	186,256	241,038	241,038	241,038	241,038	241,038
Elektrik Satış Fiyatı	70	70	70	70	70	70	70
Depolama Gelirleri	1	1	2	2	2	2	2
Net Satışlar	8	14	19	19	19	19	19
SMM	-2	-5	-6	-6	-6	-6	-6
Brüt Kar	5	10	13	13	13	13	13
Operasyonel Giderler	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Operasyonel Kar	5	9	11	11	11	11	11
FAVÖK	6	11	14	14	14	14	14
FAVÖK Marjı	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%

Depolamalı RES Türkiye (USD mn)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2035T
Tahminler							
Elektrik Fiyatları Senaryoları (USD MWs)	70	70	70	70	70	70	70
FAVÖK Marjı Senaryoları (%)	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
KKO Senaryoları (%)	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Kurulu Güç (MW)	50	75	150	250	300	300	300
KKO(%)	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Üretim (MWs)	131,475	197,213	394,425	657,375	788,850	788,850	788,850
Elektrik Satış Fiyatı	70	70	70	70	70	70	70
Depolama Gelirleri	1	1	3	5	6	6	6
Net Satışlar	10	15	30	51	61	61	61
SMM	-4	-6	-11	-19	-22	-22	-22
Brüt Kar	6	10	19	32	38	38	38
Operasyonel Giderler	-1	-1	-2	-4	-5	-5	-5
Operasyonel Kar	6	8	17	28	33	33	33
FAVÖK	8	11	23	38	46	46	46
FAVÖK Marjı	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%

Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler Araştırma



Değerleme Varsayımlarımız

Değerleme çalışmamızda her bir santral için, tesislere özgü operasyonel ve finansal varsayımları esas alarak ayrı indirgenmiş nakit akımı (DCF) modelleri oluşturduk. Bu modeller, her varlığın üretim profili, tarife yapısı ve finansman bileşimini dikkate alarak, her santralin kendine özgü risk ve getiri dinamiklerini yansıtacak şekilde tasarlanmıştır.

AOSM Tahminleri	Taşpınar RES*	Şah RES*	Mersin RES*	TR GES
Risksiz Getiri Oranı	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Hisse Senedi Risk Primi	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
Beta	0.89	0.89	0.89	0.89
Özsermaye %	20.0%	20.0%	20.0%	50.0%
Özsermaye Maliyeti	13.7%	13.7%	13.7%	13.7%
Borç %	80.0%	80.0%	80.0%	50.0%
Borç Maliyeti	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%
AOSM	7.2%	7.2%	7.2%	9.6%

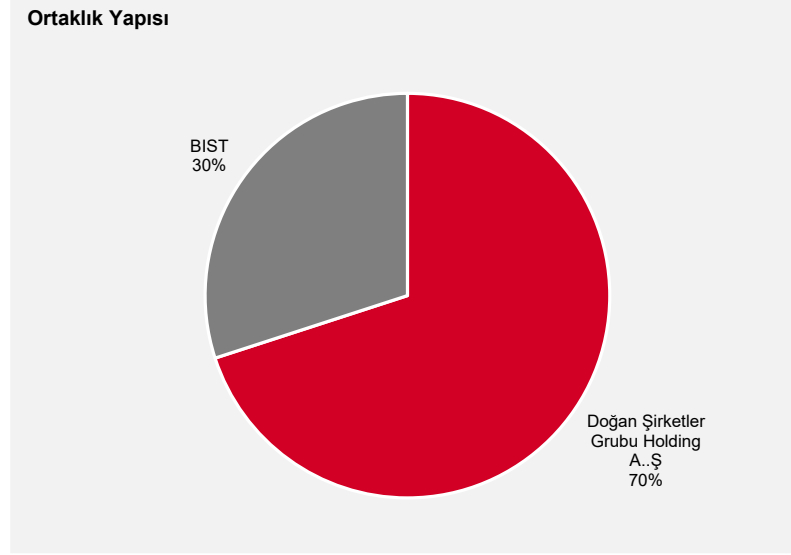
AOSM Tahminleri	Alapınar RES*	Almanya Depolamalı GES	AB GES (İtalya ile birlikte)	TR Depolamalı GES	TR Depolamalı RES
Risksiz Getiri Oranı	7.0%	5.5%	5.5%	7.0%	7.0%
Hisse Senedi Risk Primi	7.5%	5.0%	5.0%	7.5%	7.5%
Beta	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89
Özsermaye %	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Özsermaye Maliyeti	13.7%	10.0%	10.0%	13.7%	13.7%
Borç %	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%
Borç Maliyeti	7.4%	6.0%	6.0%	7.0%	7.0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	5.6%	4.7%	4.7%	5.3%	5.3%
AOSM	7.2%	5.7%	5.7%	6.9%	6.9%

Kaynak: Global Menkul Değerler Araştırma

- Değerlememizde, şebekeye aktarılan gerçek elektrik üretimini yansıtmak amacıyla MWm yerine MWe kullandık ve hibrit kapasiteleri, ek kurulu güç yerine kapasite kullanım oranını artırıcı etki olarak modelimize entegre ettik.
- Mevcut santrallerin üretim projeksiyonlarını oluştururken, santrallerinin ortalama kapasite kullanım oranlarını baz aldık.
- Türkiye'deki mevcut güneş santralleri için özsermaye/borç oranını 50/50 olarak varsaydık.
- Mersin, Taşpınar, Şah ve Alapınar santralleri için ise 2025 yılında %20 özsermaye / %80 borç oranı ile başladık ve 2028 yılına kadar özsermaye payını %50'ye kademeli olarak artırdık.
- Avrupa projelerinde, daha uygun finansman koşullarını yansıtmak amacıyla daha düşük risksiz faiz oranı, daha düşük özsermaye risk primi ve daha düşük borçlanma maliyeti varsayımlarını kullandık.
- Benzer şekilde, Türkiye'deki Depolamalı Santral yatırımları için de, döneme ilişkin daha düşük faiz oranları ve daha cazip kredi koşulları beklentimiz doğrultusunda biraz daha düşük borçlanma maliyeti öngördük.
- Yeni santrallerin kapasite kullanım oranı varsayımlarını, benzer tesislerin ortalama performanslarına dayanarak belirledik.
- Türkiye'deki Depolamalı Santralleri için, yük yönetimi ve pik saat optimizasyonu ile gelirlerin ortalama %10 artacağını; Almanya'daki BESS projesi için ise, Avrupa enerji piyasalarındaki yüksek fiyatlar ve esneklik primleri sayesinde yaklaşık %15 ek gelir katkısı sağlayacağını öngörüyoruz.

Galata Wind Enerji (GWIND)

- Galata Wind Enerji Anonim Şirketi ("Galata Wind"), 29 Haziran 2012 tarihinde Doğan Holding bağlı ortaklığı olarak satın ve devir alınmıştır. Şirket, Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. bünyesinde Doğan Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Doğan Enerji") bağlı ortaklığı olarak faaliyet göstermekte iken 2 Mart 2021 tarihinde Doğan Enerji Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. bünyesinde birleşmesi sonucu doğrudan Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'nin bağlı ortaklığı olarak faaliyetine devam etmektedir.



Kaynak: Şirket, BIST

Şirket'in faaliyet konusu; elektrik enerjisi üretim tesisi kurulması, işletmeye alınması, kiralınması, elektrik enerjisi üretimi, üretilen elektrik enerjisinin satışlarıdır. Şirket, bu amaç ve konu kapsamında; yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi gerçekleştirmekte ve bu elektriği Türkiye Enterkonnekte Şebekesi'ne satmaktadır.

İştirakler	Ülke	GWIND payı
Sunflower Solar Güneş Enerjisi Sistemleri Ticaret A.Ş. ("Sunflower")	Türkiye	100%
Gökova Elektrik Üretim ve Ticaret A.Ş. ("Gökova")	Türkiye	100%
Galata Wind Energy Global BV ("Galata Wind Global")	Netherlands	100%

Kaynak: Şirket

- GWIND, Türkiye'de proje geliştirme ve operasyon faaliyetlerini yerel iştirakleri (Sunflower ve Gökova) aracılığıyla yürütmekte, Avrupa'daki yatırımlarını ise Hollanda merkezli Galata Wind Energy Global BV üzerinden koordine etmektedir.

Şirketin Önümüzdeki Beş Yıla Yönelik Kapsamlı Bir Yatırım Programı Bulunmaktadır. 2025 yılının ikinci çeyreği itibarıyla GWIND'in, Mersin, Balıkesir ve Taşpınar'da yer alan üç rüzgâr enerji santralinden (RES) oluşan toplam 354,2MW kurulu gücü bulunmaktadır. Ayrıca, Çorum ve Erzurum'da yer alan iki lisanssız güneş enerji santrali (GES) de şirketin mevcut portföyüne dâhildir.

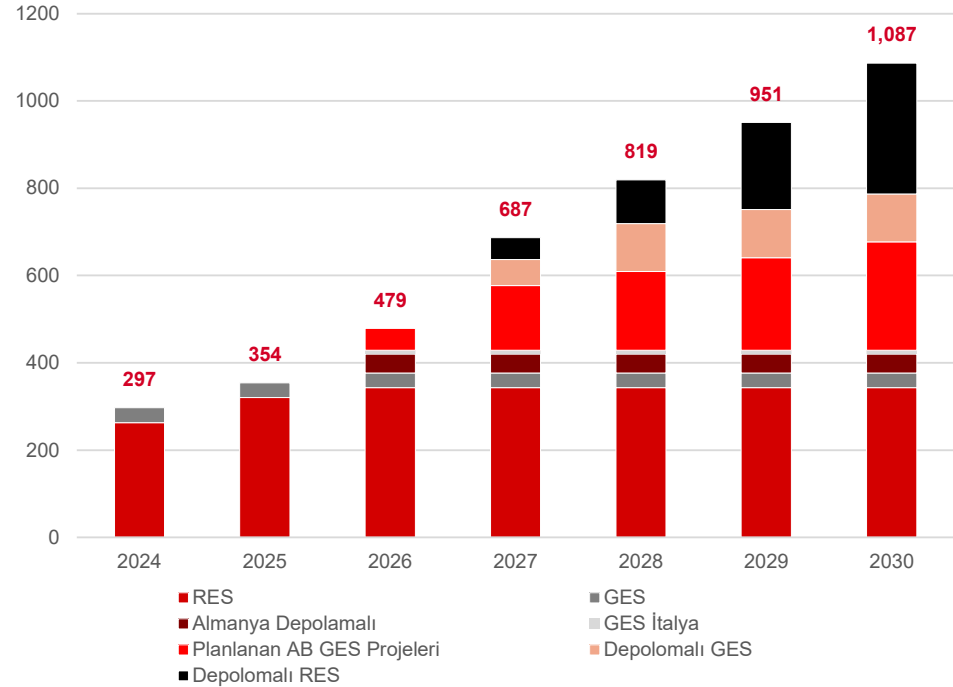
Mevcut Projelerin Coğrafi Dağılımı



Kaynak: Şirket

- **1GW Üzeri Kurulu Güç Hedefi.** 2025–2030 yılları arasındaki yoğun yatırım döneminin sonunda, şirketin toplam kurulu elektrik kapasitesinin 300MW'tan 1GW seviyesinin üzerine çıkması öngörülmektedir.

Yıllara Göre Kurulu Güç Artışı (MW)



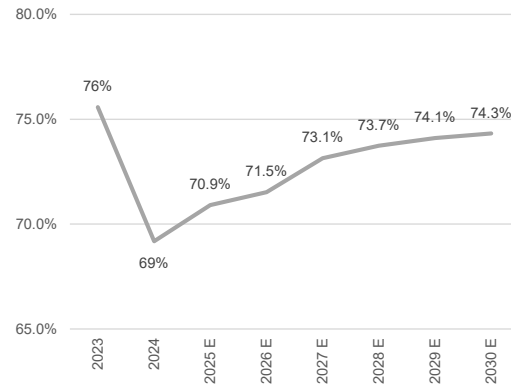
Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler Araştırma

*MWm (Megawatt Mekanik)(MW): Bir jeneratörün üretebileceği toplam mekanik gücü ifade eder. Türbin veya motor tarafından üretilen brüt gücü gösterir. MWe (Megawatt Elektrik): Jeneratör tarafından üretilip şebekeye aktarılan net elektrik gücünü ifade eder. Mekanik güçten, jeneratör verimlilik kayıpları ve diğer sistem kayıpları düşüldükten sonra elde edilen gerçek elektrik gücünü gösterir.

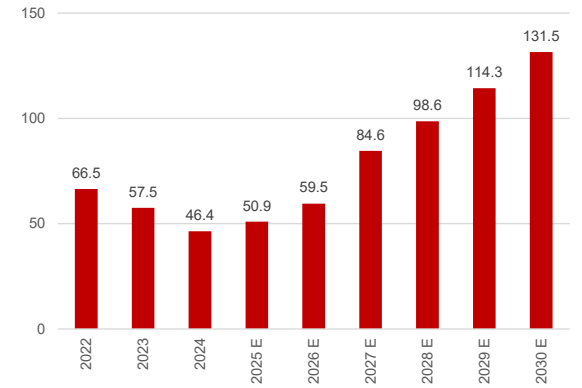
- **FAVÖK Görünümü.** GWIND'in FAVÖK'ünün 2025'te 50,9mn USD'den 2030 itibarıyla 131,5mn USD'ye yükselmesini (5 yıllık bileşik büyüme oranı: yaklaşık %21) öngörüyoruz. Bu artışta kapasite genişlemeleri, depolama santraller ve Avrupa'daki yatırımların devreye alınması belirleyici olacaktır. 2026 yılında Almanya'daki Agri-PV BESS ve İtalya'daki GES projelerinin devreye girmesi, ardından 2027'de Türkiye'deki 410 MW yenilenebilir + depolama portföyünün faaliyete başlaması, büyümenin ana itici gücünü oluşturacaktır.

FAVÖK marjının, 2024'teki %69 seviyesinden 2027 itibarıyla %73'ün üzerine çıkmasını bekliyoruz. Bu toparlanma, artırılmış operasyonel verimlilik, YEKDEM kapsamındaki sabit gelir yapısı ve yüksek marjlı uluslararası gelirlerin kademeli artışı ile desteklenecektir. Uzun vadede ise GWIND'in kârlılığının, verimli maliyet yönetimi, düşük borçluluk oranı ve YEKDEM kaynaklı gelir istikrarının yanı sıra Avrupa'daki döviz bazlı gelir çeşitliliği ile güçleneceğini öngörüyoruz.

FAVÖK Marjı



FAVÖK (USDmn)



Kaynak: Şirket, Global Menkul Değerler Araştırma

- **YEKDEM Gelirleri Kazanç İstikrarını Destekliyor.** 2025 itibarıyla GWIND'in 302MWe'lik portföyünün %33'ü (101MWe) YEKDEM mekanizması kapsamında faaliyet göstermektedir. Bu kapsamdaki varlıklar Taşpınar Hibrit (73MWe), Erzurum (19,8MWe) ve Çorum (8 MWe) santralleridir.

USD bazlı sabit tarifeler:

- Taşpınar: 2025 sonuna kadar 94 USD/MWh, ardından 2030 sonuna kadar 73 USD/MWh.
- Erzurum: 2028 sonuna kadar 133 USD/MWh.
- Çorum: 2028 sonuna kadar 133 USD/MWh.
- Mersin (96,9MW) ve Şah (105MW) santralleri YEKDEM kapsamından çıkmış olup, üretimlerini ikili anlaşmalar veya gün öncesi piyasası üzerinden satmaktadır.
- Serbest piyasa kapsamında faaliyet gösteren bu santraller ve gelecekteki Türkiye projeleri için ortalama 70 USD/MWh seviyesinde bir elektrik fiyatı varsayımı kullanıyoruz.

YEKDEM	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Mersin RES	X	X	X	X	X	X	X	X
Şah RES	X	X	X	X	X	X	X	X
Taşpınar RES + GES	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Erzurum GES	✓	✓	✓	✓	✓	✓	X	X
Çorum GES	✓	✓	✓	✓	✓	X	X	X
Alapınar RES				O	O	O	O	O
Depolamalı GES					O	O	O	O
Depolamalı RES					O	O	O	O

Kaynak: Şirket and Global Menkul Değerler Araştırma

Sektör Görünümü

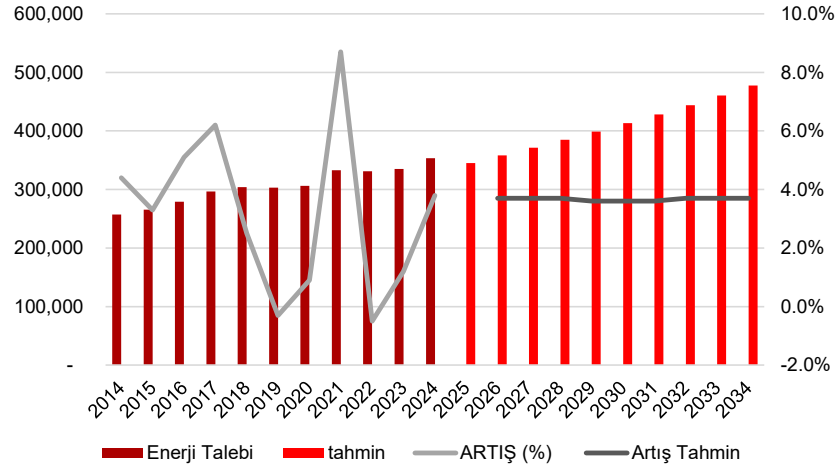
Enerji Arz Güvenliği

- IEA Dünya Enerji Görünümü 2025 Raporu'na göre, jeopolitik gerilimler ve artan iklim hedefleri, küresel enerji politikalarını yeniden şekillendirmeye devam etmektedir. Rusya-Ukrayna savaşı ve Orta Doğu'daki istikrarsızlık, özellikle Avrupa'da enerji arzını çeşitlendirme ve ithal fosil yakıtlara olan bağımlılığı azaltma yönündeki çabaları hızlandırmıştır. Aynı zamanda, karbon fiyatlaması mekanizmalarının sıkılaşması ve güneş, rüzgâr ve enerji depolama teknolojilerindeki gelişmeler, yenilenebilir enerjiye yönelik yatırımları rekor seviyelere taşımıştır.
- IEA tahminlerine göre, küresel GSYH'nin 2050 yılına kadar yıllık ortalama %2,6 oranında büyümesi, enerji talebini 2022 seviyesinin %14–15 üzerine çıkaracaktır. Toplam nihai enerji tüketiminde elektriğin payının 2022'deki %20 seviyesinden 2050 itibarıyla %30'a yaklaşması, bu artışın %90'ından fazlasının yenilenebilir kaynaklar tarafından karşılanacağını göstermektedir. Özellikle hidrolik dışı yenilenebilir enerji üretiminin yaklaşık %165 artması, yenilenebilir enerjinin uzun vadeli enerji arz güvenliği ve küresel karbon azaltım hedeflerindeki kritik rolünü bir kez daha ortaya koymaktadır.

Türkiye'nin Artan Enerji İhtiyacı

- TEİAŞ 2025–2034 Talep Tahmin Raporu'na göre, Türkiye'nin elektrik tüketiminin 2024'teki 353,6TWh seviyesinden 2025'te 345TWh'ye hafif bir düşüş göstermesi, ardından ise istikrarlı bir artış trendine girerek 2034 itibarıyla 478TWh'ye ulaşması öngörülmektedir. Bu seyir, dönem boyunca ortalama yıllık %3,7'lik bir büyüme oranına işaret etmekte olup, yenilenebilir enerji yatırımlarının sürdürülmesi ve şebeke modernizasyonuna yönelik yatırımların önemini ortaya koymaktadır.

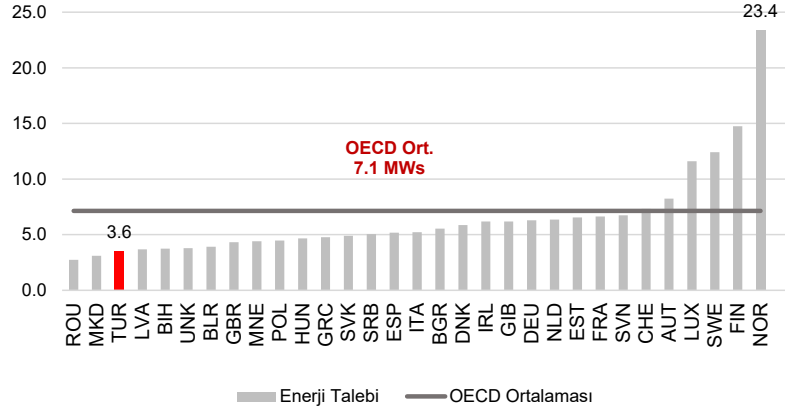
Enerji Tüketimi ve Artış Oranı Tahmini



Kaynak: TEİAŞ

- Türkiye'nin kişi başına elektrik talebi, 2022 sonu verilerine göre OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) ortalamasının %45 altındadır. Türkiye'nin kişi başı elektrik talebi, 2008-2017 yılları arasında yükseliş göstermiş, sonrasında 2020'ye kadar olan dönemde yatay seyretmiştir. 2021 yılında Türkiye'de kişi başı elektrik talebi artışında, toplam talebin %47,5'ini oluşturan sanayi talebi etkili olmuştur. Türkiye'de kişi başı elektrik talebinin OECD ortalamasının gerisinde olması, önümüzdeki dönemde talep artışında önemli bir potansiyele sahip olduğu anlamına gelmektedir.

Seçili OECD Ülkelerinin Kişi Başına Elektrik Talebi (2022,MWs)



Kaynak: EIA

- Türkiye'de elektrik piyasasında Piyasa Takas Fiyatı (PTF), sektörde referans fiyat olarak belirleyici bir rol oynamaktadır. 2020'de Covid-19 nedeniyle tarihin en düşük seviyelerine gerileyen PTF, 2021'in ikinci yarısından itibaren yükselişe geçmiş, Rusya-Ukrayna savaşı ve enerji krizleriyle birlikte artışını sürdürmüştür.
- Elektrik tarifeleri, serbest piyasa adımlarının ardından yükselmiş, bu durum perakende şirketlerinin rekabet gücünü ve serbest tüketici sayısını artırmıştır. Ancak 2018'de döviz kuru dalgalanmaları nedeniyle ikili anlaşmaların feshedilmesi, perakende şirketlerinin maliyetlerini artırarak tüketicileri tekrar ulusal tarifelere yönlendirmiştir.
- Enerji fiyatlarını etkileyen unsurlar arasında arz fazlası, düşük petrol fiyatları, doğal gaz arzındaki kısıtlamalar, hidroelektrik üretimin düşmesi ve BOTAŞ'ın tarifeleri yer almaktadır. 2023'te uluslararası enerji piyasalarının normalleşmesiyle PTF ve perakende tarifeler düşüş trendine girmiştir.
- 2025 yılında elektrik fiyatları ortalama 68 USD/MWh seviyesinde gerçekleşmiş olup, benzer seviyelerin yıl genelinde korunması beklenmektedir. Önümüzdeki dönemde ise piyasa koşullarına bağlı olarak fiyatların yaklaşık 70 USD/MWh civarında seyredeceğini öngörüyoruz.

PTF MWh/\$



Kaynak: EPIAŞ

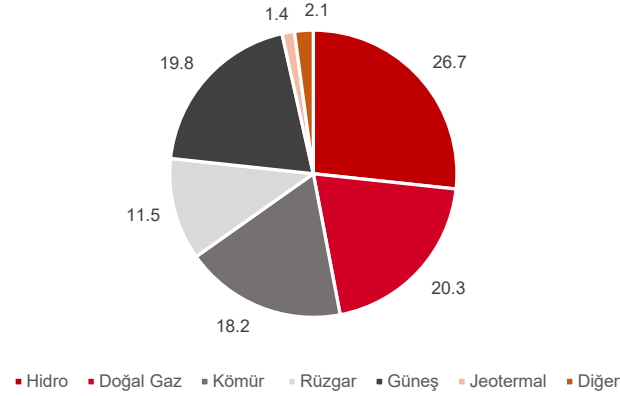
Enerjide Büyüme Planları

Yenilenebilir Enerjide Büyüme: 2002–2018 dönemine bakıldığında, elektrik üretimine yapılan toplam 75 milyar USD’lik yatırımın %53’ü, hidroelektrik santraller dâhil olmak üzere yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelmiştir. 2002–2009 yılları arasında elektrik üretimindeki yenilenebilir enerji yatırımlarının toplam yatırımlar içindeki payı %40 iken, bu oran 2010–2018 döneminde %58’e yükselmiştir.

Türkiye’nin güneş enerjisi üretimi 2024 yılında bir önceki yıla göre %39 artarak, toplam üretim içindeki payını %6’dan %7,5’e çıkarmıştır. Bu artış özellikle yaz aylarında artan elektrik talebinin karşılanmasında önemli rol oynamıştır. Rüzgâr enerjisi kurulu gücü 13 GW seviyesine ulaşarak toplam üretimin %11,5’ini oluşturmuştur. 2025 itibarıyla yenilenebilir enerji kaynaklarının toplam üretim içindeki payı %55’in üzerine çıkmıştır. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, 2035 yılına kadar yenilenebilir enerji kapasitesini 30 GW seviyesine çıkarmayı hedeflemektedir .

- **Nükleer Enerji planları:** Akkuyu Nükleer Güç Santrali’nin 4.800 MW kurulu güce sahip dört reaktörlü projesi devam etmekte olup, tedarik zinciri kaynaklı bazı gecikmeler yaşanmaktadır. Türkiye, ABD ve Çin ile nükleer enerji alanında yeni iş birliği olanakları üzerine görüşmeler yürütmektedir. Bu adımlar, enerji arz güvenliğini artırmayı ve ithal yakıta olan bağımlılığı azaltmayı amaçlamaktadır.

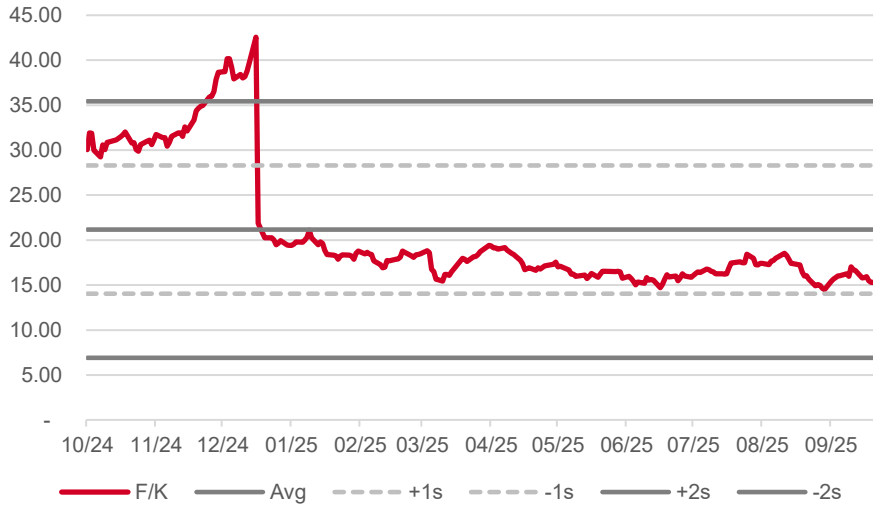
Kaynaklara göre Kurulu Güç, Ağustos 2025



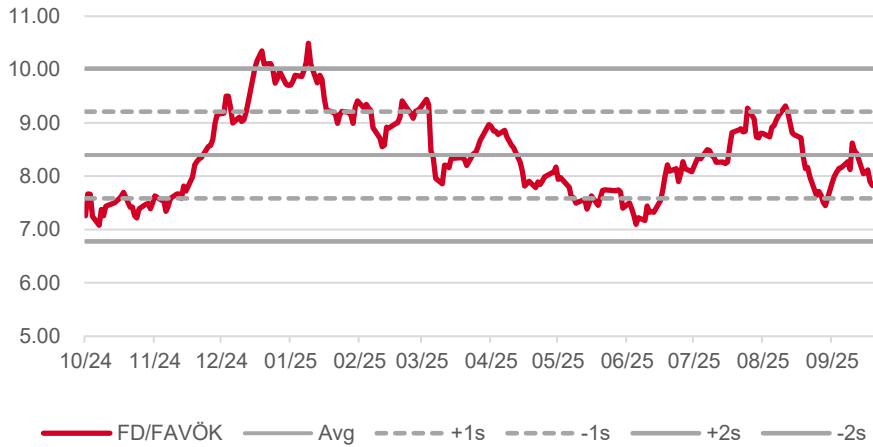
Kaynak: TEİAŞ

Çarpanlar ve Hisse Performansı

GWIND 12-aylık F/K



GWIND 12-aylık FD/FAVÖK



GWIND ve Rölatif BIST-100 getirisi



Kaynak: Matriks, GMD



ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel nitelikte olup, 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu bildirimde dayanarak yapılan yatırım sonucunda ortaya çıkabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu teyit edilmez ve içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Global Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu bildirimlerden elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz, kısa vadeli model portföyümüze eklenecek/ kısa vadeli model portföyümüzden çıkartılacak hisse senedi ile ilgili bildirimlerimizde belirtilen anlık alım/satım fiyatları, maliyetler ve diğer veriler, bildirimlerin yayınlandığı an itibarıyla, Global Menkul tarafından güvenilir olduğu inanan kaynaklardan alınmıştır. Yatırım aracına ait fiyat ve maliyet bilgileri piyasalarda oluşabilecek dalgalanmalar ve sistemsel kısıtlar sebebiyle değişiklik gösterebilir.

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü analistleri tarafından BIST TUM şirketleri arasından seçilmektedir. Hisselerin seçimi, şirketlerin finansal ve piyasa tahminlere dayalı olarak yapılan teknik ve temel analizlerin beklentilerine göre periyodik olarak yapılmaktadır. Kısa vadeli model portföye hisse ekleme ve hisse çıkarma konusunda gönderilen bildirimlerde yer alan getiriler, portföyde yer alan hisse senetlerinin son kapanış fiyatı ve ekleme bildiriminde yer alan anlık fiyat bilgisi kullanılarak hesaplanmaktadır. Bildirimde yer alan bilgiler Global Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

© 2025 Global Menkul Değerler A.Ş