

Galata Wind Enerji

11/5/2024

2024 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 100%

Gerçekleşen vs Tahminler

3Ç24 net kâr beklentilerimizin altında kaldı. GWIND, TL 152 mn seviyesinde net kâr açıkladı ve yıllık %4 artış gösterse de, daha düşük gerçekleşen parasal kazançlar ve satış fiyatı tahminimiz nedeniyle TL 342 mn olan tahminimizin belirgin şekilde altında kaldı. Elektrik üretimi 3Ç24'te %5 azaldı, ayrıca reel elektrik fiyatları yıllık bazda düşüş gösterdi. Bu doğrultuda, gelir TL 618 mn seviyesinde (İş Yatırım: TL 730 mn) gerçekleşti ve yıllık %20 düşüş gösterirken, FAVÖK TL 464 mn (İş Yatırım: TL 528 mn) seviyesinde kaldı ve yıllık %37 düşüş kaydetti. Beklentilerimizle olan sapmanın ana sebebi beklenenden düşük satış fiyatı oldu.

Çeyrek Dönem Öne Çıkanlar

Hem üretim hem de fiyatlandırma yıllık bazda zayıfladı. Elektrik üretimi %5 azalırken, piyasa takas fiyatı %2 düştü ve karbon sertifikası satışı olmadı. Bu arada enflasyon endeksi %49 seviyesindeydi ve reel olarak gelirden %20 daralmaya yol açtı. Bakım giderleri %61 oranında azalmış olsa da, 1 Temmuz'daki iletim ücreti artışına rağmen iletim maliyetleri reel olarak sabit kaldı ve tahminlerimizle uyum sağladı. Ancak kapasite artışı nedeniyle artan amortisman ve yükselen personel giderleri, satışların maliyetini (COGS) sabit tuttu. Sonuç olarak, brüt kâr marjı %56'ya geriledi ve 3Ç24'te TL 343 mn brüt kâr elde edildi, bu oran 3Ç23'te %64 brüt marj ve TL 489 mn brüt kâr olarak kaydedilmişti.

Yüksek danışmanlık giderleri nedeniyle artan OPEX. Operasyonel giderler yıllık bazda neredeyse iki katına çıkarak 3Ç23'te TL 25 mn'dan 3Ç24'te TL 53 mn seviyesine ulaştı; bu artış esas olarak Avrupa'da yapılacak olan 200 MW'lık yeni santral yatırımıyla ilgili yüksek danışmanlık ücretlerinden kaynaklandı. Sonuç olarak, FAVÖK yıllık %37 düşüşle TL 738 mn'dan TL 464 mn seviyesine geriledi ve FAVÖK marjı 3Ç23'te %96 iken 3Ç24'te %75.2 olarak gerçekleşti.

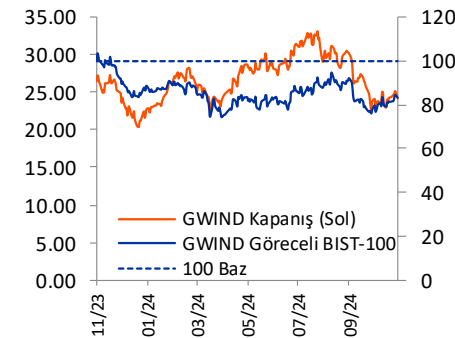
Güçlü TL'den yararlanarak düşen finansal giderler. Finansal giderler yıllık %44 azalarak 3Ç23'te TL 115 mn seviyesinden 3Ç24'te TL 65 mn seviyesine düştü, bu düşüş düşük döviz zararlarından kaynaklandı. Ancak 2Ç24'te daha güçlü bir TL nedeniyle 3Ç24 giderleri bir önceki çeyreğe göre üç kat daha fazla gerçekleşti. Parasal kazanç 3Ç24'te TL 25 mn olurken, 3Ç23'te TL -115 mn parasal kayıp yaşanmıştı. Ancak özkaynak artışı nedeniyle 2Ç24'e (TL 94 mn) kıyasla önemli bir azalma kaydedildi. Sonuç olarak, net kâr yıllık %4 artışla TL 152 mn seviyesine ulaştı ancak çeyreklik bazda %27 düşüş gösterdi.

| Fiyat Bilgileri | TL |
|--------------------------|--------|
| Kapanış | 24.12 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat* | 48.21 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 48.21 |
| Piyasa Değeri (mn) | 13,025 |
| Halka Açık PD (mn) | 3,901 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay) | 127.6 |
| Hisse sayısı (Adet mn) | 540 |
| Takas Saklama Oranı (%) | 30 |
| Yabancı Oranı (%) | 10 |

| Fiyat Perf. (%) | 1 Ay | Yılıçi | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL | 2.0 | 14.2 | -4.3 |
| ABD \$ | 1.6 | -2.0 | -20.9 |
| BIST-100 Relatif | 7.3 | -1.6 | -14.9 |

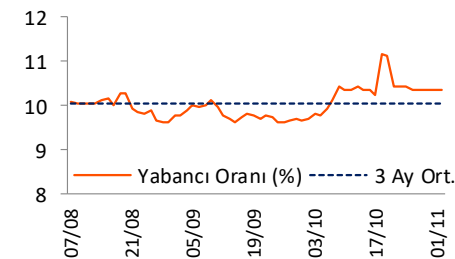
| Çarpanlar (\$) | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------|------|------|------|
| F/K | 15.3 | 8.2 | 13.8 |
| PD/DD | 1.4 | 1.7 | 1.9 |
| FD/FAVÖK | 7.0 | 8.0 | 7.2 |

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 20.32 33.13

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 10.36



Alihan Gürleyen

agurleyen@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 00

Galata Wind Enerji

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Yıl başından bu yana performans yıl sonu tahminlerimizle uyumlu. 9A24 FAVÖK, TL 1,216 mn seviyesinde gerçekleşti. RES ve GES'lerin sabit üretim profilleri göz önünde bulundurulduğunda, yılın son çeyreğinin görece sabit kalması bekleniyor ve yıllık FAVÖK tahminimiz olan TL 1,771 mn seviyesinin karşılanmasını destekliyor.

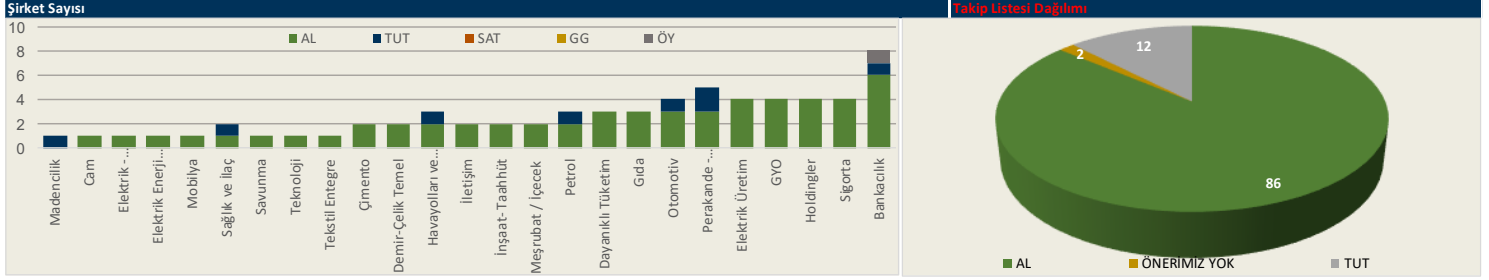
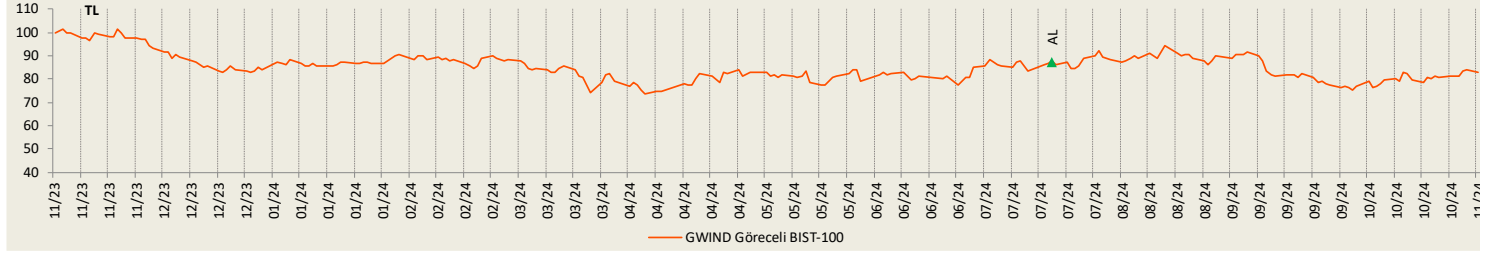
Yorum: Nötr bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Operasyonel performansta yıllık bazda düşüşler yaşansa da, hem üretim hem de piyasa takas fiyatları 2Ç24'e göre iyileşme gösterdi ve operasyonel metrikler yıl sonu tahminlerimize yaklaşıyor. Net kâr yıllık %4 artış gösterse de, GWIND endeksin üzerinde performans gösterdiğinden piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

| TL mn | IAS - 29 | | | | | IS Inv. |
|----------------------------|----------|-------|----------|-------|----------|---------|
| | 3Q24 | 3Q23 | Change | 2Q24 | Change | 3Q24E |
| Revenues | 618 | 768 | -20% | 492 | 26% | 730 |
| Gross Profit | 343 | 489 | -30% | 222 | 54% | 0 |
| <i>Gross Margin</i> | 55.5% | 63.6% | -8.1ppt | 45.2% | 10.3ppt | 0 |
| Op-ex | -53 | -25 | 113% | -37 | 45% | 0 |
| <i>Op-ex/Sales</i> | -8.6% | -3.3% | -5.4ppt | -7.5% | -1.2ppt | 0 |
| Operational Income | 316 | 605 | -48% | 204 | 55% | 0 |
| Depreciation | 148 | 133 | 12% | 145 | 2% | 0 |
| EBITDA | 464 | 738 | -37% | 380 | 22% | 528 |
| <i>EBITDA Margin</i> | 75.2% | 96.0% | -20.8ppt | 77.3% | -2.0ppt | 72.3% |
| Financial Inc. (Exp.), net | -65 | -115 | -44% | -24 | 167% | |
| Monetary Gain/Loss | 25 | -118 | -121% | 94 | -73% | |
| PBT | 277 | 373 | -26% | 274 | 1% | |
| <i>PBT Margin</i> | 44.8% | 48.5% | -3.6ppt | 55.7% | -10.8ppt | |
| Tax Inc./Exp. | -125 | -226 | a.d. | -67 | 88% | |
| Net Income | 152 | 146 | 4% | 207 | -27% | 342 |
| <i>Net Margin</i> | 25% | 19% | a.d. | 42% | a.d. | 47% |

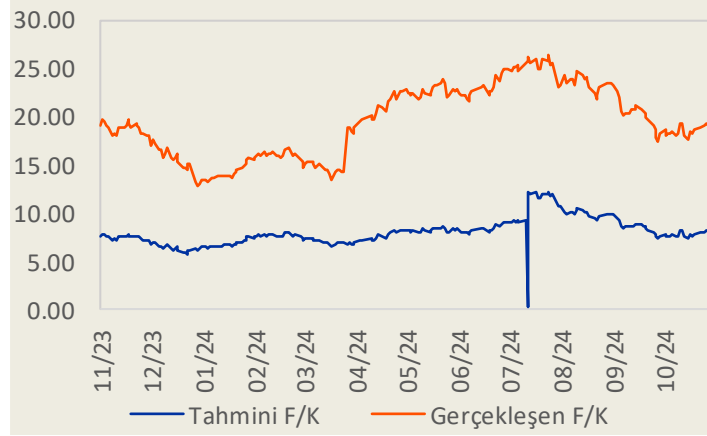
*All values are based on the purchasing power of TL at the end of 3Q24

Galata Wind Enerji

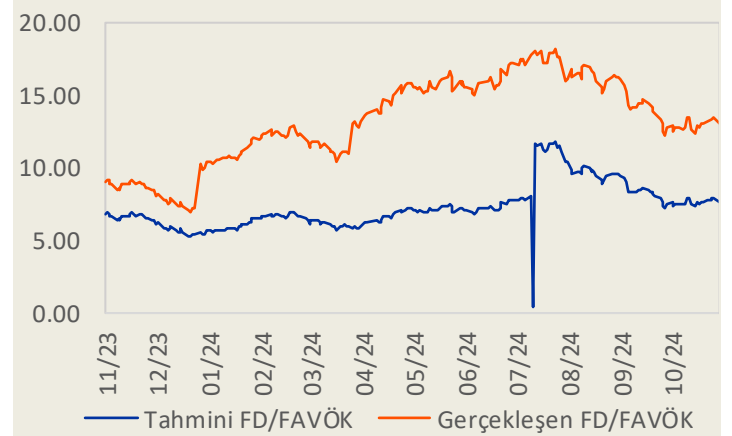
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



This report has been prepared by "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş." (İş Investment) solely for the information of clients of İş Investment. Opinions and estimates contained in this material are not under the scope of investment advisory services. Investment advisory services are given according to the investment advisory contract, signed between the intermediary institutions, portfolio management companies, investment banks and the clients. Opinions and recommendations contained in this report reflect the personal views of the analysts who supplied them. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Investors must make their decisions based on their specific investment objectives and financial positions and with the assistance of independent advisors, as they believe necessary.

The information presented in this report has been obtained from public institutions, such as Istanbul Stock Exchange (ISE), Capital Market Board of Turkey (CMB), Republic of Turkey, Prime Ministry State Institute of Statistics (SIS), Central Bank of the Republic of Turkey (CBT); various media institutions, and other sources believed to be reliable but no independent verification has been made, nor is its accuracy or completeness guaranteed.

All information in these pages remains the property of İş Investment and as such may not be disseminated, copied, altered or changed in any way, nor may this information be printed for distribution purposes or forwarded as electronic attachments without the prior written permission of İş Investment. (www.isinvestment.com)