

Yatırımlar Devreye Giriyor

Geçtiğimiz hafta CW Enerji'nin Antalya Organize Sanayi Bölgesi'ndeki tesislerini ziyaret ettik. Şirketin yapılmış ve yapılmakta olan yatırımlarını yakından inceleme fırsatını bulduk. Notlarımızı aşağıda bulabilirsiniz. 2025 ve 2026 yılı için finansal tahminlerimiz de sağdaki tabloda yer almaktadır.

- Şirketin panel üretim kapasitesi 1.8 GW seviyesindedir. Bu sene devreye alınan hücre üretim kapasitesi de 1.2 GW seviyesindedir.
- Hücre konusunda Türkiye'de verimlilik konusunda ayrıştıklarını belirtiyorlar. TOPCon teknolojisi sayesinde %25'in üstünde bir üretim verimliliği oluyor. Avrupa ve Türkiye'de tek TOPCon üreticisi konumundalar.
- Hücre tesisinde üretim Ingot dilimleme aşamasından başlamaktadır. Bu sayede şirket hem yerli teşviklere uygun paneller üretecek, hem de Amerika'ya ihracat koşullarına uyumlu olacaktır.
- Şirket bu sene devreye aldığı alüminyum fabrikası sayesinde dikey entegrasyonunu arttırarak karlılığı desteklemeyi planlıyor.
- Alüminyum üretim kapasitesi aylık bin ton ve lityum batarya kapasitesi yıllık yaklaşık 63 bin adettir.
- 6A25 döneminde ciro kırılımı %43 güneş paneli satışları, %44 proje satışları, %3 invertör ve %10 diğer olarak gerçekleşmiştir.
- İhracat payı şu anda yaklaşık %3, orta vadede bunu %10 – 20 arasına çıkarma hedefleri var.
- 2025 yıl sonu için yaklaşık 350 milyon USD ciro ve 2026 yılı için 500 milyon USD ciro hedefleri var. FAVÖK marjının %20-22 arasında olması bekleniyor. Tabloda verilen tahminler PhillipCapital olarak beklentilerimizi göstermektedir.
- Şirketin toplam borcu yaklaşık 235 milyon USD. Bunun 83 milyon USD kadarı teminat mektubu, 68 milyon USD kısa vade ve kalan kısmı leasing ve yatırım kredilerinden oluşuyor.
- Panel sektöründe yoğun bir rekabet sürmeye devam etmektedir, ancak CW Enerji'nin anahtar teslim GES hizmeti ve yerli hücre üretimi sayesinde sektörden olumlu bir şekilde ayrıştığını düşünüyoruz.

CW Enerji

Hisse Bilgileri

Bloomberg Ticker	CWENE TI
Hisse Başına Fiyat, TL	18.24
Fiili Dolanım Oranı	29.14%
Piyasa değeri, milyon TL	18,240
Piyasa değeri, milyon ABD doları	442
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0.16%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0.11%
Yabancı Yatırımcı Oranı	5.64%
Emeklilik Fonları Oranı	0.18%
Yatırım Fonları Oranı	18.68%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 16/09/2025 itibarıyla

Finansallar, Milyon \$	2023	2024	2025T	2026T
Gelirler	390	298	345	483
Gelir Büyümesi	36%	-24%	16%	40%
Brüt Kâr	91	73	74	116
Brüt Kâr Marjı	23%	24%	22%	24%
FAVÖK	79	59	62	97
FAVÖK Marjı	20%	20%	18%	20%
Net Borç	32	88	190	216
Net Borç /FAVÖK	0.4	1.5	3.1	2.2
PD/DD	5.7	2.4	1.8	1.7
FD/FAVÖK	14.8	11.5	9.5	6.1

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Murat İbrahim ŞENCAN

murat.sencan@phc.com.tr

Sadrettin BAĞCI

sadrettin.bagci@phc.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 analizler 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.

Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.