

CW Ziyaret Notu

2010 yılında kurulan CW Enerji, bir panel üreticisi konumundayken özellikle halka arz sonrası dönemde (2023-2026) gerçekleştirdiği yatırımlarla entegre bir enerji teknolojileri şirketi haline dönüşmektedir. Şirket; fotovoltaik panellere (1,8 GW üretim kapasitesi) ek olarak güneş enerjisi sistemlerinde diğer ürünler, EVA, POE, EPE hammaddeleri, alüminyum çerçeve, trafo, enerji depolama sistemleri (lityum batarya), elektrikli araç şarj çözümleri ve yazılım tabanlı enerji yönetim sistemlerini kapsayan geniş bir ürün ve hizmet üretimi gerçekleştirmektedir. Bunun yanında EPC (mühendislik, tedarik, kurulum) ve proje geliştirme kabiliyetleri ile uçtan uca çözüm sağlayıcı olarak faaliyet göstermektedir. 2025 yılı itibarıyla ihracat payı yalnızca %3,5 düzeyindedir.

Operasyonel açıdan CW Enerji'nin en belirgin özelliği yüksek entegrasyon seviyesidir. Şirket, hücre üretiminden başlayarak panel üretimine kadar uzanan üretim zincirinde önemli ölçüde iç kaynak kullanımına sahiptir. Üretilen panellerde yerlilik oranı %80'in üzerinde olup dikey entegrasyon yatırımı sonucu büyük kısım şirket bünyesinde gerçekleştirilmektedir. Üretim süreci; ingot dilimleme, hücre üretimi ve panel montajını kapsayan çok aşamalı bir yapıdan oluşmakta olup ileri seviye kimyasal prosesler ve yüksek hassasiyetli ekipmanlar kullanılmaktadır. Bu yapı hem maliyet kontrolü hem de ürün kalitesi açısından şirketi rekabetçi bir konuma taşımaktadır. Uluslararası akreditasyona sahiptir.

Şirketin büyüme stratejisinin merkezinde kapasite artışı ve dikey entegrasyonun derinleştirilmesi yer almaktadır. Bu kapsamda Hit30 kapsamında 1,8 milyar TL YAK kredisi kullanılarak 1,2 GW hücre kapasitesi kurulmuş olup 2023 yılı itibarıyla açılan tesisin ikinci etabında 2,5 GW'a, fizibilite çalışmalarına bağlı olarak nihai durumda 5GW'a yükseltilmesi değerlendirilmektedir. Yatırımın toplam maliyeti 520 mn USD seviyesinde öngörülmektedir.

Şirket yönetiminin, düşük marjlı ürünlerden ziyade daha yüksek kârlılık sunan segmentlere ağırlık verme eğiliminde olduğu anlaşılmaktadır. Devreye alınan hücre ve alüminyum tesislerinin etkisinin 2026 yılı itibarıyla finansallara daha belirgin şekilde yansması ve gelir kompozisyonunda panel üretiminin yaklaşık %30-35 paya gerilemesi öngörülmektedir.

Panel üretim planlamalarına ilişkin mevcut görünüm, talep tarafında sağlıklı ve istikrarlı bir seyrin devam ettiğine işaret etmektedir.

Cw Enerji

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	CWENE TL
Hisse Fiyatı, TL	31,68
Fiili Dolaşım Oranı	35,66%
Piyasa Değeri, milyon TL	34,160
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	769
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,30%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,21%
Yabancı Yatırımcı Oranı	7,27%
Emeklilik Fonları Oranı	0,78%
Yatırım Fonları Oranı	50,32%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 06/04/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL,

TMS 29 Uygulanmış	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	4,201	5,347	13,771	16,356
Brüt Kâr	926	989	3,361	4,052
Brüt Kâr Marjı	22,0%	18,5%	24,4%	24,8%
FAVÖK	808	689	2,752	3,174
FAVÖK Marjı	19,2%	12,9%	20,0%	19,4%
Net Kâr	-189	589	478	2,215
Net Kâr Marjı	-4,5%	11,0%	3,5%	13,5%
Net Borç	4,078	7,044	4,078	7,044

Piyasa Çarpanları

	2023	2024	Son
F/K	46,8	61,2	15,4
PD/DD	3,0	2,5	2,4
FD/FAVÖK	8,0	12,1	13,0

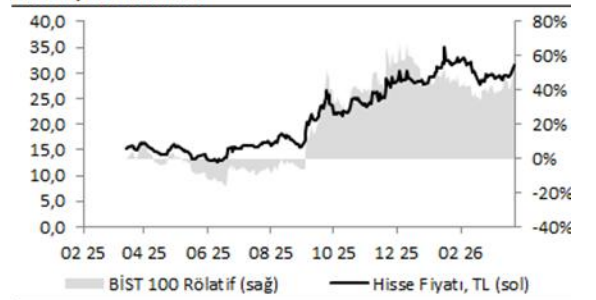
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Tarzan Tarık Sarvan	536	49,7%
Diğer	310	28,8%
Toplam	1,078	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



	1a	3a	6a	1y
Nominal	10,8%	11,9%	23,9%	107,3%
Rölatif	8,1%	2,7%	1,5%	48,3%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	15,3	22,3	20,3	13,5

Kaynak: BİST, Finnet

Banu Dirim

banu.dirim@phillip.com.tr

Standart panel satışlarında birim fiyatlar görece düşük seviyelerde seyrederken, özellikle Avrupa pazarına yönelik daha yüksek verimli ve katma değerli ürünlerde birim gelirlerin artırılması amaçlanmaktadır. Bu durum, küresel ölçekte yoğun rekabetin yaşandığı panel segmentinde marj baskısını dengeleyici bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Coğrafi olarak CW Enerji'nin ihracat performansı güçlenmekte olup özellikle Avrupa pazarı (Almanya başta olmak üzere) önemli bir konum arz etmektedir. Çin menşeli ürünlere karşı kalite ve sertifikasyon avantajı ile konumlanan şirket, aynı zamanda ABD pazarı için gerekli akreditasyonlara sahip olması sayesinde bu pazarda da büyüme potansiyeli taşımaktadır. 2025 yılında 13 mn USD düzeyinde olan ihracat gelirlerinin kısa vadede 100 milyon USD seviyesine yaklaşabileceği değerlendirilmektedir.

Şirketin iş modelinde dikkat çeken bir diğer unsur, enerji üretiminden çok enerji yönetimi ve sürekliliğine odaklanmasıdır. Güneş enerjisinin kesintili doğası nedeniyle, depolama sistemleri ve akıllı enerji yönetimi çözümleri kritik önem taşımaktadır. Bu kapsamda CW Enerji; batarya üretimi, invertör teknolojileri ve yapay zekâ destekli yazılımlar ile enerji üretim-tüketim dengesini optimize etmeye yönelik çözümler geliştirmektedir. Ayrıca hidrojen bazlı depolama teknolojileri üzerine yürütülen Ar-Ge çalışmaları, uzun vadeli teknolojik konumlanma açısından önemlidir.

Şirket, CW Plus bayi ağı üzerinden yaygın bir satış ve servis organizasyonu kurmaktadır. Bayi ağının güçlü teknik yeterliliğe sahip olması ile büyüme ve karlılığın desteklenmesi planlanmaktadır. 2025 sonu itibarıyla 8 adet CW Plus bayisi bulunmakta olup işbu rapor itibarı ile 16 adet bayi sözleşmesi imzalanmıştır. Bayi ağının genişletilmesi hedeflenmektedir. Bunun yanı sıra tarım (CW Agri), denizcilik (CW Marine) ve mobil enerji çözümleri gibi niş alanlara yönelik faaliyetler de portföyü çeşitlendirmektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde CW Enerji; yüksek entegrasyon seviyesi, artan kapasitesi, ürün çeşitliliği ve depolama/enerji yönetimi alanındaki yatırımları ile dönüşüm sürecinde olan bir enerji teknolojileri oyuncusu görünümündedir. Bununla birlikte, yüksek yatırım harcamaları (capex yoğun yapı), ürün bazlı marj volatilitesi ve panel segmentindeki küresel rekabet, şirketin orta vadeli performansı açısından yakından izlenmesi gereken başlıca unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

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.