

GESAN & EUPWR Toplantı Notu

PhillipCapital Araştırma Birimi olarak, Girişim Elektrik (GESAN) ve Europower (EUPWR) yönetimi ile tamamlanan ve devam eden yatırımları, mevcut operasyonel görünüm ve beklentiler hakkında bir toplantı gerçekleştirdik. Güçlü talep görünümü, yatırımların gelire dönüşmeye başlaması ve düşük borçluluk ile cazip yatırım hikayesinin devam ettiğini düşünüyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız GESAN için 99 TL ve EUPWR için 48 TL düzeyinde olup endeksin üzerinde getiri öngörümüzü koruyoruz.

16 Temmuz 2025 tarihli şirket raporumuzda belirttiğimiz gibi, elektrik iletimi ve dağıtımı ve özellikle yenilenebilir enerji projelerine odaklı bir EPC şirketi olan GESAN, çatısı altındaki üretim şirketleri ile entegre bir yapıya ulaşmayı hedeflemektedir. İş kolları bazında öne çıkan gelişmeler:

GESAN – Taahhüt iş kolu – Eylül sonu itibarıyla 12 milyar TL düzeyinde olan bakiye iş büyüklüğü (backlog) bilanço dönemi sonrasında alınan işlerle birlikte 19 milyar TL (~450 mn USD) düzeyine yükselmiştir. Yeni iş anlaşmalarının artması ile backlog içinde TEİAŞ'ın payının bir miktar azalması olası gözüküyor. Bu durumu, gelir artışı ve çeşitliliği anlamında olumlu olarak değerlendiriyoruz.

EUPWR – Dağıtım trafosu, orta ve alçak anahtarlama ürünleri üretimi – Yurt içi ve dışında artan elektrik talebiyle beraber büyüme trendinin korunması bekleniyor. Bakır fiyatlarındaki artış eğilimi, ürün fiyatlarına yansıtılabiliyor. Europower'ın altında yapılandırılan iştiraklerinin yatırımlarının ilerlemesi hem gelir hem de karlılık tarafında katkı sağlayacaktır.

Küresel trafo pazarının 2035'e dek %6-9 ortalama yıllık bileşik büyüme oranı ile büyümesi beklenmektedir. Şirket ABD, Ukrayna, Suriye pazarlarında güçlü potansiyel görmektedir. 2024 itibarıyla %25 olan ihracat payının orta vadede %40'a yükselmesi hedefleniyor.

- **Peak PV** – Güneş paneli üretimi – Peak PV'nin güneş paneli üretim kapasitesi yıllık 1GW büyüklüğündedir. Sektör geneline kıyasla panel işinde siparişlerin güçlü seyrettiği ve önümüzdeki dönemde kapasite artışının gerekli olabileceği belirtildi. Ayrıca Peak PV'nin enerji depolama sistemi (santral tipi batarya) yatırımı kararı aldığı ve şirketin BYD ile master supply agreement imzaladığı Temmuz 2025'te açıklanmıştı. Açıklamaya göre, tesisin kurulacağı bina kullanıma hazır durumda olup tedarik, montaj-kurulum sürecinin 2026 yılı içinde tamamlanması hedefleniyor. Peak PV'nin yıllık ciro katkısının 60 mn USD civarında olması, özellikle batarya yatırımının devreye girmesinin ardından ciro katkısının orta vadede 200 mn USD civarına ulaşabileceğini tahmin ediyoruz.
- **Euromek** – Orta ve yüksek ölçü trafosu – Euromek'in ölçü trafosu tesisi 2025 yılında üretime başladı. Bu yılın yaklaşık 6 aylık döneminde gelir üretimine katkı sağlayan şirketin 2026 yılından itibaren tam yıl katkı sağlayacağını belirttim. Yıllık gelir katkısının 20 mn USD civarında olması beklenebilir.
- **EP World** – Yüksek gerilim güç trafosu – Yüksek katma değerli ürün üretimi ile grubun en önemli yatırımlarından biridir. Yatırım tamamlanmış, üretim kademeli olarak başlamıştır, birkaç ay içinde tam kapasiteye ulaşması beklenmekte. Tesisin yıllık kapasitesi 40 bin MWa olup grup bu yatırımla Türkiye'nin en büyük güç trafosu üreticilerinden biri konumuna gelmiştir. EUPWR'ın 2024 yılı 233 mn USD olup EP World'un 2026'da ramp-up sürecine bağlı olarak yıllık 100 mn USD civarı ciro katkısı sağlaması olası gözükmektedir.

Finansal Görünüm: 4. çeyrek dönemin mevsimsel olarak güçlü olan dönem olması da dikkate alındığında GESAN'ın 2025 yılı cirosunun şirket beklentisine yakın düzeye yaklaşması olası gözükmektedir (9A25: 341 mn USD, 2025 Beklenti: 650 mn USD). Geçtiğimiz dönemde döviz artışının enflasyonun gerisinde kalması operasyonel marjlar üzerinde kısmi baskı oluşturmuştu. Önümüzdeki dönemde enflasyon-kur makasındaki normalleşmenin ve daha önemlisi yatırımların devreye girmesinin karlılık üzerinde olumlu katkı yapması bekliyoruz. GESAN'da yatırımlara rağmen net borcun FAVÖK'e oranı 0,5x ile oldukça düşük bir düzeyde olup yüksek faiz ortamında sağlıklı bir yapı sunmaktadır.

Banu Dirim

banu.dirim@phillipcapital.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.