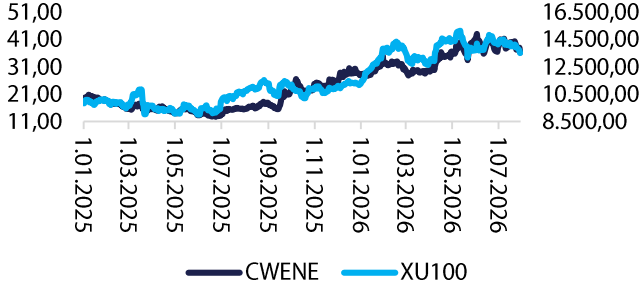


Son Fiyat	36,28
Piyasa Değeri (mln TL)	39.120
F/K	13,85
FD/FAVÖK	11,92
PD/DD	2,21
Hisse Sayısı (mln lot)	1.078
FDPO (%)	28,16
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	204



ORTAKLIK YAPISI	%
Tarzan Tarık Sarvan	49,74
Diğer	50,26

CWENE	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-4,53	-0,55	133,28
Getiri (\$)	-4,57	-2,32	99,64
Getiri (XU100-Rölatif)	-3,17	4,26	104,53

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	8.332	5.042	4.495,97
FAVÖK	978	1.155	1.047,37
Net Kar	567	619	500,54

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	17,75	27,86
Brüt Kar Marjı (Ç%)	25,33	27,76
FAVÖK Marjı (Y%)	18,33	22,87
FAVÖK Marjı (Ç%)	21,95	23,30
Net Kar Marjı (Y%)	4,17	15,85
Net Kar Marjı (Ç%)	17,06	11,13
Net Borç (mln TL)	5.704,70	9.426,16
İşletme Sermayesi (mln TL)	4.524,31	8.340,54
Cari Oran	1,06	1,15
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-4.840,57	-2.205,54
Net Finansman Gideri/Satışlar	13,66	15,43
Brüt Kar Büyüme (Y%)	47,50	70,40
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	246,49	70,40
FAVÖK Büyüme (Y%)	-0,96	36,85
FAVÖK Büyüme (Ç%)	44,60	130,71
Net Kar Büyüme (Y%)	1,45	316,64
Net Kar Büyüme (Ç%)	98,82	76,48

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

CW Enerji - CWENE - Olumlu

Güçlü ve sürdürülebilir kompozisyon!

CW Enerji, 2026 2.çeyrekte 4,5 milyar TL hasılat, 1,03 milyar TL FAVÖK, 501 milyon TL net kar ile piyasa beklentilerinin altında bizim ise tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: 8,33 milyar TL hasılat, 978 milyon TL FAVÖK, 567 milyon TL net kar/Pusula Yatırım: 5,04 milyar TL hasılat, 1,16 milyar TL FAVÖK, 619 milyon TL net kar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Finansalları piyasa her ne kadar net beklenti oluşturmamış da bizim beklentilerimize paralel olması, güçlü ve sürdürülebilir kompozisyon gerekçeleri ile olumlu değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Panel sektörünün en iyi oyuncularının başında geliyor.
- 2026 yılı 2025'e kıyasla güçlü başladı. Nakit akımları genel çerçevesi ile pozitif doğru ilerliyor.
- Operasyonel karlılıkta gözle görülür artış var.
- Fiktif etkiler haricinde net karlılık büyümeye devam ediyor.

Şirketin her bir noktasından yeni CWENE doğuyor. Geçen çeyrek yazdığımız gibi bu çeyrekte hatırlatmaktan imtina etmeyeceğiz. 3 Nisan günü gerçekleştirdiği analist toplantısında da birebir ziyaret ettiğimiz şirketin her bir fabrikasından yeni bir halka arz olacak şirket adayı gözlemliyoruz. Sadece panel üretimi değil transformatör, hidrojen, ev çözümleri gibi birçok alanda hizmet ile önümüzdeki dönemde güçlü gelir kazanımı ve karlılık süreceğini değerlendiriyoruz.

Sektörde karmaşa sürüyor. Panel sektörü özelinde yeni yeni aksiyonlar hükümet tarafından alınsa da Çin dominasyonu genel sektörü açıkça hem iç hem küresel tarafta negatif etkilemeye devam ediyor. Önümüzdeki dönemdeki pozitif boşluk kapanmamış olsa da bu durum fiyatlamalara ve süreçlerin gecikmelerine neden olmakla birlikte şirket gibi birkaç şirket hariç genel sektörde iş ilişkisi tamamlama süresi 1 yılı aşmış görünüyor. Bu durum beraberinde hem karlılıkları hem de nakit akımlarını gözle görülür şekilde bozuyor.

Türkiye tarafında biraz daha tipik durumlar var. Enerji teknolojileri tarafında panel sektörü çeşitli karmaşalara neden olmaya devam ediyor. 1.çeyrek iklim koşulları kaynaklı görece sakin geçerken 2.çeyrekte de Nisan-Mayıs ayları iklim koşulları kaynaklı sektör için zayıf aylar olarak karşımıza çıktı. İlaveten iş günü sayısında görece azalış doğal olarak gelir üretimi ve iş ilişkisi özelinde gecikmelere neden oldu. 2026 3.çeyrekte çok daha canlı bir çerçeveyi izleyebiliriz. Kontrat becerisi kaynaklı 2026 4.çeyrek finansalları net nete ayrışabilir. 24 Temmuz günü yeni yayınlanan yönetmeliğin sektörde genel ayrışmaya neden olmayacağı, zor dönemde iyi duran ayakta kalan şirketlerin daha da pozitif ayrışacağı bir çerçeveyi sağlayacağını değerlendiriyoruz.

Türkiye tarafında biraz daha tipik durumlar var. Enerji teknolojileri tarafında panel sektörü çeşitli karmaşalara neden olmaya devam ediyor. 1.çeyrek iklim koşulları kaynaklı görece sakin geçerken 2.çeyrekte de Nisan-Mayıs ayları iklim koşulları kaynaklı sektör için **zayıf** aylar olarak karşımıza çıktı. İlaveten iş günü sayısında görece **azalış** doğal olarak gelir üretimi ve iş ilişkisi özelinde gecikmelere neden oldu. 2026 3.çeyrekte çok daha canlı bir çerçeveyi izleyebiliriz. **Kontrat becerisi kaynaklı 2026 4.çeyrek finansalları net nette ayrışabilir.** 24 Temmuz günü yeni yayınlanan yönetmeliğin sektörde genel ayrışmaya neden olmayacağı, zor dönemde iyi duran ayakta kalan şirketlerin **daha da pozitif ayrışacağı** bir çerçeveyi sağlayacağını değerlendiriyoruz.

Büyüme çerçevesi şirket özelinde devam ediyor. Şirket, 2026 2.çeyrekte **289 MW** üretim yapmış olup geçen seneye kıyasla **%27,31** oranında **artış** kaydetti. Satış tarafı ise 2026 2.çeyrekte **326 MW** olarak gerçekleşmiş olup geçen seneye kıyasla **%12,41** oranında **artış** gerçekleşmiştir. Bu artışların ışığında gelirler 2026 2.çeyrekte **%8,57** artışla **4,5 milyar TL** seviyesinde gerçekleşti. **Bu yılı çift haneli büyüme, 2026 3 ve 4.çeyrekte daha da güçlenen çerçeve takip etmeyi bekliyoruz.**

Karlılıklarda güçlenme devam ediyor. Operasyonel tarafta FAVÖK, 2026 2.çeyrekte **%132,83** artışla **1,03 milyar TL** olurken FAVÖK marjı tarafında **747 baz puan** artışla **%22,4** seviyesine yükseldi. **2026 yılına özellikle %25 bandına ulaşan bir FAVÖK marjı beklentimiz olduğunu vurgulamak isteriz.** İlaveten, yeni tesisler ve çalışmaların amortisman gideri, faiz ve vergi etkisiyle birlikte esas faaliyet karının bu baskılara rağmen rakiplerine kıyasla **pozitif kalmasını olumlu** karşılıyoruz.

Yatırımlar kaynaklı borç artsa da operasyonel faaliyetler nakit yaratımını destekliyor. 2025 ve 2026 yılında kapasite artış ilanı çerçevesinde yatırımlar devam ediyor. Hedefi hatırlatmak gerekirse **1,2 GW** seviyesinden **2,5 GW'a** yükseltmek akabinde de **5 GW** kapasiteye ulaşmayı planlıyor. Her tesisinden yeni bir fabrika yeni bir halka arz olabilecek şirket çıkması **potansiyeli nedeniyle net borç/FAVÖK** tarafında **2x** seviyelerini **gayet olağan karşılıyoruz.** Serbest nakit akımında operasyonel karlılığın etkisiyle birlikte **4,84 milyar TL'lik** negatifin **2,21 milyar TL'ye** gerilediğini gözlemliyoruz. Bu sene olmasa dahi **2027 ve sonrasında güçlü nakit yaratımı izleyeceğiz.** Bu doğrultuda **düzenli temettü ödeyen bir yapı gözlemliyor** olacağız. Hatırlatmak gerekirse şirket, genel kurulda **%53,02005** bedelsiz temettü kararı aldığını belirtmek gerekiyor.

Finansalları piyasa her ne kadar net beklenti oluşturmasa da **bizim beklentilerimize paralel olması, güçlü ve sürdürülebilir kompozisyon** gerekçeleri ile **olumlu** değerlendiriyoruz. **Şirketin güncel verilerle birlikte halka açık panel sektörünün en iyisi olduğunu vurgulamak isteriz.**

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul