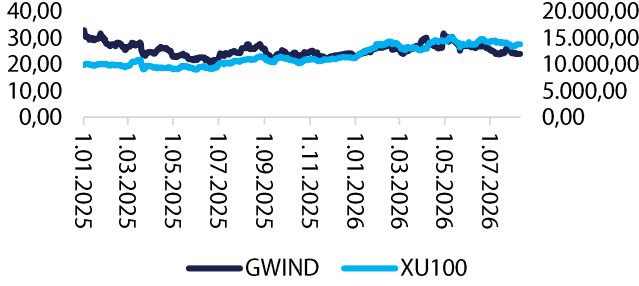


Son Fiyat	23,90
Piyasa Değeri (mln TL)	12.906
Piyasa Değeri (mln \$)	272
F/K	6,21
FD/FAVÖK	9,93
PD/DD	0,72
Hisse Sayısı (mln lot)	540
FDPO (%)	29,76
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	78



ORTAKLIK YAPISI	%
DOHOL	70
Diğer	30

GWIND	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,25	-1,40	-13,23
Getiri (\$)	-0,29	-2,93	-25,90
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,48	2,16	-39,10

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	363	351,20	367,36
FAVÖK	123,04	122,22	133,49
Net Kar	-25,09	-52,56	1.601,96

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	42,24	-2,71
Brüt Kar Marjı (Ç%)	45,14	38,90
FAVÖK Marjı (Y%)	68,07	61,34
FAVÖK Marjı (Ç%)	66,03	36,34
Net Kar Marjı (Y%)	32,05	84,17
Net Kar Marjı (Ç%)	23,74	436,07
Net Borç (mln TL)	1.217,09	2.137,43
İşletme Sermayesi (mln TL)	-129,43	-6,22
Cari Oran	1,68	1,25
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	91,95	-1.023,83
Net Finansman Gideri/Satışlar	14,56	35,06
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-9,82	0,00
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	22,42	0,00
FAVÖK Büyüme (Y%)	5,58	-33,64
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-11,70	-76,49
Net Kar Büyüme (Y%)	-8,56	93,43
Net Kar Büyüme (Ç%)	-6,24	348,21

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Galata Wind – GWIND – Nötr

Operasyonel çerçeve zayıf!

Galata Wind, 2026 2.çeyrekte 367 milyon TL hasılat, 133 milyon TL FAVÖK ve 1,6 milyar TL net kar ile beklenti üzeri sonuç paylaştı. Burada ayrıştıran konu ertelenmiş vergi geliri oldu.

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- ▲ Gelirlerin dip sayılacak seviyelere düşmesi, üretim faaliyetlerinin dirençli kalması ve gelecek beklentilerindeki revizyonlar belirleyici olacak. Bilançonun kendisini **olumsuz** değerlendirmekle beraber detaylara indikçe gelecek çeyreklerde umut vaat eden bir yapı olduğunu gözlemliyoruz. Şirketin, yılın geri kalanında yakın takibimizde olacağını belirtebiliriz. Bu sebeple zayıf ancak en kötünün geride kaldığı bilanço **NÖTR** olarak değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- ▲ PTF'deki düşüşün hasılatı etkileri
- ▲ Üretim tarafında kuvvetli duruşun devamı
- ▲ Yatırımların bilançoya girmesi, çıktıların beklenmesi
- ▲ Revize edilen beklentilerin sınırlı kalması

GWIND açısından esas olarak elektrik fiyatlarındaki sert düşüşün üretim artışını domine ettiği bir dönem oldu. Şirketin ilk yarı elektrik üretimi yıllık %13 artarak yaklaşık 455 GWh seviyesine çıkarken aynı dönemde USD bazında PTF %44 düşüşle 35 USD/MWh'a geriledi; TL bazında PTF de %34 azaldı. Dolayısıyla gelirdeki %30'luk daralma hacim kaynaklı değil ağırlıklı olarak fiyatlamaya ortamından kaynaklandı. Şirketin gelirlerindeki YEKDEM payının son 12 aydaki %47'lik ortalamadan son çeyrekte %64'e yükselmesi, fiyatlamaya risklerini doğrudan düşüren önemli bir gelişme olarak görünüyor. Buna rağmen ikinci çeyrek hasılatı çeyreksele %50, yıllık %54 düşerek 367 milyon TL'ye geriledi. FAVÖK marjı ise yıllıkta %69,1'den %32,6'ya düştü. Buradaki temel mekanizma, yenilenebilir enerji üretiminde önemli ölçüde sabit gider bulunması nedeniyle düşük PTF'nin gelir tabanını küçültürken giderlerin aynı hızda gerilememesi ve negatif operasyonel kaldıraç yaratmasıdır. Bununla birlikte satışların maliyeti ilk yarıda %10 azalırken, türbin ekonomik ömürlerinin 20 yıldan 30 yıla çıkarılması amortisman giderlerini aşağı çekerek maliyet baskısını kısmen dengelemiştir. Net kar tarafına geçildiğinde ise hem yıllık hem de çeyreklik periyotlarda önemli bir büyüme gözlemleniyor. Bu büyümenin ana tetikleyicisi ertelenmiş vergi geliri kaynaklı fiktif bir etken olduğunu ve tüm bilanço analizlerimizde bahsettiğimiz gibi bu çeyrekte net kardan ziyade faaliyet karına odaklanmaya devam edeceğimizi vurgulamak istiyoruz.

Şirketin uzun vadeli stratejik yönü ise yalnızca Türkiye'deki mevcut varlıkların işletilmesinden ziyade kapasiteyi ciddi biçimde artırmak. 2027 için 550 MW'ın, 2030-2035 dönemi için 1.000 MW'ın üzerinde kurulu güç hedefleniyor. Alapınar RES, Şah RES kapasite artışı, Avrupa'da 200 MW GES yatırımı ve 410 MW'lık RES/GES/depolamalı santral projeleri sırada bulunuyor.

Bilanço tarafında risk profili gelir tablosundaki zayıflamaya rağmen yönetilebilir seviyede kalıyor. Yıllıklandırılmış FAVÖK üzerinden Net Finansal Borç/FAVÖK 0,71x'ten 1,59x'e yükseldi. Artışın ana nedeni FAVÖK'teki sert düşüş. Borcun %74'ünün EUR, %26'sının USD olması nedeniyle şirketin döviz bazlı borç yapısı, gelirlerindeki YEKDEM oranındaki büyüme ile daha anlamlı hale geliyor. Borçların ortalama vadesi 2,6 yıl ve toplam 3,1 milyar TL'lik brüt borcun önemli kısmı 1 yıldan daha uzun vadeye yayılmış durumda. İlk yarıdaki yatırım harcaması 866 milyon TL ile geçen yılın %24 altında olsa da şirketin 2026 yatırım hedefi 6,8 milyar TL'den 6,1 milyar TL'ye revize edilmiş durumda. Bu yatırımların çıktıları 2027 yılının ilk çeyreğinden itibaren görülmeye başlayabilir.

Beklentiler üzerinden devam edecek olursak üretim açısından bir değişikliğe gidilmediği ve 950.000 ila 1.000.000 MWh hedefinin korunduğunu görüyoruz. Ancak FAVÖK marjı tarafında %65-70 aralığının %60'a düşürülmesi ikinci çeyrekteki FAVÖK düşünün etkileri ile birlikte değerlendirilmelidir. Marjın ikinci çeyrekte neredeyse yarı yarıya düşmüş olmasından kaynaklı bu aşağı yönlü revize, gelecek çeyrekler için olağan bir revizyon olarak değerlendirmemizi sağlıyor.

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