

CW Enerji Toplantı Notları – CWENE

Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

CW Enerji 2025 yılı finansalları hakkında konuşmak, operasyonları ve yeni yatırımları hakkında bilgi vermek amacıyla bir analist toplantısı ve fabrika ziyareti düzenledi. Toplantıdan öne çıkan notlarımızı paylaşıyoruz.

Şirket Hakkında

2010 yılında kurulan ve 2023 yılında halka arz olan CW Enerji, fotovoltaik enerji sektöründe faaliyet gösteren bir üretim ve hizmet firmasıdır. Şirket'in en büyük ortağı, %49,74 paya sahip olan Tarzan Tarık Sarvan'dır. Halka açıklık oranı ise %50,26'dır.

İş Modeli ve Operasyonel Görünüm

Şirket iş modelini, panel üretimi ve güneş enerjisi çözümlerini merkezine alan, üretimden dağıtım kadar entegre bayi ağı yapısıyla büyüyen bir enerji teknolojileri şirketi olarak tanımlamaktadır. Şirketin faaliyetleri şu şekildedir:

- CW Solar Cell:** Şirket, panellerinde kullandığı hücreleri üretmek için kurduğu iştirakinde yıllık 1,2 GW hücre üretim kapasitesine sahiptir. İngot dilimlemeden itibaren başlayan üretim süreci sayesinde şirket teşviklerden faydalanabilmektedir. Ayrıca, ABD'nin solar hücrede Çin üretimini kabul etmemesi bu alanda CW Enerji için önemli bir ihracat fırsatı doğurmaktadır. Şirket bu hususta gerekli sertifikaların alındığını açıklarken, çalışmaların sürdüğünü belirtmiştir.
- TommaTech:** TommaTech ortaklığıyla 150-200 m² büyüklüğündeki alanlarda akıllı ev sistemleri çözümleri sunulmaktadır. Şirket evler ve dükkanlar için kış bahçesi temalı ürünlerinde özellikle Avrupa pazarı için büyük bir potansiyel olduğuna inanmaktadır. Bu paneller aracılığıyla hane enerji maliyetlerinin düşürülmesi hedeflenmektedir. Ayrıca Şirket, TommaTech markası altında akıllı ev sistemlerine uyumlu beyaz eşya satışı da yapmaktadır.
- Alüminyum ve Trafo Fabrikaları:** Aylık 1.000 ton üretim kapasitesine sahip alüminyum fabrikası, sadece CW Enerji'ye hizmet vermekte ve dışarıya satış yapmamaktadır. Şirketin bu alanda yaptığı eloksal (kaplama) yatırımı ürün çıktı kalitesini önemli ölçüde artırmaktadır. Diğer yandan "Schaltkraft" markasıyla sürdürülen trafo ve beton köşk üretimi, günlük 2 adet beton köşk üretim kapasitesiyle çalışmaktadır. Mevcut sipariş yoğunluğu nedeniyle tesisin önümüzdeki 2-3 yıllık iş takvimi tam kapasiteye ulaşmış durumdadır. Bu sebeple, trafo fabrikasının büyütülmesi gelecek planlamaları içerisinde yer almaktadır. Şirket ayrıca TEDAŞ onaylı tedarikçi listesinde yer almaktadır.
- Araç Şarj İstasyonları:** Bu alanda istasyon sayısı 145'e ulaşmış olup, özel noktalar dışında genişleme planı şu anda bulunmamaktadır.
- EVA-POE-EPE Üretimi:** Şirket, güneş panellerinde kullanılan film malzemelerini de geliştirmiş olduğu teknolojiler ile kendi içerisinde üreterek maliyet avantajı elde etmektedir. Bu ürünlerin hammaddeleri ağırlıklı olarak Japonya ve Güney Kore'den karşılanmaktadır. Yıllık üretim kapasitesi ise 21mn m² civarındadır.
- Ürün Çeşitliliği:** Bayi satışlarında panel cirosunun toplam cirodaki payı, ürün çeşitliliğinin artması sayesinde %80-85 bandından %30-35 seviyelerine gerilemiştir. Katma değerli ürünlerin artmasının etkisiyle marjlar pozitif etkilenmiştir. Bazı büyük bayiler bu ürünler sayesinde geçmişteki senelik cirolarını şu an 1-2 ay içerisinde kazanmaya başlamıştır.

Yurt İçi Operasyonlar

Şirket yurt içindeki operasyonlarını projeler ve bayiler üzerinden yürütmektedir. Bu noktada özellikle Plus kategorisindeki bayilerine yoğunlaşan Şirket, bu bayileri bir akademi gibi ürünler ve gerekli teknoloji çözümleri konusunda eğitmektedir. Plus bayiler diğer bayilerden farklı olarak örnek bir daire gibi şirket ürünlerinin tanıtımında büyük rol oynamaktadır. Bu bayiler, aylık ortalama 1mn USD civarında ciro ile çalışmaktadır.

Yurt Dışı Operasyonlar

Şirket, yurt dışı operasyonları kapsamında ABD ve Almanya'yı ön plana çıkarmaktadır. ABD tarafında planlanan projelerin hayata geçmesi halinde (özellikle Marine grubu ürünlerin katkısıyla) 5 yıllık süreçte 700-750mn USD ciro potansiyeli bulunmaktadır. Ayrıca, ABD'de tekerlekli sandalyelerde batarya kullanımının gitgide yaygınlaşması pazar potansiyelini artırmaktadır. Şirket, CW Solar Cell aracılığıyla ABD'ye her ay yaklaşık 3mn USD'lik ihracat yapmaktadır. Diğer yandan şirket, Almanya tarafında akıllı ev sistemleri ve ev tipi paneller ile pazardaki görünürlüğünü artırmayı hedeflemektedir.

Yatırımlar & Hedefler

- Şirket, güneş enerjisinin yanı sıra hidrojenin de ciddi bir enerji potansiyeline sahip olduğunu düşünmektedir. Bu alanda 3 fazlı bir proje üstünde çalışan şirket, 1.fazı (konutlar için yeşil hidrojen tabanlı enerji sistemi) %80 oranında tamamlamıştır. Depolama sistemleri ve yakıt istasyonu çözümlerini içeren 2. ve 3. fazlar üzerinde de ilerlemeler kaydetmiştir.
- Şirket, geçtiğimiz günlerde yıllık 1,2 GW olan hücre üretim kapasitesinin yeni yatırımlarla birlikte yıllık 2,5 GW'a çıkarılacağını açıklamıştır. Uzun vadeli 5 GW hedefi kapsamında ise yeni alınan arazide yeni bir üretim tesisi inşa edilecektir.
- Hücrelerin ana hammaddelerinden biri olan gümüş fiyatlarında son zamanlarda artan oynaklık nedeniyle Ar-Ge tarafında bakır kullanımına yönelik çalışmalar yürütülmektedir.
- Şirket, görünürlüğünü ve hasılatını artırmak amacıyla Plus bayi sayısını 100'e çıkarmayı hedeflemektedir.
- Sayısal bir beklenti açıklamayan Şirket, ciro-FAVÖK-net kar kalemlerinin geçtiğimiz yıla göre şu ana kadar daha iyi seyrettiğini ifade etmiştir.

Finansallar

Şirket'in 2025 yılındaki net dönem karı bir önceki yıla göre yaklaşık 5 kat artarak (vergi geliri ve parasal kazanç kalemlerinin de etkisiyle) 2.215mn TL'ye yükselmiştir. Satış gelirleri ise yıllık %18,8 büyüme göstererek 16.356mn seviyesine ulaşmıştır. Brüt kar %20,6 artarak 4.052mn TL seviyesinde gerçekleşirken, brüt kar marjı ise 0,4 puan yükselerek %24,8 olarak kaydedilmiştir. FAVÖK, bir önceki yıla göre %15,3 artışla 3.174mn TL'yi göstermiştir. FAVÖK marjı ise hafif bir azalışla %19,4 seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında 1.276mn TL net finansman gideri kaydedilirken, bu kalemden 2025 yılında 2.241mn TL net gider yazılmıştır. 637mn TL'lik net parasal kazanç ve 1.066mn TL vergi geliri sonrasında 2.215mn TL net dönem karı kaydedilmiştir. Şirket, 3 Nisan 2026 itibarıyla 14,58x F/K ve 12,4x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.

Uyarı Notu: 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri