

Galata Wind Enerji Toplantı Notları – GWIND

Aylin Koşar akosar@ziraatyatirim.com.tr

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

Galata Wind Enerji (GWIND), Doğan Holding iştiraki olarak faaliyet göstermekte olup nihai hakim ortak Doğan Ailesi'dir. Şirket payları 22 Nisan 2021'den bu yana Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirket %100 yenilenebilir enerji üretimi alanında faaliyet göstermektedir.

Kuraklık, elektrik fiyatlarındaki oynaklık ve sektöre ilişkin düzenleyici gelişmeler üretim ve fiyatlama dinamikleri üzerinde belirleyici olmuştur. Buna rağmen şirket, güçlü marj yapısını korumayı başarmış ve büyüme stratejisinden sapmadan yatırım odağını sürdürmüştür.

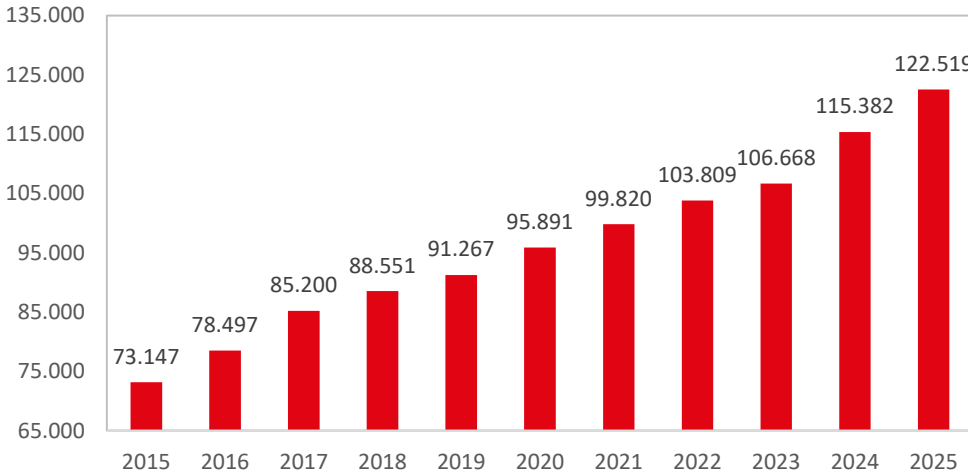
GalataWind, 2026 – 2027 döneminde devreye girmesi planlanan kapasite artışlarıyla üretim hacmini artırmaya ve gelir tabanını genişletmeye yönelik bir yatırım fazına girmiştir. Türkiye'de kapasite artışları stratejik öncelik olmaya devam ederken, Avrupa tarafında Almanya ve İtalya projelerinin somutlaşması şirketin coğrafi çeşitlenme hedefini desteklemektedir. Projelerinin YEKDEM benzeri mekanizmalar ve uzun vadeli alım garantileri çerçevesinde konumlandırılması, nakit akışı öngörülebilirliğini artıran bir unsur olarak öne çıkmaktadır.

Yönetim tarafından Şirket hissesinin mevcut piyasa fiyatının değerinin altında olduğu değerlendirildiği için geri alım seçeneğinin gözden geçirildiği ifade edilmiştir.

Türkiye Elektrik Piyasası – 2025 Özeti

2025 yılı itibarıyla Türkiye'nin toplam kurulu gücü 122.519 MW seviyesine yükselmiştir (2024: 115.382 MW). Toplam elektrik üretimi 360.701 GWh olarak gerçekleşmiş olup, 2024'e göre yaklaşık %3,6 artış kaydedilmiştir.

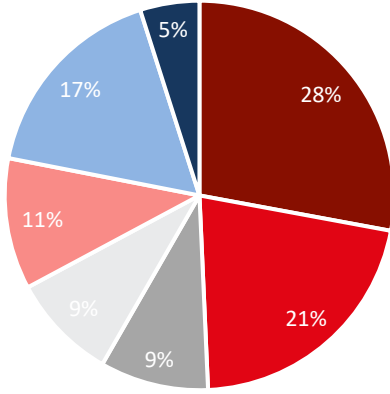
Yıllara Göre Kurulu Güç Değişimi (MW)



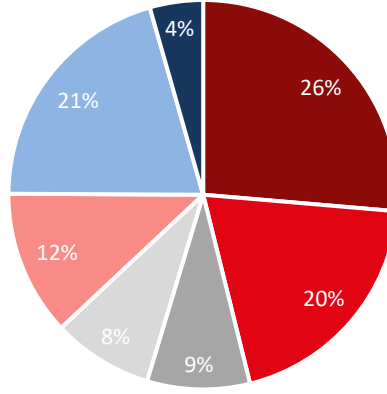
Kaynak: TEİAŞ, EPDK, Ziraat Yatırım

2025 yılında üretimde en güçlü artış güneş enerjisinden gelmiştir. Güneş üretimi yıllık bazda %43,6 artarak toplam üretim içindeki payını %10,25'e yükseltmiştir. Rüzgar üretimi ise %7,5 büyüme kaydetmiş ve üretim payı %10,95 seviyesine hafif yükselmiştir.

2024



2025



■ Hidrolik ■ Doğalgaz ■ İthal Kömür
■ Linyit ■ Rüzgar ■ Güneş
■ Diğer *

■ Hidrolik ■ Doğalgaz ■ İthal Kömür
■ Linyit ■ Rüzgar ■ Güneş
■ Diğer *

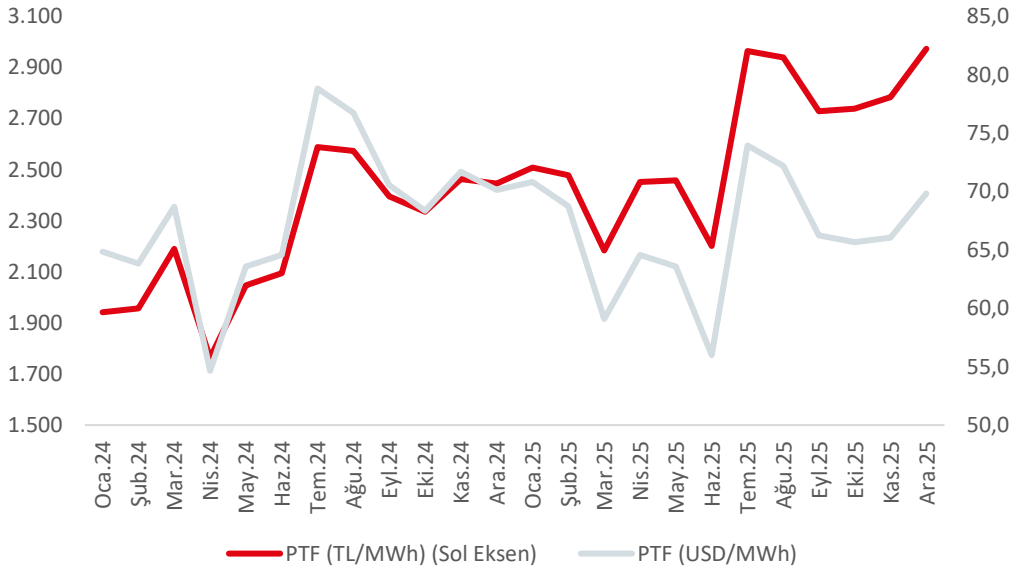
***Diğer:** Biyokütle, Jeotermal, Taş Kömür+Asfaltit, Sıvı Yakıtlar

Kaynak: TEİAŞ, EPDK, Ziraat Yatırım

Rüzgar kurulu gücü 12.576 MW'dan 14.774 MW'a yükselmiş, yaklaşık %17,5 büyümeye kaydetmiştir. Toplam kurulu güç içindeki payı %20,5'tir. Güneş kurulu gücü 19.618 MW'dan 25.109 MW'a çıkarak yaklaşık %28 oranında güçlü bir artış göstermiştir.

PTF tarafında:

- 2025 ortalama fiyat: **66,4 USD/MWh (2024: 68 USD)**
- TL bazında ortalama: **2.618 TL/MWh (2024: 2.333 TL/MWh)**



Kaynak: EPIAŞ, Ziraat Yatırım

2025 yılının ilk dokuz ayında rüzgar üretimi güçlü seyretmiş ve 9A2025 döneminde toplam üretim 691.609 MWh olarak gerçekleşmiştir. Ancak yılın son çeyreğinde rüzgar rejiminde belirgin bir zayıflama yaşanmıştır.

3Ç2025'te üretim 654 GWh seviyesinde gerçekleşirken, 4Ç2025'te 367 GWh'e gerilemiştir. Son çeyrekteki bu düşüş, ağırlıklı olarak rüzgar hızındaki azalışa bağlı olarak kapasite kullanım oranının gerilemesinden kaynaklanmıştır.

Ocak-Şubat 2026 döneminde üretim güçlü gerçekleşmiştir. Ancak Şubat ayında PTF fiyatları zayıf seyretmiş olup ortalama fiyat 2.078 TL/MWh (47,7 USD/MWh) seviyesinde oluşmuştur.

Operasyonel Performans

2025 yılı itibarıyla GalataWind'in toplam kurulu gücü 354,2 MW seviyesindedir. Bu kapasitenin 283,9 MW'ı rüzgar enerji santrallerinden (RES), 70,3 MW'ı ise güneş enerji santrallerinden (GES) oluşmaktadır.

Rüzgar tarafında Taşpınar RES (Balıkesir) 79 MW, Mersin RES 99,9 MW ve Şah RES (Bursa) 105 MW kapasiteye sahiptir. Güneş tarafında ise Çorum GES 9,4 MW, Erzurum GES 24,7 MW ve Taşpınar Hibrit GES 36,2 MW kurulu güçle faaliyet göstermektedir. 2025 yılında toplam elektrik üretimi 881 GWh olarak gerçekleşmiştir.

Gelir yapısı açısından bakıldığında, Mersin RES ve Şah RES YEKDEM kapsamında yer almamakta olup bu santraller spot elektrik fiyatlarına daha duyarlıdır. Bu durum yüksek fiyat dönemlerinde marj avantajı yaratırken, düşük PTF ortamında gelir oynaklığını artırabilmektedir. Buna karşılık Taşpınar RES ve güneş santralleri YEKDEM kapsamında daha öngörülebilir bir gelir yapısına sahiptir.

Büyüme tarafında Taşpınar sahası Şirket stratejisinin merkezinde yer almaktadır. Bu lokasyonda hem 11,8 MW'lık RES kapasite artışı için izin alınmış olması hem de hibrit GES yatırımları sayesinde mevcut iletim altyapısı kullanılarak verimlilik artışı sağlanması planlanmaktadır. Mersin RES tarafında ise 37,2 MW'lık planlanan kapasite artışı şirketin orta vadeli ölçek büyümesine anlamlı katkı sağlayacaktır.

Buna ek olarak, Başpınar GES (50 MW) ve Ankara 1-2 GES (60 MW) projeleri Şirketin güneş portföyünü büyütmeye yönelik planlanan yatırımlar arasında yer almaktadır.

Söz konusu yatırımlar izin ve proje geliştirme sürecinde olup şirketin orta vadeli kapasite artış planı kapsamında değerlendirilmektedir. Devreye girişlerinin ilerleyen dönemlerde gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.

	Mersin RES	Şah RES	Taşpınar RES + Hibrit GES	Çorum GES	Erzurum GES	TOPLAM
Kurulu Güç	99,9 MW	105 MW	79 MW+36,2 MW	9,4 MW	24,7 MW	354,2 MW
Türbin Adedi	26	35	16	-	-	77
Yıllık Ort. Elektrik Üretimi (MWh)	342.000	330.000	225.000	14.000	40.000	951.000
YEKDEM Bitiş Tarihi	2020	2021	2030	2027	2028	
YEKDEM Elektrik Satış Fiyatı	PTF	PTF	İlk 5 yıl \$94/MWh - Sonraki 5 yıl \$73/MWh	\$133/MWh	\$133/MWh	
Yerli Katkı Payı	-	-	\$21/MWh	-	-	

Kaynak: Galata Wind Yatırımcı Sunumu

Yatırım Planı ve Büyüme Yol Haritası

2026 yılı sonuna kadar toplam 108 MW'lık kapasitenin devreye alınması öngörülmektedir.

Kısa vadede 2026 yılı içinde devreye girmesi planlanan yatırımlar arasında 4Ç2026'da tamamlanması beklenen Şah RES 6,8 MW kapasite artışı ile Alapınar RES 15,8 MW projesi yer almaktadır. Bu yatırımların devreye girmesiyle üretim hacminin kademeli olarak artması beklenmektedir.

Orta ve uzun vadede ise 2026–2030 döneminde toplam 410 MW ilave kapasite planlanmaktadır. Bunun 300 MW'ı rüzgar, 110 MW'ı güneş projelerinden oluşmaktadır. Bu yatırım planı doğrultusunda şirketin kurulu gücünün 2027 yılında 577 MW seviyesine, 2030 yılında ise 1.087 MW seviyesine ulaşması hedeflenmektedir. Şirket 2030 yılına kadar kurulu gücünü 1.000 MW'ın üzerine çıkarmayı hedeflemektedir

Avrupa Açılımı

GalataWind, Avrupa yatırımlarını tek merkezden yönetmek amacıyla Hollanda'da Galata Wind Energy Global B.V. yapısını kurmuştur. Bu yapı, proje geliştirme ve finansman süreçlerinde koordinasyon sağlarken, vergi anlaşmaları kapsamında temettü ve nakit akışı yönetiminde finansal esneklik sunmaktadır.

Avrupa yatırımları kapsamında şirketin toplam hedefi 300 MW seviyesindedir. Bu kapasite iki faz halinde planlanmış olup 200 MW + 100 MW şeklinde geliştirme sürecinde bulunan projelerden oluşmaktadır. Ancak bu 300 MW'ın tamamı henüz devreye alınmış değildir.

Bugün itibarıyla Avrupa tarafında daha somutlaşmış kapasite yaklaşık 132 MW seviyesindedir. Bunun 63 MW'ı Almanya'da Agri-PV, 60 MW'ı Almanya'da batarya depolama (BESS) ve 9 MW'ı İtalya'daki güneş projesinden oluşmaktadır. Almanya'daki 20 MW'lık proje için satın alma sözleşmesi imzalanmış olup izin süreçlerinin tamamlanmasının ardından inşaaata geçilmesi planlanmaktadır.

Avrupa'daki projelerin tamamının devreye girişi 2026 sonu itibarıyla başlayıp 2027–2028 dönemine yayılan kademeli bir takvim içinde planlanmaktadır.

Finansal Performans

Şirket, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde yıllık %68,6 azalışla 78mn TL net dönem karı açıklamıştır. Piyasa beklentisi ise 187mn TL net kar açıklanması yönündeydi. Şirket'in satış gelirleri bu dönemde yıllık %19,1 oranında azalarak 611mn TL'ye inmiştir. FAVÖK ise aynı dönemde %15,6 gerileyerek 380mn TL'ye (Beklenti: 405mn TL) düşmüştür. FAVÖK marjı ise 2,6 puan artışla %62,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, finansman tarafında 4Ç2025'te 151mn TL gider kaydetmiştir.

Dördüncü çeyrek karıyla birlikte Şirket 2025 yılında 845mn TL net dönem karı yazmıştır. Geçen yıl 1.092mn TL net dönem karı açıklanmıştı. Artan amortisman giderleri (964 mn TL) ve finansman maliyetlerindeki yükseliş nedeniyle net dönem karı yıllık bazda %23 azalarak 845,4 mn TL seviyesine gerilemiştir.

Brüt kar marjındaki daralma ağırlıklı olarak Taşpınar 1. ve 2. faz ile Mersin RES ek kapasite yatırımlarının devreye alınmasına bağlı oluşan amortisman artışından kaynaklanmıştır. Son çeyrekte rüzgar üretimindeki zayıflık da marj üzerinde ilave baskı yaratmıştır.

Borçluluk ve Finansal Yapı

Şirket yönetimi, Net Borç/FAVÖK oranını orta vadede 3,5–4,0x seviyesinin altında tutmayı hedeflemektedir. 2025 yıl sonu itibarıyla bu oran 0,66x seviyesindedir.

31 Aralık 2025 itibarıyla net finansal borç 1,3 milyar TL seviyesindedir. 2025 yılında yaklaşık 1,6 milyar TL yatırım harcaması gerçekleştirilmiş olması dikkate alındığında, borç artışı büyüme fazının doğal bir sonucu olarak değerlendirilmektedir. Bu tutarın 980 mn TL'si Avrupa yatırımlarına, yaklaşık 600 mn TL'si ise Mersin ve Taşpınar projelerine ilişkin gecikmeli ödemelere ilişkindir.

Gelir kompozisyonunda YEKDEM kaynaklı kur etkisinin yaklaşık %40 oranında pozitif katkı sağladığı ifade edilmiştir. Bu yapı, döviz bazlı gelirlerin bilanço üzerinde doğal bir koruma mekanizması oluşturmaya katkı sağlamaktadır. Öte yandan Şirketin finansal yükümlülüklerinin önemli bölümü döviz cinsinden olup (yaklaşık 2 mlr TL karşılığı), kur riski türev araçlarla yönetilmektedir.

Genel çerçevede şirket, yatırım fazını sürdürürken finansal disiplini korumayı ve 2030 hedefleri doğrultusunda borçluluğu kontrollü bir bantta tutmayı amaçlamaktadır.

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 dayanılarak 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