



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



Galata Wind Genel Bakış

2012 yılından beri Doğan Holding iştiraki olan Galata Wind, temiz bir gelecek için sürdürülebilir enerji kaynaklarına yatırım yapmakta ve Türkiye'nin dört bir yanındaki Gold Standard ve VCS sertifikalı rüzgâr ve güneş enerjisi santralleriyle %100 yenilenebilir enerji üretmektedir. Galata Wind ayrıca ev, okul, iş yerleri, akaryakıt istasyonları ve diğer farklı üretim binalarında güneş enerjisi sistemleri tasarlayarak kurum ve kuruluşların ya da bireylerin enerji ihtiyaçlarını yenilenebilir enerji üreterek karşılamaları için destek olmaktadır.

Şirket'in %100 bağlı ortaklığı konumundaki Sunflower Solar Güneş Enerjisi Sistemleri Ticaret A.Ş. çatı güneş enerjisi sistemleri projelendirmek ve kurmaktadır. Şirket'in bir diğer %100 bağlı ortaklığı konumundaki Galata Wind Energy Global BV, Hollanda merkezli olup, Avrupa'da proje geliştirme faaliyetlerini sürdürmektedir.

Elektrik Piyasasına Bakış

Türkiye elektrik piyasası toplam kurulu gücü 2024 yılının ilk üç çeyreğinde, 2023 yılının aynı dönemine göre %8,0 artarak 114.144 MW'a yükselmiştir. Kurulu güç olarak Türkiye'deki en yüksek payı %28,2 ile hidrolik kaynaklı üretim alırken, tüm rüzgâr santrallerinin toplam güce katkısı %10,8 ve tüm güneş santrallerinin toplam güce katkısı %16,4 seviyesindedir.

Elektrik fiyatları 2024 yılının ilk üç çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre düşüş göstermektedir. Bir önceki yıla kıyasla %1,6 azalış meydana gelmiş ve ilk dokuz ay ortalaması 2.176,3 TL/MWh olarak gerçekleşmiştir. Türk lirasının ABD doları karşısındaki değer kaybı da eklendiğinde, ABD doları bazında elektrik fiyatları %35,1 azalış göstererek 67,5 ABD doları/MWh olarak gerçekleşmiştir.

Enerji Piyasasına Bakış

Enerji piyasasında Eylül sonu itibarıyla 114.144 mw kurulu güce ulaşıldı. Kaynağa göre kurulu güçte güneş enerjisi %16 büyümeye ile 18.690 MW'a ulaşıyor. 2024 yılında suyun rejimi kötü görülüyor. Ama EÜAŞ'ın süspansiyonu sağlamak için üretimi artırdığı söyleniyor. Bu da doğalgaz santrallerinde düşüşe sebep oldu ve 388 mw'lık düşüş ile 24.683 mw'ye gerilemesine neden oldu.

Enerji üretimine bakılacak olursa toplam 258.990 mw'lık üretim mevcut. Burada özel sektörün payının %75 olduğu belirtiliyor. EÜAŞ'ın sistemdeki süspansiyonu sağlama ihtiyacı olduğu ve ilk dokuz aylık kamu zararının 170 milyar TL ve yılsonu itibarıyla 220.00 milyar TL'ye ulaşması bekleniyor. Aynı zamanda Botaş'ta da ciddi bir zarar olduğu belirtiliyor. Buna bağlı olarak elektrik piyasasında bunun önüne geçilmek için serbest tüketici limiti 100.000 mwh iken yıllık tüketim 5.000 mwh'ye düşürüldü.

Operasyonel tarafa bakıldığında Mersin RES, Şah RES, Taşpınar RES + Hibrit GES, Çorum GES ve Erzurum GES olmak üzere 5 santrali ile 297,2 mw'lık toplam kurulu gücü bulunuyor. Yıllık ortalama elektrik üretimi ise 824,000 mwh olarak belirtiliyor.

Rüzgar üretim kapasite faktöründe geçen yıla göre başarılı olsa da eylül ekim aylarının rüzgar üretimi açısından zor geçtiği belirtildi. Buna rağmen RES Üretimleri 506 mwh iken 556 mwh'ye çıkarıldı. Taşpınar RES + Hibrit GES türbinlerinin etkisi olduğu belirtildi. Güneş üretim kapasite faktörü ise sınırlı olsa da artış gösterdi.



Üretimler geçen seneye göre ek kapasitelerin katkısı ile 599 mw'lık bir üretime ulaşıldı. EBITDA geçen seneye göre %19 azalarak 1.216 milyon TL olmuştur. Bu daralmaya genel yönetim giderleri altında danışmanlık giderlerindeki artışlar gösterilebilir.

Finansal Değerlendirme

30 Eylül 2024 itibarıyla toplam tüketim 261.943 MWh olup 2024 Eylül sonu itibarıyla geçen yılın aynı dönemine göre elektrik tüketimi %4,8 artmıştır. Ges Üretimleri 2024/3. Çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2 yükseliş ile 43 GWh olan Galata Wind, enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, 2024/3. Çeyreğinde 618 milyon TL satış geliri, 438 milyon TL FAVÖK ve 152 milyon TL net kar açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 2024/3 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 25 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

2024/3. çeyreğinde elde etmiş olduğu vergi öncesi kâr 925,86 milyon TL olarak hesaplanmıştır. 2024 yılında dönem vergi gideri ve ertelenmiş vergi giderleri toplamının geçen senenin aynı döneme göre 225 milyon TL azalması ile net dönem kârı %32 artarak 605,5 milyon TL olmuştur.

Dipnot Referansı	Bağımsız Denetimden Geçmemiş Cari Dönem 1 Ocak - 30 Eylül 2024	Bağımsız Denetimden Geçmemiş Cari Dönem 1 Temmuz - 30 Eylül 2024	Bağımsız Denetimden Geçmemiş Geçmiş Dönem 1 Ocak - 30 Eylül 2023	Bağımsız Denetimden Geçmemiş Geçmiş Dönem 1 Temmuz - 30 Eylül 2023
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	925.858.647	276.940.195	1.004.856.298	372.520.732
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri/(Gideri)	(320.379.519)	(125.111.871)	(545.402.365)	(226.364.428)
Dönem vergi geliri/(gideri)	17 (143.467.693)	(54.977.267)	(203.861.200)	(105.601.072)
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	17 (176.911.826)	(70.134.604)	(341.541.165)	(120.763.356)
DÖNEM KARI (ZARARI)	605.479.128	151.828.324	459.453.933	146.156.304

Galata Wind konsolide gelirleri 2024/3. çeyreğinde gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %13 azalarak 1.682 milyon TL olmuştur. Toplam üretimlerin %10 artmasına rağmen PTF'nin (Piyasa Takas Fiyatı) %2 azalması, endeksleme oranının ise %49 olması, gelirlerin geçen senenin %13 altında kalmasına neden olmuştur. Aynı zamanda 2023 Eylül döneminde, karbon kredisi satışlarından 61,8 milyon TL gelir elde edilirken 2024 Eylül döneminde uygun fiyatların oluşmaması karbon kredisi satışı gerçekleşmemesine neden olmuştur.



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



Satış gelirlerinde meydana gelen %13 azalmaya ek olarak elektrik üretimi 2024/3. çeyreğinde %5 azaldı ve reel elektrik fiyatları yıllık bazda düşüş gösterdi. Bu nedenle brüt kâr geçen senenin aynı dönemine göre %23 azalarak 913,22 milyon TL olmuştur. Konsolide Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kârı (FAVÖK) ise %19 azalarak 1.215,70 milyon TL olmuştur. Finansman gelirleri parasal pozisyon kazancının geçen seneye göre 484.9 milyon TL'lik artış ile 716,88 milyon TL artmıştır.

2024/3. çeyreğinde satışların maliyeti bir önceki yılın aynı dönemine göre %1 artarak 768,91 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Maliyetlerdeki artışın sebebi olarak Taşpınar Hibrit santralının 2024 ikinci çeyreği itibarıyla devreye alınması ile amortisman giderlerinin 438,25 milyon TL olmasıdır. 31 Aralık 2023'e kıyasla ağırlıklı olarak Taşpınar Hibrit ve Mersin Ek Kapasite projeleri sayesinde maddi duran varlıklar %11 artmıştır.

Operasyonel giderler yüksek danışmanlık giderleri nedeni ile 2023/3. çeyreğinde yıllık 25 milyon TL'den 2023/3. çeyreğinde 53 milyon TL'ye arttı. Bu giderlerin büyük kısmının Avrupa'da yapılacak olan 200 MW'lık yeni santral yatırımıyla ilgili yüksek danışmanlık ücretlerinden kaynaklandığı açıklandı.

2024/3. çeyreğindeki konsolide toplam varlıklar, yıl sonuna göre %1 azalarak 12.329,35 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in konsolide kısa vadeli yükümlülükleri 366,78 milyon TL olurken, uzun vadeli yükümlülükleri 2.302,18 milyon TL olmuştur.

30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla dönen varlıklar %31 azalarak 306 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Bunun yanında nakit ve nakit benzeri varlıklar 16 milyon TL artıda iken, ticari alacaklar 44 milyon TL ve yatırım amaçlı kısa vadeli likit fonlarda değerlendirilen finansal yatırımlar 120 milyon TL azalmıştır.

	30 Eylül 2024	31 Aralık 2023	30 Eylül 2023	31 Aralık 2022
Nakit ve nakit benzerleri	105.734.403	89.671.515	919.504.066	1.475.421.315
Faiz tahakkukları (-)	(115.754)	(86.812)	(10.918.345)	(8.463.779)
Toplam	105.618.649	89.584.703	908.585.721	1.466.957.536

Yabancı para kredileri 3,4 milyon Euro geri ödeme ile 22,6 milyon Euro'dan 19,2 milyon Euro'ya düşmüş, krediler kaynaklı yükümlülükleri 271 milyon TL azalmıştır. Bununla birlikte ertelenmiş vergi yükümlülükler 177 milyon TL artarken, kısa vadeli diğer borçların 181 milyon TL azalması ile toplam yükümlülükler 2.669 milyon TL'ye düşmüştür.

Şirketin 28.12.2022 tarihinde Taşpınar Hibrit GES için aldığı toplam 432.713.966 TL tutarlı teşvik belgesi geçerliliğini korumaktadır. Şirket, 30.05.2023 tarihinde Mersin RES Ek Kapasite Projesi için toplam 689.000.000 TL tutarında Yatırım Teşvik Belgesi almıştır.



Ciro geçen yılın aynı dönemine göre %13'lük bir düşüş ile 1.682 TL'ye düşmüştür. Cironun düşük gelmesi brüt kar marjının geri çekilmesine neden olmuştur. Geçen sene %61 olan brüt kar marjı %51 seviyelerine geriledi.

Toplam aktif geçen yılın aynı dönemine göre %1 gerileyerek 12.329 milyon TL'ye düşmüştür. Bunun sebebi olarak ağustos sonunda dağıtılan temettü kaynaklı nakit çıkışı görülmektedir.

Özkaynaklar ise net kardaki büyümeye bağlı olarak %1'lik artış ile 9.660 milyon TL'ye yükselmiştir.

Galata Wind'in 2025 Stratejisi

Galata Wind, büyüme fırsatlarını değerlendirmek amacıyla sektördeki gelişmeleri yakından takip etmektedir. Şirket'in potansiyel büyüme alanları şu şekilde belirlenmiştir:

Kapasite Artışları

Şirket, hâlihazırda faaliyet gösterdiği santrallerin kurulu gücünü artırma potansiyeline sahiptir. Bu yönde başvuru süreçleri takip edilmekte ve gerekli kapasite artış başvuruları yapılmaktadır.

Yenilenebilir Enerji Alanında Yeni Şirket Satın Alımları ve/veya Proje Geliştirme

Şirket, satın alım ve proje geliştirme fırsatlarını değerlendirmek için bir iş geliştirme ekibi kurmuştur. Yatırım kriterlerine uyan yurt içindeki ve yurt dışındaki fırsatlar için piyasa sürekli takip edilmektedir.

Yeni Mevzuatların Getirdiği İş Modelleri

Türkiye elektrik sektörünün büyümesine paralel olarak yeni iş modelleri doğmakta ve mevzuatlar bu iş modellerine dayanak sağlayacak şekilde güncellenmektedir. Galata Wind, bu iş modellerinden sürdürülebilirlik stratejileri ile uyumlu ve paydaşlarına değer katacak doğru yatırım fırsatlarını değerlendirmektedir.

Şirket, bu kapsamda:

Sahip olduğu rüzgâr santralleri bünyesinde Hibrit GES kurmak için çalışmalarını sürdürmektedir. Taşpınar RES içinde ilk faz Hibrit GES kurulmuştur.

8 adet, toplam 410 MW'lık depolamalı RES ve GES elektrik üretim tesisi ön lisansı almıştır.

Enerji Bakanlığı tarafından açıklanan rüzgâr ve güneş YEKA alanları içerisinde yatırım stratejilerine uygun olanlar için ihale süreçlerini takip etmektedir.

Karbon kredisi satış gelirlerini artırmak

Şirket'in tüm santrallerinden Gold Standard ve VCS sertifikalarına sahip karbon kredileri elde edilmektedir. Şirket, dünyada yükselen bir değer olarak kabul edilen çevre ve sürdürülebilirlik uygulamalarındaki gelişmelerle birlikte (Paris Anlaşması ve İklim Hedefleri, Avrupa Birliği Yeşil Mutabakatı ve Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması) karbon kredisi fiyatlarının ve dolayısıyla karbon kredisi gelirlerinin güçlenmesini beklemektedir.

Operasyonel verimliliği optimize etmek

Operasyonel verimliliğini optimize etmeyi temel bir öncelik olarak gören Galata Wind, santrallerine yüksek kaliteli türbinler ve paneller temin etmekte, teknolojik gelişmeleri takip ederek en verimli sistemleri kullanmakta ve santrallerini sürekli ve tek bir merkezden izlemektedir. Şirket, bu yönde devamlı iyileştirme çalışmaları yapmakta ve olası üretim performansı geliştirme seçeneklerini değerlendirmektedir. Şirket tüm santralleri için olabilecek en iyi emreamadelik oranlarında çalışmayı amaçlamaktadır.

Güçlü sermaye yapısı ve düşük borçluluk oranlarını sürdürmek

Galata Wind'in borçluluk seviyesi, BİST Elektrik Endeksi şirketleri ile karşılaştırıldığında en düşük seviyededir. Şirket, güçlü sermaye yapısı sayesinde yeni yatırımlarını kendi kaynakları ile yapabilecek kapasitededir. 2025 yıl sonuna kadar 297,2 MW kurulu gücünü 550 MW seviyesine yükseltmeyi hedefleyen Şirket, bu hedefini gerçekleştirirken dahi Net Borç/ FAVÖK oranını 3,5-4x seviyelerinin altında tutmayı planlamaktadır. Halihazırda bu oran sıfıra yakın bir seviyededir.



Gelir Tablosu (Mio TL)	2019	2020	2021	2022	2023	3Ç23	3Ç24
Net Satış	248	335	540	2,297	2,526	768	618
Değişim %	-63.05	34.93	61.16	325.16	9.96	122.85	-19.64
Brüt Kâr	173	246	395	1,644	1,502	489	343
Değişim %	32.19	42.10	60.19	316.46	-8.64	78.59	-29.87
FAVÖK	193	264	428	1,958	1,909	594	438
Değişim %	32.34	36.59	62.27	357.30	-2.49	108.11	-26.27
Net Parasal Pozisyon Kazanç(Kayıp)	0	0	0	28	-150		
Değişim %							
Net Kar/Zarar	64	156	171	1,465	847	146	152
Değişim %	92.16	143.28	9.31	756.94	-42.16	-49.03	3.88
Karlılık Oranları	2019	2020	2021	2022	2023	3Ç23	3Ç24
Brüt Kâr Marjı %	69.83	73.54	73.09	71.60	59.48	63.63	55.53
FAVÖK Marjı %	77.75	78.70	79.24	85.23	75.58	77.27	70.90
Net Kar Marjı %	25.87	46.65	31.64	63.77	33.54	19.02	24.59
Özsermaye Karlılığı %	8.58	18.31	17.76	36.90	10.27	0.29	6.29
Aktif Karlılık %	5.11	10.79	10.09	27.82	7.99	18.09	4.93
Piyasa Çarpanları	2019	2020	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
PD/DD			3.13	1.75	1.23	7.27	1.33
FD / FAVÖK			8.44	6.04	6.59	6.44	8.32
FD / Satış			6.69	5.15	4.98	5.19	5.97
F/K Oranı			18.27	8.31	13.86	15.81	12.93
Temettü Verimi				1.11	2.11	1.41	3.94



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	11.59	SAT	14.60	AL	29.04	SAT
RSI	43.18	SAT	38.70	SAT	51.02	SAT
Williams%R	-67.88	SAT	-75.19	SAT	-73.24	NÖTR
Momentum	95.20	SAT	80.47	SAT	82.71	SAT
MACD	-0.33	AL	-1.07	SAT	-0.28	SAT
ADX	21.76	SAT	25.87	SAT	20.71	SAT
CCI	-45.09	NÖTR	-64.97	NÖTR	-93.17	NÖTR
Ultimate Oscillator	32.16	NÖTR	40.72	NÖTR	39.55	NÖTR
ROC	-4.80	NÖTR	-19.53	NÖTR	-6.63	NÖTR
Hareketli Ortalama	24.23	NÖTR	25.89	NÖTR	26.81	NÖTR
Al Sayısı		1		1		0
Sat Sayısı		5		5		5
Nötr Sayısı		4		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	23.78	22.88	23.30	23.54	23.96	24.20	24.62	24.86
Camarilla	-	23.60	23.66	23.72	23.96	23.84	23.90	23.96
Fibonacci	-	23.30	23.55	23.71	23.96	24.21	24.37	24.62
Demark's	-	-	-	23.42	23.96	24.08	-	-

A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Özge Beyhan
Araştırma Uzmanı
Sıla Girgin
Araştırma Uzman Yardımcısı

ÇEKİNCE ...

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.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.