

Galata Wind

Endeksin Üzerinde Getiri

Üretimdeki güçlü artışa rağmen, düşük piyasa takas fiyatı sonucunda gelirler daraldı...

Analist: Doğu Kurnaz

dogu.kurnaz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

-Galata Wind vergi yükünün azalması ve finansal kazançların artması nedeniyle, tahminlerin üzerinde 164 milyon TL'lik bir çeyrek net kar açıkladı (kons. 113 milyon TL, AK: 105 milyon TL). Şirket, 1Ç25'teki 175 milyon TL'ye kıyasla %6 azalarak 164 milyon TL çeyreklik net kâr açıkladı (kons. 113 milyon TL). Çeyreklik satışlar yıllık %5 azalışla 692 milyon TL'ye gerilerken (kons. 693 milyon TL), FAVÖK yıllık %12 azalışla 457 milyon TL'ye düştü (kons. 465 milyon TL). FAVÖK marjı ise %66'ya daraldı (1Ç25: %71.1). Operasyonel tarafta, brüt kâr yıllık %10 azalışla 329 milyon TL'ye geriledi ve finansman giderleri öncesi faaliyet kârı yıllık %15 azalışla 398 milyon TL'ye düştü (1Ç25: 466 milyon TL). 1Ç26'da 171 milyon TL'ye yükselen finansman giderleri (1Ç25: 128 milyon TL) net kâr üzerinde baskı oluştururken; daha güçlü 102 milyon TL'lik parasal kazanç (1Ç25: 74 milyon TL) ve 73 milyon TL daha düşük toplam vergi yükü, net kâr düşüşünün %6 ile sınırlı kalmasına yardımcı oldu. HBK TRY0.304 olarak gerçekleşti (1Ç25: TRY0.324).

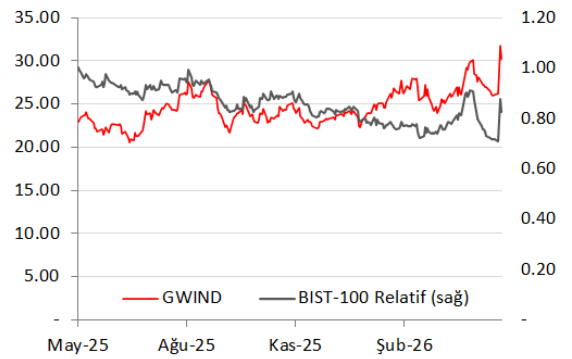
-Galata Wind'in konsolide gelirleri yıllık %5 azaldı. Üretimdeki güçlü %38'lik artışa rağmen, TL bazlı PTF'deki %8'lik düşüş (dolar bazlı %22 düşüş) ve %31'lik endekslleme oranı sonucunda gelirler daraldı. Satışların maliyeti büyük ölçüde sabit kalarak 362 milyon TL olarak gerçekleşti (1Ç25: 362 milyon TL); sistem iletim ücretleri artmasına rağmen, bu artış şirketin türbin faydalı ömrünü 20 yıldan 30 yıla uzatma kararının ardından düşen amortisman giderleriyle dengelendi. Bu düzeltmeyi teyit eder şekilde, 1Ç26 amortisman gideri 192.5 milyon TL olarak gerçekleşti (1Ç25: 219.8 milyon TL). Sonuç olarak, brüt kâr marjı 1Ç25'teki %50.2'den 1Ç26'da %47.6'ya daraldı. Daha yüksek ortalama mevduat bakiyelerine rağmen mevduat getiri oranlarının piyasa eğilimlerine paralel olarak düşmesiyle diğer faaliyet gelirleri yıllık %20 azalışla 162 milyon TL'ye geriledi. Finansman giderlerindeki yıllık %33'lük artış, esas olarak büyüyen kredi bakiyeleri üzerindeki artan faiz giderlerinden (+34 milyon TL) kaynaklandı; ancak toplam banka borçlanmaları, çeyrek içinde yapılan anapara ödemelerinin ardından bir önceki çeyreğe kıyasla %12 azalarak 3.1 milyar TL'ye geriledi. Net Borç/FAVÖK oranı 0.78 seviyesinde kaydolurken, nakit ve nakit benzerleri çeyrek boyunca yapılan 471 milyon TL'lik CapEx ve kredi anapara ödemelerini yansıtarak 1.6 milyar TL olarak gerçekleşti.

-1Ç26'da Galata Wind 266.5 GWh elektrik üretti (1Ç25: 192.9 GWh); RES'ler 257.9 GWh ve GES'ler 8.6 GWh katkı sağladı. Yatırım tarafında, maddi olmayan duran varlıklar Almanya ve İtalya'da edinilen lisans haklarını yansıtarak bir önceki çeyreğe kıyasla %5 (+347 milyon TL) arttı.

Çeyrek Özet							
milyon TL	Özet Finansallar			4Ç25	ç/ç	Piyasa	Piyasa Fark
	1Ç26	1Ç25	y/y				
Net Satışlar	692	728	-5%	672	3%	693	0%
FAVÖK	457	517	-12%	418	9%	465	-2%
FAVÖK Marjı	66.0%	71.1%	-504 bps	62.2%	383 bps	67.0%	-98 bps
Net Kar	164	175	-6%	86	90%	113	45%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	GWIND TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	51.62			
Güncel Fiyat, TL	30.20			
Getiri Potansiyeli	71%			
Halka Açıklık Oranı	30%			
Piyasa Değeri, mn TL	16,308			
Firma Değeri, mn TL	18,871			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	2,895	3,386	4,176	-
FAVÖK, mn TL	2,035	2,472	3,048	-
Net Kâr, mn TL	920	1,151	1,144	-
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	1,275	1,978	2,896	-
Net Borç/FAVÖK	0.6	0.8	1.0	n.a.
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	70.3%	73.0%	73.0%	n.a.
Net Marj	31.8%	34.0%	27.4%	n.a.
Temettü Verimi	-	2.5%	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	22.4%	17.0%	23.3%	n.m.
FAVÖK, y/y	24.4%	21.5%	23.3%	n.m.
Net Kâr, y/y	10.3%	25.1%	-0.6%	n.m.
Değerleme Verisi				
	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	14.9	14.2	14.3	n.a.
FD/FAVÖK	7.4	7.4	6.3	n.a.
FD/Ciro	5.2	5.4	4.6	n.a.
Hisse Verileri				
	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	5.4%	14.1%	32.1%	35.2%
BİST-100 Relatif	-7.8%	9.4%	-17.0%	5.4%
AÖİH, mn TL	534	308	148	271



Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Satış Gelirleri	877	753	945	831	728	747	1,088	672	692
Satışların Maliyeti	344	412	420	441	362	431	531	428	362
Brüt Kar	532	340	525	390	365	315	557	244	329
Operasyonel Giderler	70	56	81	118	71	70	74	114	68
Faaliyet Karı	462	284	443	272	294	245	483	131	261
Amortisman ve İtfa Payları	202	242	227	224	223	270	280	288	196
FAVÖK	664	526	670	495	517	516	762	418	457
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	112	135	-20	44	118	114	101	11	68
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	36	27	41	56	171	138	143	88	137
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Gelir / (Gider)	-99	-37	-99	-50	-128	-87	-184	-166	-171
Parasal Kazanç / (Kayıp)	175	144	38	38	74	64	142	89	102
Vergi Öncesi Kar	574	419	424	316	413	359	583	142	329
Vergi Geliri / (Gideri)	-197	-102	-192	-41	-237	-25	-248	-56	-165
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-62	-74	-84	60	-63	-34	-119	5	-35
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-135	-28	-107	-100	-174	9	-129	-61	-129
Vergi Sonrası Net Kar	377	317	232	275	175	334	335	86	164
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	377	317	232	275	175	334	335	86	164
Büyüme (Yıllık)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Satış Gelirleri	-16.6%	1.2%	-19.6%	-7.1%	-17.0%	-0.8%	15.1%	-19.1%	-5.0%
Operasyonel Giderler	101.7%	47.0%	113.0%	59.5%	1.0%	24.7%	-9.2%	-3.8%	-3.4%
Faaliyet Karı	-28.5%	-17.0%	-37.6%	-34.5%	-36.3%	-13.7%	8.9%	-52.0%	-11.4%
FAVÖK	-21.4%	-2.7%	-26.6%	-21.0%	-22.2%	-2.0%	13.8%	-15.6%	-11.7%
Net Kar	380.5%	-20.9%	3.9%	-53.6%	-53.6%	5.3%	44.1%	-68.6%	-6.2%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Brüt Kar Marjı	60.7%	45.2%	55.5%	46.9%	50.2%	42.2%	51.2%	36.3%	47.6%
Operasyonel Gider Marjı	8.0%	7.5%	8.6%	14.2%	9.7%	9.4%	6.8%	16.9%	9.9%
Faaliyet Kar Marjı	52.7%	37.8%	46.9%	32.7%	40.5%	32.9%	44.4%	19.4%	37.7%
FAVÖK Marjı	75.8%	69.9%	70.9%	59.6%	71.1%	69.1%	70.1%	62.2%	66.0%
Efektif Vergi Oranı	34.3%	24.3%	45.2%	12.9%	57.6%	7.1%	42.6%	39.1%	50.1%
Net Kar Marjı	43.0%	42.1%	24.6%	33.1%	24.1%	44.7%	30.8%	12.8%	23.7%
Parasal Kazanç (Kayıp)	20.0%	19.2%	4.1%	4.6%	10.2%	8.5%	13.0%	13.3%	14.8%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	45.6%	51.3%	83.1%	69.7%	72.8%	36.3%	60.7%	52.3%	65.7%
Serbest Nakit Akımı Marjı	68.9%	-11.9%	51.9%	-27.4%	-35.5%	-19.2%	6.8%	-49.3%	-69.3%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	60%	73%	117%	117%	102%	52%	87%	84%	99%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	163.3%	15.4%	31.9%	125.0%	96.0%	48.8%	38.5%	43.7%	68.2%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-35.5%	-6.3%	18.8%	-11.5%	-13.2%	-11.6%	6.2%	4.7%	3.5%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	400	386	786	579	530	271	661	352	454
Düzeltilme Öncesi Kar	377	317	232	275	175	334	335	86	164
Amortisman ve İtfa Payları	202	242	227	224	223	270	280	288	196
İşletme Sermayesindeki Değişim	-311	-47	178	-95	-96	-87	67	31	24
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	132	-126	149	176	228	-247	-21	-54	70
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	204	-476	-295	-807	-788	-415	-587	-683	-933
Sabit Sermaye Yatırımları	-1,432	-116	-302	-1,038	-699	-364	-419	-294	-471
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	1,636	-360	7	231	-89	-50	-169	-389	-462
Serbest Nakit Akımı	604	-90	491	-228	-258	-144	74	-331	-479
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-202	23	-877	2,079	-727	-9	-59	690	-330
Finansal Borçlardaki Değişim	-124	10	-104	2,108	-676	38	-43	1,201	-217
Temettü	0	0	-765	0	0	0	0	-440	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-78	13	-7	-29	-51	-48	-17	-71	-113
Çevrim Farkları	42	19	16	-127	-4	139	123	-75	21
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	443	-49	-370	1,725	-989	-14	137	284	-787

Bilanço (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Dönen Varlıklar	934	935	468	2,330	1,458	1,578	1,836	2,410	1,992
Nakit ve Nakit Benzerleri	581	534	162	1,899	899	884	1,023	1,306	517
Finansal Yatırımlar	69	24	0	0	237	283	376	719	1,148
Ticari Alacaklar	231	343	220	317	292	388	379	313	209
Stoklar	10	10	10	10	10	8	6	5	5
Diğer Dönen Varlıklar	111	48	76	104	257	298	427	786	1,261
Duran Varlıklar	18,060	18,327	18,404	19,001	19,355	19,582	19,788	19,971	20,247
Finansal Yatırımlar	1	1	1	2	2	2	2	2	2
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	11,970	11,886	11,893	12,842	13,021	13,011	12,828	12,641	12,569
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5,480	5,443	5,515	5,530	5,866	6,036	6,394	6,710	7,057
Diğer Duran Varlıklar	610	996	994	628	467	533	565	619	620
Toplam Varlıklar	18,994	19,262	18,872	21,331	20,813	21,160	21,623	22,381	22,239
Kısa Vadeli Yükümlülükler	445	1,189	561	1,162	421	938	1,102	975	961
Finansal Borçlar	211	216	198	810	221	359	369	779	768
Ticari Borçlar	62	126	207	199	45	52	99	67	74
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	172	847	156	153	155	527	634	128	119
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,546	3,519	3,524	5,107	5,156	5,093	5,058	5,858	5,589
Finansal Borçlar	1,165	1,109	1,008	2,491	2,365	2,310	2,147	2,888	2,490
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,381	2,409	2,516	2,616	2,791	2,783	2,911	2,970	3,099
Özkaynaklar	15,002	14,554	14,787	15,061	15,235	15,130	15,464	15,548	15,689
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	15,002	14,554	14,787	15,061	15,235	15,130	15,464	15,548	15,689
Ödenmiş Sermaye	976	900	827	594	707	667	620	540	540
Rezerv ve Diğer Kalemler	5,240	5,663	5,736	5,968	5,855	5,965	6,011	6,089	6,066
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	8,410	7,297	7,297	7,297	8,499	7,988	7,988	7,989	8,919
Dönem Net Karı / (Zararı)	377	694	927	1,202	175	509	844	930	164
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	18,994	19,262	18,872	21,331	20,813	21,160	21,623	22,381	22,239
Yatırım Sermayesi (İC)	18,179	17,755	18,347	19,079	19,714	19,697	19,867	20,879	21,529
İşletme Sermayesi	179	227	23	128	257	344	286	251	140
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	5%	6%	1%	4%	8%	11%	8%	8%	4%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükür	118	-572	-57	78	359	115	80	908	1,282
Toplam Borç	1,376	1,325	1,206	3,301	2,587	2,669	2,515	3,667	3,258
Net Borç / (Nakit)	724	766	1,043	1,400	1,450	1,501	1,115	1,640	1,592
Net Borç / G12A FAVÖK	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7	0.7	0.5	0.7	0.7
Net Borç / Özkaynaklar	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-712	-1,066	-1,249	-3,004	-1,565	-1,622	-1,354	-2,257	-2,577

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.