

Galata Wind

Tavsiye yok

Cari Fiyat: 7.48TL

12 Aylık Hedef: bulunmuyor

1Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Analist: Mustafa Küçükmeral, CFA

Mustafa.Kucukmeral@akyatirim.com.tr

1Ç22 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
TL milyon	Gerçek	Piyasa	Ak				
Satışlar	290	-	273	1A		100%	
FAVÖK	257	-	224	3A		50%	
marj	88.5%		82.1%	SBB		0%	
Net Kar	182	-	-				

Halka arzdan beri en yüksek satış, FAVÖK marjı, serbest nakit akışı ve en düşük borçluluk seviyesine ulaştı: Galata Wind 1Ç22 finansallarında 182 milyon TL net kar açıkladı. Geçtiğimiz yıl aynı dönem 8 milyon TL, 2021 yılının tamamında 171 milyon TL net kar açıklamıştı. Net kardaki büyüme güçlü operasyonel sonuçlar ve kısmen de finansal ve diğer giderlerdeki düşüşten kaynaklandı.

Satışlar yıllık bazda %220 büyüme ile 290 milyon TL'ye yükseldi. Elektrik satış hacimlerindeki artış, yüksek spot piyasa elektrik fiyatları ve ortalama TL/dolar kurundaki yıllık bazda %89'luk yükseliş gelirlerdeki büyümenin ana nedenleri olarak öne çıktı. Şirket'in elektrik üretim hacmi Taşpınar RES'in bu çeyrek tam kapasite katkı vermesi ile yıllık bazda %20 yükseliş ile 205GWh'a ulaştı. Spot elektrik fiyatları yılın ilk çeyreğinde ortalama 102 dolar/MWh seviyesinde oluşurken, geçen sene ilk çeyrek ortalaması 41 dolar/MWh ve 2021 yılı ortalaması 55 dolar/MWh seviyesindeydi. Şirket ayrıca 6-7€/ton ortalama satış fiyatı (2021 ortalaması: 2€/ton) ve yaklaşık 50bin ton hacim ile 5.2 milyon TL karbon satış geliri elde etti. Geçen sene aynı dönem 2.3 milyon TL karbon geliri elde edilmişti. Karbon satış gelirleri toplam satışların yaklaşık %2'sini oluşturdu.

FAVÖK yıllık bazda %260 artış ile 257 milyon TL'ye ulaşırken operasyonel kaldıraç sayesinde gelirlerden daha yüksek büyüme gösterdi. FAVÖK marjı halka arzdan beri en yüksek seviyesi olan %88.5'e ulaştı. Geçtiğimiz yıl aynı dönem %78.8 seviyesindeydi. Şirket ortalama 102 dolar/MWh elektrik satış fiyatına ulaşırken, nakit maliyet kalemleri 12 dolar/MWh seviyesinde gerçekleşti.

Yorum: Şirket'in satış ve FAVÖK'ü sırasıyla beklentimizin %6 ve %15 üzerinde gerçekleşti. Pozitif sapma kısmen hacimlerin daha yüksek gerçekleşmesi, kısmen de operasyonel giderlerin tahminlerimizden daha düşük gerçekleşmesinden kaynaklandı. Her ne kadar çünkü seansta hisse endeksi %6 oranında yenmiş olmasına rağmen, güçlü büyüme, marj iyileşmesi ve borçluluğun gerilemesi nedeniyle piyasanın sonuçlara güçlü olumlu tepki vermesini bekliyoruz. Güçlü sonuçların ardından 2022 FAVÖK beklentimizi %6 yukarı yönlü revizyon ile 60 milyon dolara yükseltiyoruz. Hisse 2022 tahminlerimize göre oldukça cazip 4.7x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görüyor.

Borçluluk iyileşmeye devam ediyor: TL'nin değer kaybına rağmen güçlü nakit akışı sayesinde Şirket'in net borcu 2021 sonu 489 milyon TL seviyesinden 1Ç22 sonu itibari ile 263 milyon TL seviyesine düştü. Net borç/G12A FAVÖK ise 0.4x olarak gerçekleşti (2021: 1.1x, 1Q21:2.1). Şirket'in döviz açık pozisyonu ise 52 milyon TL'ye geriledi.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2020	2021
Satış Gelirleri	91	90	151	209	290	335	540
Brüt Kar	60	56	109	171	247	246	395
Operasyonel Giderler	3	13	5	9	7	17	30
Faaliyet Karı	57	43	104	161	240	229	365
Amortisman ve İtfa Payları	15	16	16	16	17	35	63
FAVÖK	71	59	120	178	257	264	428
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-47	-35	3	-90	-11	-31	-169
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	1	-1	3	38	22	45	40
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Gelir / (Gider)	-48	-34	0	-128	-33	-76	-209
Vergi Öncesi Kar	10	8	107	72	229	199	196
Vergi Geliri / (Gideri)	-2	-2	-28	6	-47	-42	-25
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-2	0	-24	-21	-44	-27	-47
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	0	-2	-4	27	-3	-15	22
Vergi Sonrası Net Kar	8	6	79	78	182	156	171
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	8	6	79	78	182	156	171
Büyüme (Yıllık)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2020	2021
Satış Gelirleri	20.8%	33.5%	42.4%	142.0%	220.3%	34.9%	61.2%
Operasyonel Giderler	-6.3%	263.4%	22.2%	45.3%	119.1%	21.0%	73.7%
Faaliyet Karı	11.3%	-0.4%	35.8%	178.0%	323.4%	44.0%	59.2%
FAVÖK	19.5%	15.3%	41%	165.8%	260.1%	36.6%	62.3%
Net Kar	-65.3%	-78.3%	67.9%	35.3%	2236.5%	143.3%	9.3%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2020	2021
Brüt Kar Marjı	66.2%	62.0%	71.9%	81.7%	85.2%	73.5%	73.1%
Operasyonel Gider Marjı	3.7%	14.1%	3.1%	4.46%	2.5%	5.1%	5.5%
Faaliyet Kar Marjı	62.6%	47.9%	68.8%	77.2%	82.7%	68.4%	67.5%
FAVÖK Marjı	78.8%	66.3%	79.3%	84.9%	88.5%	78.7%	79.24%
Efektif Vergi Oranı	20.3%	19.2%	26.4%	-8.8%	20.5%	21.3%	13.0%
Net Kar Marjı	8.6%	7.1%	52.0%	37.4%	62.8%	46.6%	31.6%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	126.3%	24.7%	54.1%	48.4%	85.4%	81.2%	59.1%
Serbest Nakit Akımı Marjı	59.3%	14.8%	53.8%	42.0%	84.8%	-45.8%	43.7%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	160%	37%	68%	57%	96%	103%	75%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	66.8%	2.8%	4.7%	6.5%	0.6%	126.7%	15.5%
İşletme Sermayesinde Değişim (Nakit Akım) / Satış Gelirleri	48.7%	-42.2%	-9.3%	-1.4%	5.2%	4.5%	-2.0%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2020	2021
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	114	22	82	101	248	272	319
Düzeltilme Öncesi Kar	8	6	79	78	182	156	171
Amortisman ve İtfa Payları	15	16	16	16	17	35	63
İşletme Sermayesindeki Değişim	44	-38	-14	-3	15	15	-11
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	48	37	1	10	34	66	96
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-61	-9	-1	-13	-2	-426	-84
Sabit Sermaye Yatırımları	-61	-3	-7	-14	-2	-425	-84
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	0	-6	7	0	0	-1	0
Serbest Nakit Akımı	54	13	81	88	246	-154	236
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-114	178	-189	-71	-24	66	-196
Finansal Borçlardaki Değişim	-12	193	-195	-44	-22	87	-58
Temettü	-100	0	0	0	0	-10	-100
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-1	-15	5	-27	-2	-10	-38
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-58	191	-107	67	244	-67	93

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22
Dönen Varlıklar	121	304	241	389	617
Nakit ve Nakit Benzerleri	8	200	92	159	403
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	37	31	63	84	111
Stoklar	2	2	1	1	1
Diğer Dönen Varlıklar	75	72	85	145	103
Duran Varlıklar	1,483	1,482	1,445	1,378	1,373
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	897	886	879	881	868
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	318	316	314	313	311
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	13	12	13	13	13
Diğer Duran Varlıklar	255	268	239	172	181
Toplam Varlıklar	1,605	1,786	1,685	1,768	1,990
Kısa Vadeli Yükümlülükler	377	358	194	288	471
Finansal Borçlar	280	290	103	249	262
Ticari Borçlar	46	8	10	9	9
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	51	60	81	30	200
Uzun Vadeli Yükümlülükler	393	586	571	482	489
Finansal Borçlar	295	487	468	399	404
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	98	100	104	83	85
Özkaynaklar	835	841	920	998	1,030
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	835	841	920	998	1,030
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	1,605	1,786	1,685	1,768	1,990
Yatırım Sermayesi (IC)	1,500	1,518	1,502	1,570	1,378
İşletme Sermayesi	-7	24	54	76	102
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler D:	17	36	58	191	5
Toplam Borç	575	776	571	648	666
Net Borç / (Nakit)	567	577	479	489	263
Net Borç / G12A FAVÖK	2.1	2.0	1.5	1.1	0.4
Net Borç / Özkaynaklar	0.7	0.7	0.5	0.5	0.3
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-284	-271	-242	-279	-52

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

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 dayanarak 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 İnternet 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020