

Galata Wind

Tavsiye yok

Cari Fiyat: 12.05TL

12 Aylık Hedef: N.A.

2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Analist: Mustafa Küçükmeral, CFA

Mustafa.Kucukmeral@akyatirim.com.tr

| 2Ç22 beklenti – gerçekleşme | | | | Hisse Performansı | | Marjlar | |
|-----------------------------|--------|--------|-------|-------------------|--|---------|--|
| TL milyon | Gerçek | Piyasa | Ak | | | | |
| Satışlar | 228 | 235 | 240 | 1A | | 2Ç21 | |
| FAVÖK | 192 | 197 | 187 | 3A | | 3Ç21 | |
| marj | 84.2% | 84.9% | 77.9% | SBB | | 4Ç21 | |
| Net Kar | 341 | 135 | 135 | | | 1Ç22 | |
| | | | | | | 2Ç22 | |

Net kar operasyonel olmayan gelirler nedeniyle beklentileri aştı: Galata Wind 2Ç22 finansallarında 341 milyon TL net kar açıkladı. Net kar 135 milyon TL olan piyasa medyan beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Operasyonel sonuçlar beklentilere paralel olurken, 176 milyon TL tutarında ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi. Ertelenmiş vergi geliri dışarıda bırakılıp bakıldığında net kar 166 milyon TL olurken, piyasa beklentisinin halen %23 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Buradaki pozitif sapma ise işletme sermayesi üzerinden oluşan kur farkı karlarından kaynaklandı. Geçtiğimiz yıl aynı dönem 6 milyon TL, 2021 yılının tamamında 171 milyon TL net kar açıklamıştı. Net karda yıllık bazdaki büyüme güçlü operasyonel sonuçlar, finansal giderlerdeki iyileşme ve ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklandı.

Yorum: Şirket'in büyüme ve operasyonel karlılığı beklentilere paralel olurken, net kar operasyonel olmayan kalemler nedeniyle beklentileri oldukça üzerinde gerçekleşti. Piyasanın net kardaki sapmaya pozitif tepki verebileceğini düşünüyoruz. Ancak hissenin son 2 ayda %68 yükselmesi ve endeksi %50 oranında yenmesi nedeniyle kar satışları ile karşılaşma olasılığını da göz ardı etmiyoruz. Bununla birlikte güçlü rüzgar nedeniyle RES portföyü 3. çeyrekte şuana kadar %46 gibi olağanüstü bir üretim artışı gösteriyor (EPIAŞ). 3. çeyreğin mevsimsel olarak da en güçlü çeyrek olduğu dikkate alındığında, şirket'in 3Ç22'de tarihsel olarak rekor çeyreklik üretim, ciro ve FAVÖK marjına ulaşacağını öngörüyoruz. Güçlü üretim hacimleri nedeniyle önümüzdeki 1 yıllık FAVÖK beklentimizi hafif yukarıya 66 milyon dolara yükseltiyoruz. Hisse 1 yıllık FAVÖK tahminimize göre halen cazip 4.6x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görüyor.

Güçlü büyüme ve iyileşen operasyonel karlılık: Satışlar yıllık bazda %155 büyüme ile 228 milyon TL'ye yükseldi. Elektrik satış hacimlerindeki artış, yüksek elektrik fiyatları ve ortalama dolar/TL kurundaki değişim gelirlerdeki büyümenin ana nedenleri olarak öne çıktı. Şirket'in elektrik üretim hacmi, mevsimsel olarak yılın en zayıf çeyreği olan 2. çeyrekte yıllık bazda %19 organik büyüme gösterdi. Spot elektrik fiyatları 2Ç22'de ortalama 125 dolar/MWh seviyesinde oluşurken, geçen sene aynı dönem 43 dolar/MWh ve 2021 yılı ortalaması 55 dolar/MWh seviyesindeydi. Yüksek spot fiyatlara rağmen, EPDK'nın getirdiği geçici düzenleme nedeniyle şirket'in YEKDEM'den yararlanmayan santrallerinin satış fiyatı 81.5 dolar/MWh ile sınırlandırıldı. Şirket'in üretim hacminin yaklaşık %29'u dolar bazlı YEKDEM gelirlerinden yararlandı. Şirket ayrıca 14.5 milyon TL tutarında karbon sertifika hakkı geliri elde etti. Geçtiğimiz yıl aynı dönem 3.9 milyon TL seviyesindeydi. Karbon satış gelirleri bu çeyrek satışların yaklaşık %6'sını oluşturdu. Şirket'in, 2Ç22 itibari ile 333bin ton karbon sertifika hakkı bulunurken artan fiyatlar nedeniyle önümüzdeki çeyreklerde de karbon gelirlerinin yüksek seyretmeye devam edeceğini öngörüyoruz.

FAVÖK yıllık bazda %224 artış ile 192 milyon TL'ye ulaşırken artan fiyatlar, güçlü hacim ve operasyonel kaldıraç sayesinde gelirlerden daha yüksek büyüme gösterdi. FAVÖK marjı halka arzdan beri 2. çeyreklerdeki en güçlü seviyesi olan %84.2'ye yükseldi. Geçtiğimiz yıl aynı dönem %66.3 seviyesindeydi. Şirket'in nakit maliyet kalemleri 14 dolar/MWh seviyesinde gerçekleşirken, ağırlıklı ortalama elektrik satış fiyatı 88 dolar/MWh oldu. Buna göre FAVÖK 74 dolar / MWh gerçekleşmiş oldu.

Borçluluk iyileşmeye devam ediyor: Taşpınar RES'e yapılması planlanan GES hibrit santrali nedeniyle yapılan 65 milyon TL avans ödemesi, 150 milyon TL tutarında temettü ödemesi ve Euro'nun TL'ye göre karşı değer kazanmasına rağmen, Şirket'in net borç pozisyonu 2Ç22 sonu itibari ile 247 milyon TL'ye geriledi. 1Ç22 sonu itibari ile 263 milyon TL, 2Ç21 sonu itibari ile 577 milyon TL seviyesindeydi. Net borç/G12A FAVÖK ise 0.2x olarak gerçekleşti (2Ç21: 2x, 1Q22: 0.4x). Şirket'in 1Ç22 itibari ile 52 milyon TL olan döviz açık pozisyonu, 2Ç22 itibariyle 100mn TL döviz uzun pozisyonuna dönüştü.

| Bilanço (milyon TL) | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 1Ç22 | 2Ç21 |
|--------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Dönen Varlıklar | 304 | 241 | 389 | 617 | 895 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 200 | 92 | 159 | 403 | 537 |
| Finansal Yatırımlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 59 |
| Ticari Alacaklar | 31 | 63 | 84 | 111 | 81 |
| Stoklar | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 72 | 85 | 145 | 103 | 276 |
| Duran Varlıklar | 1,482 | 1,445 | 1,378 | 1,373 | 1,368 |
| Finansal Yatırımlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Maddi Duran Varlıklar | 886 | 879 | 881 | 868 | 855 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 316 | 314 | 313 | 311 | 310 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16) | 12 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| Diğer Duran Varlıklar | 268 | 239 | 172 | 181 | 190 |
| Toplam Varlıklar | 1,786 | 1,685 | 1,768 | 1,990 | 2,263 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 358 | 194 | 288 | 471 | 454 |
| Finansal Borçlar | 290 | 103 | 249 | 262 | 414 |
| Ticari Borçlar | 8 | 10 | 9 | 9 | 9 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 60 | 81 | 30 | 200 | 32 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 586 | 571 | 482 | 489 | 437 |
| Finansal Borçlar | 487 | 468 | 399 | 404 | 429 |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 100 | 104 | 83 | 85 | 8 |
| Özkaynaklar | 841 | 920 | 998 | 1,030 | 1,371 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 841 | 920 | 998 | 1,030 | 1,371 |
| Ödenmiş Sermaye | 535 | 535 | 535 | 535 | 535 |
| Rezerv ve Diğer Kalemler | 30 | 30 | 30 | 46 | 46 |
| Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları) | 262 | 262 | 262 | 267 | 267 |
| Dönem Net Karı / (Zararı) | 14 | 93 | 171 | 182 | 524 |
| Azınlık Payları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Toplam Kaynaklar | 1,786 | 1,685 | 1,768 | 1,990 | 2,263 |
| Yatırım Sermayesi (IC) | 1,518 | 1,502 | 1,570 | 1,378 | 1,686 |
| İşletme Sermayesi | 24 | 54 | 76 | 102 | 73 |
| İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler D: | 36 | 58 | 191 | 5 | 318 |
| Toplam Borç | 776 | 571 | 648 | 666 | 843 |
| Net Borç / (Nakit) | 577 | 479 | 489 | 263 | 247 |
| Net Borç / G12A FAVÖK | 2.0 | 1.5 | 1.1 | 0.4 | 0.3 |
| Net Borç / Özkaynaklar | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.3 | 0.2 |
| Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil) | -271 | -242 | -279 | -52 | 100 |

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

| Gelir Tablosu (milyon TL) | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 1Ç22 | 2Ç21 | 6A21 | 6A22 |
|-------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Satış Gelirleri | 90 | 151 | 209 | 290 | 228 | 180 | 518 |
| Brüt Kar | 56 | 109 | 171 | 247 | 181 | 116 | 428 |
| Operasyonel Giderler | 13 | 5 | 9 | 7 | 7 | 16 | 14 |
| Faaliyet Karı | 43 | 104 | 161 | 240 | 174 | 100 | 414 |
| Amortisman ve İtfa Payları | 16 | 16 | 16 | 17 | 18 | 31 | 35 |
| FAVÖK | 59 | 120 | 178 | 257 | 192 | 131 | 449 |
| Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider) | -35 | 3 | -90 | -11 | 15 | -82 | 4 |
| Diğer Faaliyet Gelir / (Gider) | -1 | 3 | 38 | 22 | 59 | -1 | 81 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Finansal Gelir / (Gider) | -34 | 0 | -128 | -33 | -44 | -81 | -77 |
| Vergi Öncesi Kar | 8 | 107 | 72 | 229 | 189 | 18 | 418 |
| Vergi Geliri / (Gideri) | -2 | -28 | 6 | -47 | 153 | -3 | 105 |
| Dönem Vergi Geliri / (Gideri) | 0 | -24 | -21 | -44 | -23 | -2 | -67 |
| Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri) | -2 | -4 | 27 | -3 | 176 | -2 | 172 |
| Vergi Sonrası Net Kar | 6 | 79 | 78 | 182 | 341 | 14 | 524 |
| Azınlık Payları | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Kar | 6 | 79 | 78 | 182 | 341 | 14 | 524 |
| Büyüme (Yıllık) | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 1Ç22 | 2Ç21 | 6A21 | 6A22 |
| Satış Gelirleri | 33.5% | 42.4% | 142.0% | 220.3% | 154.5% | 26.2% | 187.6% |
| Operasyonel Giderler | 263.4% | 22.2% | 45.3% | 119.1% | -47.8% | 127.6% | -13.2% |
| Faaliyet Karı | -0.4% | 35.8% | 178.0% | 323.4% | 305.7% | 5.2% | 315.8% |
| FAVÖK | 15.3% | 41% | 165.8% | 260.1% | 223.6% | 16.8% | 243.5% |
| Net Kar | -78.3% | 67.9% | 35.3% | 2236.5% | 5266.5% | -72.7% | 3597.9% |
| Karlılık / Rasyo Analizi | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 1Ç22 | 2Ç21 | 6A21 | 6A22 |
| Brüt Kar Marjı | 62.0% | 71.9% | 81.7% | 85.2% | 79.2% | 64.2% | 82.6% |
| Operasyonel Gider Marjı | 14.1% | 3.1% | 4.46% | 2.5% | 2.9% | 8.9% | 2.7% |
| Faaliyet Kar Marjı | 47.9% | 68.8% | 77.2% | 82.7% | 76.3% | 55.3% | 79.9% |
| FAVÖK Marjı | 66.3% | 79.3% | 84.9% | 88.5% | 84.2% | 72.5% | 86.64% |
| Efektif Vergi Oranı | 19.2% | 26.4% | -8.8% | 20.5% | -80.8% | 19.8% | -25.2% |
| Net Kar Marjı | 7.1% | 52.0% | 37.4% | 62.8% | 149.8% | 7.9% | 101.1% |
| Operasyonel Nakit Akımı Marjı | 24.7% | 54.1% | 48.4% | 85.4% | 37.5% | 75.8% | 64.3% |
| Serbest Nakit Akımı Marjı | 14.8% | 53.8% | 42.0% | 84.8% | 35.5% | 37.2% | 63.1% |
| Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK | 37% | 68% | 57% | 96% | 44% | 104% | 74% |
| Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri | 2.8% | 4.7% | 6.5% | 0.6% | 1.7% | 35.0% | 1.1% |
| İşletme Sermayesinde Değişim (Nakit Akım) / Satış Gelirleri | -42.2% | -9.3% | -1.4% | 5.2% | -24.2% | 3.5% | -7.7% |
| Nakit Akım Tablosu (milyon TL) | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 1Ç22 | 2Ç21 | 6A21 | 6A22 |
| İşletme Faaliyetlerinden Nakit | 22 | 82 | 101 | 248 | 85 | 136 | 333 |
| Düzeltilme Öncesi Kar | 6 | 79 | 78 | 182 | 341 | 14 | 524 |
| Amortisman ve İtfa Payları | 16 | 16 | 16 | 17 | 18 | 31 | 35 |
| İşletme Sermayesindeki Değişim | -38 | -14 | -3 | 15 | -55 | 6 | -40 |
| Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit | 37 | 1 | 10 | 34 | -219 | 85 | -185 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Nakit | -9 | -1 | -13 | -2 | -4 | -70 | -6 |
| Sabit Sermaye Yatırımları | -3 | -7 | -14 | -2 | -4 | -63 | -6 |
| Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit | -6 | 7 | 0 | 0 | -1 | -6 | 0 |
| Serbest Nakit Akımı | 13 | 81 | 88 | 246 | 81 | 67 | 327 |
| Finansman Faaliyetlerinden Nakit | 178 | -189 | -71 | -24 | -16 | 64 | -40 |
| Finansal Borçlardaki Değişim | 193 | -195 | -44 | -22 | 136 | 180 | 114 |
| Temettü | 0 | 0 | 0 | 0 | -150 | -100 | -150 |
| Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit | -15 | 5 | -27 | -2 | -2 | -16 | -3 |
| Nakit ve Benzerlerindeki Değişim | 191 | -107 | 67 | 244 | 132 | 133 | 376 |

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. Raporda 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