

Şirket Bilgileri

Galata Wind'in ana faaliyeti, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üretimi gerçekleştirmek ve bu elektriği Türkiye enterkonekte şebekesine satmaktır. Galata Wind Şirketi, Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'ye ait bağlı ortaklıktır. 11.04.2006 tarihinde kurulan Şirket, 23.04.2021 tarihinde halka arz olmuştur. Galata Wind bünyesinde 3 adet rüzgâr enerji santrali (RES) ve 2 adet güneş enerjisi santrali (GES) bulunmaktadır. Bu santrallerin toplam kurulu gücü 269 MW olup bunun 234,9 MW'lık kısmı RES'lerden ve 34,1 MW'lık kısmı GES'lerden oluşmaktadır. Şirket bünyesinde 49 yıllık üretim lisansına sahip RES'ler bulunmaktadır. Bunlar: Şah RES, Mersin RES ve Taşpınar RES'tir. Lisanssız elektrik üretimi kapsamında faaliyet gösteren GES'ler ise Erzurum ve Çorum'dadır.

Ortağın Adı-Soyadı/Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	390.654.018	73,05
Diğer	144.137.440	26,95
Toplam	534.791.458	100

23.04.2021 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da işlem gören Şirket'in ortaklık yapısı incelendiğinde; 14.04.2022 itibarıyla Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.'nin %73,05 ve diğer ortakların %26,95 pay sahibi olduğu görülmektedir. Şirket'in ödenmiş sermayesi 534.791.458 TL olup fiili dolaşımdaki pay tutarı 143.645.589 TL ile toplam payların %26,86'sını oluşturmaktadır.

Şirketin kurulu enerji santralleri aşağıdaki gibidir:

Santralin Adı	Yer	Kurulu Güç (MW)	Yıllık Ortalama Elektrik Üretimi (MWh)	Kapasite Kullanım Oranı (%)	İşletmeye Alınma Tarihi	YEKDEM Bitiş Tarihi
Mersin RES	Mersin	62,7	215.000	43,2	2010	2020
Şah RES	Balıkesir	105,0	330.000	35,8	2011	2021
Taşpınar RES	Bursa	67,2	190.000	36,1	2020	2030
Erzurum GES	Erzurum	24,7	40.000	23,0	2018	2028
Çorum GES	Çorum	9,4	14.000	20,0	2017	2027

Kaynak: Şirket

Finansal Analiz

4Ç21 döneminde önceki yılın aynı dönemine göre %35 artışla 78,1mn TL net kâr elde eden şirketin 2021 mali dönemi net kârı %9,3 artarak 170,9mn TL olmuştur. Hâsılatı 4Ç21'de yıllık %142 artarak 209mn TL olmuştur. 2021 yılının tamamında 540,2mn TL'lik hâsılatın içinde rüzgâr enerjisi elektrik geliri %63'lük artış ile 457,3mn TL ve güneş enerjisi elektrik gelirleri %22 artarak 62mn TL olmuştur. Ciro büyüme oranının son üç yıl ortalaması %11 olmasına karşın 2019 yılındaki sert daralma ortalamayı aşağı çekmektedir. Şirket, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla %35 ve %61 büyüyerek Borsa İstanbul Elektrik Endeksi'nin (XELKT-"Sektör") üzerinde performans göstermiştir. Endekste yer alan şirketlerin söz konusu dönemlerdeki büyüme ortalaması sırasıyla %15 ve %56 olmuştur. Maliyetler 4Ç21'de yıllık %75 artarak 38,3mn TL'ye yükselmiştir. Maliyetlerin hem 4Ç21 hem de 2021/12 dönemlerinde sınırlı kalması brüt satış kârına olumlu yansımıştır. Faaliyet giderlerindeki düşük seyir korunmuştur. Bu durumun etkisi ile temel operasyonel performans göstergesi net faaliyet kârı yılın tamamında son üç yılın ortalaması olan 251mn TL'yi aşarak 365mn TL'ye yükseldi. Esas faaliyet kârı 4Ç21'de %312 yükselişle 199,3mn TL olan Şirket, aynı dönemde 177,6mn TL FAVÖK elde etmiştir. Finansal gelir/gider dengesi 4Ç20 döneminde 23,4mn TL iken artan net kur farkı giderlerinin etkisi ile -139,2mn TL'ye gerilemiştir. Bu durum kârlılığı baskılayan temel unsur olarak öne çıkmaktadır.

Yüksek marjlarla çalışan şirketin kârlılığı sektörün üzerindedir

Şirketin kârlılık marjlarındaki istikrarlı yükseliş devam etmektedir. Düşük maliyet yapısının etkisiyle yüksek seyreden brüt kâr marjı 4Ç21'de geçen yılın aynı dönemine göre 7 puan ve bir önceki çeyreğe göre 9,8 puan artarak %81,7'ye yükselmiştir. Brüt kâr marjının son üç yıllık ortalaması %72,2 olup 2021/12 döneminde oluşan brüt kâr marjı hem ortalamasının hem de sektörün üzerindedir. Faaliyet giderleri stabil kalırken diğer faaliyetlerden net gelirin pozitif bölgeye geçmesiyle esas faaliyet kâr marjı (EFK) yıllık bazda 39,4 ve önceki çeyreğe kıyasla 24,4 puan artarak %95,4'e yükselmiştir. 2021/12'de sektörün FAVÖK marjı %19,5 seviyesinde bulunurken şirketin FAVÖK marjının %79,2'ye ulaştığını görmekteyiz. Şirket'in özkaynaklarının son üç yılda sırasıyla (2019) 781mn, (2020) 927mn ve (2021) 998mn TL ile istikrarlı yükselişine devam ettiği gözlemlenmektedir.

Güçlü nakit üretme kabiliyeti yüksek borçluluğu dengelemektedir

Nakit ve nakit benzerleri vadesi üç aydan kısa vadeli mevduatlardaki artışın etkisi ile 4Ç21'de önceki çeyreğe göre 92,4mn TL'den 158,9mn TL'ye yükselmiştir. Net borç pozisyonu 489,3mn TL ile yüksek bir seviyede olmasına karşın likit varlıkları ve yüksek marjlar dolayısıyla likidite üretme kabiliyeti bu durumu karşılamaktadır. Ayrıca net borcun %37'lik kısmı (Yaklaşık 183,1mn TL) kısa vadeli borçlardan oluşmaktadır. Bununla birlikte kıyasladığımız şirketler arasında kaldıraç oranı en düşük şirket konumundadır. Likidite oranları makul seviyelere yakın görünümünü korumaktadır. 4Ç21 dönemi itibarıyla yabancı para net varlık pozisyonu 279,4mn TL açık vermektedir.

Kârlılık Oranları (%)	2019	2020	2021
Brüt Kâr Marjı	69,8	73,5	73,1
Net Faaliyet Kâr Marjı	64,1	68,4	67,6
Esas Faaliyet Kâr Marjı	70,5	81,8	75,0
FAVÖK Marjı	77,5	78,7	79,2
Net Kâr Marjı	25,9	64,7	31,6

Piyasa Çarpanları Analizi

Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem gören Şirket payları, BIST 100, BIST ELEKTRİK ve BIST HALKA ARZ endekslerinde listelenmektedir. Şirket'in faaliyet konusu itibarıyla payları Borsa İstanbul'da işlem gören Akenerji Elektrik Üretim A.Ş. (AKENR), Aydem Yenilenebilir Enerji A.Ş. (AYDEM), Ayen Enerji A.Ş. (AYEN), Biotrend Çevre ve Enerji Yatırımları A.Ş. (BIOEN) ve Zorlu Enerji Elektrik Üretim A.Ş. (ZOREN) ile karşılaştırılması uygundur. Söz konusu Şirketlerin 14.04.2022 kapanış fiyatları itibarıyla F/K, PD/DD, FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları tabloda verilmiştir.

Çarpan analizine göre şirketin PD/DD çarpanı yüksek görünmekle birlikte F/K bazında kıyaslanması en makul şirket olarak Ayen Enerji A.Ş. (AYEN) ile karşılaştırıldığında PD/DD çarpanının makul seviyeye yakın olduğu görülmektedir. Şirketin FD/Satış çarpanı ise daha yüksek olmasına karşın oransal olarak aynı firma değeriyle bir miktar daha fazla FAVÖK üretmektedir. Dolayısıyla PD/DD çarpanına göre yüksek fiyatlandığı yönündeki izlenime rağmen makul seviyelerde olabileceğini düşünmekteyiz.

Kod	Fiyat	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
GWIND	7,35	23,00	3,94	10,33	8,18
AKENR	1,72	0,00	0,79	12,85	2,51
AYDEM	8,77	0,00	0,63	16,95	11,88
AYEN	13,85	34,42	2,33	10,82	4,50
BIOEN	5,75	759,29	5,17	32,27	8,59
ZOREN	1,95	0,00	0,77	12,62	2,34
Medyan		0,00	0,79	12,85	4,50
XELKT	133,59	20,05	1,64	11,29	2,20
XU100	2.393,39	8,05	1,46	6,62	1,16

Sektörel Görünüm

Avrupa merkezli enerji piyasası araştırma kuruluşu EMBER'in Küresel Enerji Raporu'na göre dünyanın en büyük beş ekonomisi dâhil olmak üzere elli ülkenin elektrik üretiminde rüzgâr ve güneş enerjisinin payı 2021 yılında %10'a ulaşmıştır. Çin ve Japonya'nın da aralarında yer aldığı yedi ülke 2021'de bu seviyeyi ilk kez geçerken dünya genelinde Paris Anlaşması'nın imzalandığı 2015 yılından bu yana rüzgâr ve güneşin payı iki katına çıkmıştır. En hızlı dönüşüm, elektrik talebinin %10'unun sadece son iki yılda fosil yakıtlardan rüzgâr ve güneşe kaydığı Hollanda, Avustralya ve Vietnam'da gerçekleşmiştir. 2021 yılında %52 ile Danimarka'nın başını çektiği on ülke elektriğin dörtte birinden fazlasını rüzgâr ve güneşten üreterek yüksek miktarda yenilenebilir enerjinin şebekeye başarıyla entegre edilebileceğini göstermiştir.

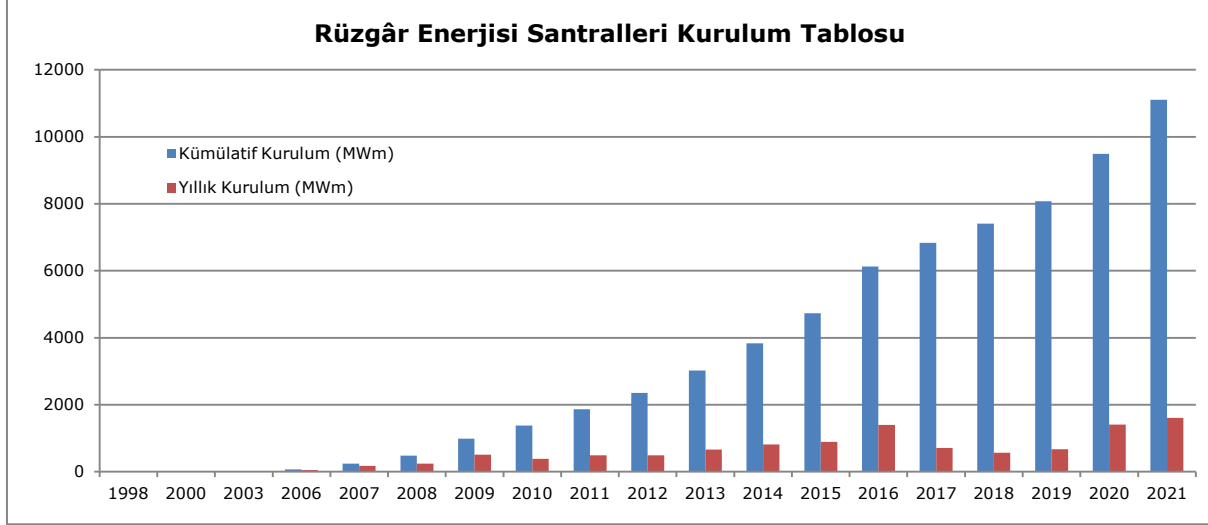
2021 yılında Türkiye'de elektrik tüketimi yıllık %7,7 artarak 329.634 GWh'a çıkmıştır. Ülke talebinin %50,6'sı yerli kaynaklar kullanılarak karşılanmıştır (2020: %56,5). 2021 yılında Türkiye'deki elektrik üretimi bir önceki yıla göre %8,1 oranında artarak 331.492 GWh gerçekleşmiştir (2020: 306.703 GWh). Bu üretimin %49,5'i doğal gaz ve ithal kömür kaynaklı olurken; yerli kömürden üretim %15; hidrolik santrallerden üretim %16,9; rüzgâr santrallerinden üretim %9,4; jeotermal ile biyokütle santrallerinden üretim %5,2; güneş santrallerinden üretim %4,1 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Rüzgâr santrallerinin kurulu güç içerisindeki payı hızla artmaktadır

Türkiye elektrik piyasası toplam kurulu gücü 2021 yılında bir önceki yıla göre %4,1 artarak 99.820 MW'a yükselmiştir. Kurulu güç olarak Türkiye'deki en yüksek payı %31,5 ile hidrolik kaynaklı üretim alırken; tüm rüzgâr santrallerinin toplam güce katkısı %10,6 ve tüm güneş santrallerinin toplam güce katkısı %7,8 seviyesinde bulunmaktadır. Türkiye kurulu gücünün yıllar itibarıyla gelişimi incelendiğinde, TEİAŞ'ın verilerine göre toplam kurulu gücün 2010-2020 yılları arasında 49.524 MW'den 95.891 MW'ye yükselerek %93,6 artmıştır. Söz konusu dönemde toplam içerisinde en yüksek payları alan hidrolik kaynaklı kurulu güç %95,7 artışla 15.831 MW'den 30.984 MW'ye (%32,3) ve doğal gaz kaynaklı kurulu güç %62,4 artışla 13.302 MW'den 21.599 MW'ye (%22,5) yükselmiştir. Diğer yandan rüzgâr santrallerinin kurulu gücü 1.320 MW'den 8.832 MW'ye yükselerek %569,1 artış kaydetmiştir. Bu dönemde toplam içerisindeki payı %2,6'dan %9,2'ye yükselen rüzgâr santrallerinin öneminin hızla arttığı görülmektedir.

BİRİNCİL KAYNAKLARA VE KURULUŞLARA GÖRE KURULU GÜÇ (MW)						
BİRİNCİL KAYNAK	EÜAŞ SANTRALLARI	İŞLETME HAKKI DEVREDİLEN SANTRALLAR	SERBEST ÜRETİM ŞİRKETİ SANTRALLARI	YAP İŞLET DEVRET SANTRALLARI	LİSANSIZ SANTRALLAR	TOPLAM
AKARSU	67,8	660,8	7.463,3	16,0	16,4	8.224,4
ASFALTİT KÖMÜR	0,0	0,0	405,0	0,0	0,0	405,0
ATIK ISI	0,0	0,0	164,9	0,0	226,0	390,9
BARAJLI	13.761,6	974,5	8.447,4	100,0	0,0	23.283,5
BIYOKÜTLE	0,0	0,0	1.622,0	0,0	89,1	1.711,1
DOĞALGAZ	4.734,9	258,4	20.223,9	0,0	238,6	25.455,8
FUEL ÖLİ	0,0	0,0	251,9	0,0	0,0	251,9
GÜNEŞ	0,0	0,0	984,2	0,0	7.044,7	8.028,9
İTHAL KÖMÜR	0,0	0,0	9.053,8	0,0	0,0	9.053,8
JEOTERMAL	0,0	15,0	1.661,2	0,0	0,0	1.676,2
LİNYİT	2.424,0	1.355,0	6.363,5	0,0	0,0	10.142,5
LNG	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	2,0
MOTORİN	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
NAFTA	0,0	0,0	4,7	0,0	0,0	4,7
RÜZGAR	17,4	0,0	10.771,0	0,0	73,1	10.861,5
TAŞKÖMÜR	0,0	0,0	840,8	0,0	0,0	840,8
TOPLAM	21.006,8	3.263,7	68.259,5	116,0	7.687,9	100.334,0

Kaynak: TEİAŞ, Mart 2022 Kurulu Güç Raporu



Kaynak: TÜREB, Türkiye Rüzgâr Enerjisi Santralleri Raporu

Yerli arz ile enerji talebinin yarısı karşılanabilmektedir

Elektrik fiyatları 2021 yılında bir önceki yıla kıyasla %82,3 rekor artış göstermiş ve yılı 508,10 TL/MWh ortalama ile kapatmıştır. Elektrik fiyatlarının artışında ülke tüketiminin hem mevsimsellik hem de Kovid-19 sonrası normalleşme sebebiyle ciddi artışı ve buna karşılık yetersiz kalan ülke arzı en büyük etken olmuştur. 2021 yılında etkili olan kuraklık nedeniyle hidrolik kaynaklı üretimin ağırlığı azalırken doğal gaz ve ithal kömür kaynaklı üretimin ağırlığı artmış, küresel piyasalarda doğal gaz ve kömür fiyatlarında yaşanan belirgin artış dengeyi daha da bozmuştur. Yerli arz talebin yaklaşık %50'sini karşılarken geri kalan enerji ithal edilmektedir. Bu bağlamda yenilenebilir enerji kaynaklarının kurulu güç içerisindeki payının hızlı artmaya devam etmesi beklenmektedir. Türkiye'de yenilenebilir enerjinin birincil enerji kullanımındaki payı %6,5, elektrik üretimindeki payı ise %24'dür. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın 2019-2023 Stratejik Planı çerçevesinde yerli ve yenilenebilir kaynaklara dayalı elektrik kurulu gücünün toplam kurulu güce oranının %65 seviyesine yükseltilmesi ve rüzgâr enerjisine dayalı elektrik kurulu gücünün 11.883 MW'ye ulaşması hedeflenmektedir. Dolayısıyla rüzgâr santrallerine yönelik yatırımların gelecek dönemlerde ön planda olacağını düşünmekteyiz.

TEİAŞ'ın 2021-2030 Talep Tahmin Raporu'na göre Türkiye'nin 10 yıllık periyotta brüt elektrik tüketiminin baz senaryoda yıllık ortalama %3,3 artışla 395.918 GWh'ye yükselmesi beklenmektedir. Düşük senaryoda yıllık ortalama %2,6 artış ile 359.252 GWh'ye, yüksek senaryoda yıllık %4,4 artış ile 453.590 GWh'ye yükselmesi beklenmektedir.

Yıl	Dağıtım Şirketi (Kayıp kaçak dahil)	OSB İletim	Özel Müşteri	Üretim Tesislerinin Tüketimleri	İletim Kaybı	TOPLAM
2021	201.837	37.940	19.181	30.643	6.313	295.913
2022	206.540	40.020	22.235	31.642	6.609	307.045
2023	213.041	42.058	26.609	33.025	6.713	321.445
2024	219.391	44.119	28.266	34.322	6.925	333.023
2025	225.177	45.892	29.612	35.172	7.140	342.994
2026	230.996	48.040	30.325	36.038	7.296	352.695
2027	236.657	49.987	31.513	37.098	7.478	362.732
2028	242.274	52.041	33.271	38.528	7.658	373.772
2029	248.014	54.288	34.565	39.742	7.834	384.443
2030	253.543	56.528	36.548	41.290	8.009	395.918

Kaynak: TEİAŞ, Türkiye 2021-2030 Yılları Brüt Elektrik Tüketim Tahmini (GWh)

YEKDEM

Ülkemizde hidrolik, rüzgâr, güneş, jeotermal, biyokütle, biyokütleden elde edilen gaz (çöp gazı dahil), dalga, akıntı enerjisi ve gel-git gibi fosil olmayan (yenilenebilir) enerji kaynaklarına dayalı elektrik üretimi yapan kişilerin görevli tedarik şirketleri aracılığıyla faydalanabileceği fiyatlar, süreler ve bunlara yapılacak ödemelere ilişkin usul ve esasları içeren destekleme mekanizması YEK Destekleme Mekanizması olarak anılmaktadır.

İlk olarak 2005 yılında faaliyete başlayan sisteme dâhil olan üretim tesislerine YEK Kanunu'nda yer alan fiyatlar 10 yıl süre ile uygulanır. YEKDEM bünyesinde yer almak için başvuru yapılması gerekir. YEK kanununda enerji sistemlerine göre farklı fiyatlar yer alır. Hidroelektrik, rüzgâr, güneş enerjisi ve diğer yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı üretim tesislerine uygulanacak YEK fiyatı farklılık gösterecektir.

Ülkemizin yenilenebilir enerjiyi diğer bir destekleme mekanizması Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanı'dır (YEKA). YEKA modeliyle büyük ölçekli yenilenebilir enerji kaynak alanları oluşturularak kaynakların etkin kullanılması, elektrik maliyetlerinin düşmesi ve yerli üretimin geliştirilmesi hedeflenir.

Şirketin Şah RES, Taşpınar RES, Çorum GES ve Erzurum GES santralleri 2021 yılında YEKDEM listesinde yer almıştır. Mersin RES ise elektriğini ikili anlaşmalar ile spot fiyatlar üzerinden satmıştır. Şah RES santrali 2022 yılı itibarıyla YEKDEM'den çıkmıştır. 2022 yılında şirketin Taşpınar, Erzurum ve Çorum santralleri YEKDEM sisteminde kalacak, Mersin ve Şah santralleri için spot piyasada ikili anlaşmalarla ticaret yapılacaktır.

Yatırımlar

2020 yılında inşaatına başlanan Taşpınar RES, Mart 2021’de tam kapasite olarak devreye alınmıştır. 67,2 MWm/60 MWe Kurulu gücünde olan santralde Nordex N149 türbinlerden 14 adet montaj yapılmıştır. Her bir türbinin kurulu gücü 4,8 MW’dır. Kule uzunluğu 125 m, kanat uzunluğu ise 75 m olan bu türbinlerin yerden yüksekliği 200 m’dir. Santralin toplam yatırım bedeli 75mn USD olmuştur. Santralin yıllık yaklaşık 190 milyon kWh elektrik üretmesi beklenmektedir. Şirket’in üretim hacminin yaklaşık %25’inin Taşpınar RES’ten gelmesi tahmin edilmektedir. Santralin ilk beş yılda şirket hâsılatına 17,9mn USD, ikinci 5 yılda ise 13,9mn USD katkı sağlaması hedeflenmektedir. Santralin montajı yapılan türbinlerinin kule, kanat ve jeneratörleri yurt içinde üretildiği için YEKDEM süresinin ilk beş yılında (2021-2025) Yerli Aksam Desteği alınacak olup ürettiği elektriği söz konusu dönemde daha avantajlı birim fiyattan satma imkânı mevcuttur.

Şirket iştiraklerinden olan Sunflower firmasında ise 2021 yılında çatı üstü GES kurulumları tamamlanmıştır. Doğan Holding binası üstüne kurulan 99 kWp/82,8 kWe gücündeki projenin de dâhil olduğu işlerin anahtar teslim bedeli yaklaşık 286 bin USD’dir. Bu projelerin tamamı 2021 yılında elektrik üretimine geçerek öz tüketim modeli ile kuruldukları tesislerin elektrik tüketimleri üzerinden tasarruf sağlamaya başlamışlardır. Sunflower, tamamladığı projelerde proje geliştirme safhasından ekipman tedariki ve montaj dâhil olacak şekilde anahtar teslim kuruluşa kadar tüm aşamaları üstlenmiş, ek olarak panel tedariki ve inşaat süpervizörlük hizmeti vermiştir.

Kapasite artırımları ve yeni yatırımlara odaklanan şirketin 3-5 yıllık projeksiyonlarında kurulu gücünü yaklaşık iki katına çıkararak 500-550 MW’a çıkarmayı hedeflediği belirtilmektedir.

Yurt içinde ve yurt dışında satın alım fırsatlarını takip eden şirket özellikle Türkiye içinde son 1-2 yılda YEKDEM’e dâhil olmuş santraller ile ilgilenmektedir. Yurt dışında Güney Avrupa, Balkanlar ve Doğu Avrupa’da ülke politikasına göre uzun vadeli elektrik satış kontratları (PPA) olan inşaatı hazır projeler veya sıfırdan geliştirilecek olan rüzgâr ve güneş projeleri ile ilgilenmektedir. Rüzgâr ve güneş santralleri için yeni YEKA ihalelerinin açıklanması beklenmekte, yatırım perspektifine uygunluk gösterdiği ölçüde ihalelerde yer alacağı ifade edilmektedir.

Temettü Politikası

Temettü politikasına göre “net dağıtılabilir dönem kârının, asgari olarak çıkarılmış sermayenin %5’ine karşılık gelen kısmı kâr dağıtımına konu edilebilir. Hesaplanan “net dağıtılabilir dönem kârının, çıkarılmış sermayenin %5’inin altında kalması durumunda kâr dağıtımı yapılmayabileceği Şirket’in temettü politikasında yer almaktadır.

2021’de 163,9mn TL olarak hesaplanan net dağıtılabilir dönem kârının %91’ine karşılık gelen brüt 150mn TL değerindeki kâr payının dağıtılmasına karar verilmiş olup 1 TL nominal değerli paya ödenecek brüt kâr payı 0,2805 TL olarak hesaplanmıştır.

Görüş

- Türkiye’de yenilenebilir enerji santrallerine ait kurulu gücün toplam kurulu güç içerisindeki payı hızla artmakta olup 2021’de yaklaşık %53,1’e ulaşmıştır. Yenilenebilir enerji ve şirketin faaliyetlerinin odaklandığı rüzgâr santrallerine yönelik yatırımların gelecek dönemlerde ön planda olacağını düşünmekteyiz.
- 2022 yılında Galata Wind’in Taşpınar, Erzurum ve Çorum santralleri YEKDEM sisteminde kalacak, Mersin ve Şah santralleri için ise spot piyasada ikili anlaşmalarla ticaret yapılacaktır. Enerji fiyatlarındaki artışa paralel olarak spot fiyatların da artması beklenmekte olup Şirket gelirleri üzerinde olumlu bir etkisi olabileceği düşünülmektedir.
- Taşpınar RES, Galata Wind portföyündeki kurulu gücü yaklaşık bir buçuk katına çıkarmıştır. Şirket’in üretim hacminin yaklaşık %25’inin Taşpınar RES’ten gelmesi beklenmektedir. Santralin ilk beş yılda Galata Wind hâsılatına 17,9mn USD, ikinci 5 yılda ise 13,9mn USD katkı sağlaması beklenmektedir.
- Galata Wind’in tek iştiraki olan Sunflower firmasında elektrik sektöründeki batarya teknolojileri, evirici teknolojileri ile elektrikli araç şarj istasyonları kurulumu gibi daha niş ve daha inovatif alanlar ile ilgili de çeşitli projeler yürütmeyi planlamaktadır. Bu durumun yeni iş kolları ve siparişlere olumlu yansiyabileceğini düşünmekteyiz.
- Şirket’in 3-5 yıllık projeksiyonlarına göre kapasite artırımları ve yeni yatırımların devam etmesi beklenmektedir. Bu projeksiyonların etkisi ile 269MW olan kurulu gücünü 500-550 MW’ye ulaşmasını sağlamayı hedeflemektedir.
- Şirket yabancı para cinsinden borçlanması nedeniyle önemli ölçüde kur riskine maruz kalmaktadır. Yabancı para varlık pozisyonu 279,4mn TL karşılığı açık vermektedir. Ancak söz konusu risk sektör genelinde mevcut olup şirketin nakit pozisyonu ve güçlü likit üretme potansiyeli dolayısıyla kur riski görece makul seviyelerdedir.
- Güçlü operasyonel performans kârlılığa olumlu yansımakta olup kâr marjları sektör ortalamalarının üzerindedir.
- Çarpan analizinin şirketin mevcut finansallarına göre sektöre kıyasla makul fiyatlandığını işaret ettiğini düşünmekteyiz. Sektörün geleceğine ilişkin stratejik hedefler, yüksek kârlılık, sektöre kıyasla düşük borçluluk ve yüksek likit yaratma kabiliyetinin orta/uzun vadede hisse performansına yansiyabileceğini düşünmekteyiz.

Bilanço (Seçilmiş Kalemler, TL)	2021	2020
VARLIKLAR		
Nakit ve Nakit Benzerleri	158.919.076	66.124.675
Ticari Alacaklar	84.522.708	34.809.442
Stoklar	835.022	1.664.977
Peşin Ödenmiş Giderler	6.853.361	2.219.625
Toplam Dönen Varlıklar	389.090.774	171.495.095
Maddi Duran Varlıklar	880.684.725	849.661.999
Toplam Duran Varlıklar	1.378.495.316	1.449.123.545
Toplam Varlıklar	1.767.586.090	1.620.618.640
YÜKÜMLÜLÜKLER		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	-	105.000.000
Ticari Borçlar	8.873.794	7.050.392
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	288.047.041	302.493.950
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	-
Uzun Vadeli Karşılıklar	6.036.387	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	481.852.364	481.852.364
Toplam Yükümlülükler	769.899.405	693.381.277
ÖZKAYNAKLAR		
Ödenmiş Sermaye	534.791.458	534.791.458
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	262.187.432	216.113.433
Net Dönem Kârı veya Zararı	170.912.859	156.356.542
Toplam Özkaynaklar	997.686.685	927.237.363
Toplam Kaynaklar	1.767.586.090	1.620.618.640

Gelir Tablosu (Seçilmiş Kalemler, TL)	2021	2020	4Ç21	4Ç20
Hâsılat	540.226.277	335.201.954	209.032.180	86.375.585
SMM	145.366.749	88.705.657	38.299.816	21.901.728
Brüt kâr/zarar	394.859.528	246.496.297	170.732.364	64.473.857
Faaliyet giderleri	29.953.332	17.244.376	9.328.988	6.422.005
Net faaliyet kârı/zararı	364.906.196	229.251.921	161.403.376	58.051.852
Esas faaliyet kârı/zararı	405.336.167	274.307.199	199.333.103	48.312.072
Finansal net gelir	-208.984.412	-75.592.598	-139.205.273	23.446.321
Ana ortaklık payları dönem kârı	170.912.859	156.356.542	78.127.867	57.733.404

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcanerİşmerkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

Ferdi Uğur Taçkınlar **Araştırma Müdürü**

02123953227

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

Arif Tekin Seğmen **Araştırma Uzmanı**

02123953213

arif.segmen@piramitmenkul.com.tr

Ahmet Ökmen **Araştırma Uzmanı**

02123953251

ahmet.okmen@piramitmenkul.com.tr

