

Galata Wind Enerji - GWIND

Aylin Koşar akosar@ziraatyatirim.com.tr

İlhami Taymaz itaymaz@ziraatyatirim.com.tr

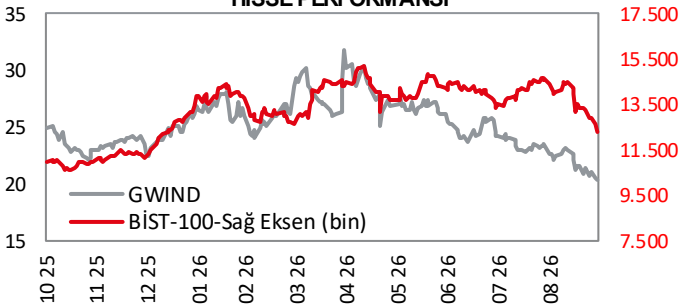
"Yenilenebilir Portföyden 1 GW Üzeri Temiz Enerji Hedefine..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 39,24 TL

Reuters/Bloomberg	GWIND.IS /GWIND.TI		
Sektör	Enerji		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	19,76 TL	0,4 USD	
BİST 100	11.947,2 TL	244,3 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	48,9131		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	19,76 TL	31,7 TL	
Hisse Adedi (mn)	540		
Piyasa Değeri (mn TL)	10.670		
Net Borç (mn TL)	2.137		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	29,6%		
Halka Açıklık	30,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	13,7%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	86,3%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
Hisse Getiri (TL)	-12,7%	-22,4%	-16,5%
BİST-100	-16,7%	-15,4%	8,5%
BİST-100 Göreceli	4,7%	-8,3%	-23,0%
Günlük İş. Hc. (mn TL)	322,2		
(mn TL)	6A2025	6A2026	% Değ.
Net Satış	1.578	1.107	-29,8%
Brüt Karı	729	343	-53,0%
Faaliyet Karı /Zararı	983	628	-36,2%
Net Kar / Zarar	545	1.778	226,3%
	F/K	FD/FAVÖK	
GWIND	4,8	6,8	
BİST-100	10,9	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	29,4	12,3	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Doğan Şirketler Grubu Holding	70,0%		
Diğer	29,8%		
Hisse Geri Alım	0,2%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 30.09.2026 verileri kullanılmıştır.

Galata Wind, mevcut 354 MW'lık yenilenebilir enerji portföyünü kapasite artışları, Avrupa yatırımları ve depolamalı projelerle büyütmeyi hedeflemektedir. Şirket'in 2027'de 550 MW üzeri, orta-uzun vadede ise 1 GW üzeri kurulu güç hedefi, önümüzdeki dönemde üretim ve FAVÖK büyümesini destekleyecek ana unsur olarak öne çıkmaktadır. Şah RES kapasite artışı, Alapınar RES, Avrupa GES ve depolamalı yatırımlar bu büyümenin temel bileşenlerini oluşturmaktadır.

Gelir tarafında YEKDEM kapsamındaki santraller nakit akışında görünürlük sağlarken, YEKDEM süresi sona eren Şah RES ve Mersin RES'in PTF'ye endeksli satış yapısı, elektrik fiyatlarındaki olası toparlanmadan faydalanma imkanı sunmakla birlikte piyasa fiyatlarına duyarlılığı artırmaktadır. 2026 yılının ilk yarısında düşük PTF operasyonel karlılığı baskılarken, mayıs ayında dip seviyeleri gören fiyatların temmuz itibarıyla toparlanması kısa vadeli baskının hafiflediğine işaret etmektedir.

Devam eden yatırımlar nedeniyle Net Borç/FAVÖK oranının kısa vadede yükselmesini beklemekle birlikte, bu artışı büyüme yatırımlarının finansmanı ile ilişkili değerlendiriyoruz. Projelerin devreye alınması ve FAVÖK katkısının güçlenmesiyle kaldıraç oranının 2028'den itibaren kademeli olarak gerilemesini öngörüyoruz. Bu nedenle 2027 yılı, yatırım harcamalarının üretim ve karlılık katkısına dönüşmesi açısından kritik bir dönem olacaktır.

%100 yenilenebilir üretim portföyü, coğrafi çeşitlilik ve Türkiye'de yenilenebilir enerji ile depolama yatırımlarına yönelik yapısal büyüme eğilimi Şirket'in orta-uzun vadeli görünümünü desteklerken; karbon kredisi stoku, karbon fiyatlarında olası bir toparlanma durumunda ilave gelir potansiyeli sunmaktadır. Diğer taraftan PTF oynaklığı, meteorolojik koşullar, artan borçluluk ve projelerin devreye alma süreçleri başlıca risklerdir.

Ek olarak, GWIND payları 2026 yılının dördüncü çeyreğinde BIST 100 Endeksi'nde yer almaya başlamıştır.

Galata Wind'in tahmini hedef piyasa değerini, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları yöntemlerini sırasıyla %80 ve %20 oranında ağırlıklandırarak 21.191mn TL olarak hesaplıyoruz. Galata Wind, hesapladığımız hedef piyasa değerine göre %49,6 iskontolu işlem görmektedir. Bu doğrultuda, Galata Wind için **39,24 TL** hedef fiyat belirliyor ve hisse için **"AL"** önerisinde bulunuyoruz.

Şirket Profili ve Operasyonel Yapı

Galata Wind Enerji, Doğan Holding bağlı ortaklığı olarak faaliyet gösteren ve portföyü tamamen yenilenebilir enerji kaynaklarından oluşan bir elektrik üretim şirkettir. Şirket'in mevcut üretim portföyü, rüzgar ve güneş enerjisi santrallerinden oluşmaktadır.

Temelleri 2006 yılında GY Enerji unvanıyla atılan Şirket, asıl stratejik dönüşümünü 2012 yılında Doğan Holding şemsiyesi altına girip Galata Wind Enerji kurumsal kimliğini kazanarak gerçekleştirmiştir.

Bu entegrasyonla eş zamanlı olarak Şah RES ve Mersin RES'i portföyüne katan Galata Wind, %100 yenilenebilir enerji odaklı üretim vizyonunun ilk somut adımlarını atmıştır. Takip eden yıllarda hem organik hem de inorganik büyüme fırsatlarını değerlendiren Şirket; 2018 yılında bir yandan Mersin RES'te kapasite artırımına giderken, diğer yandan Çorum GES'i satın alarak kaynak çeşitliliğine (rüzgar ve güneş) yönelmiştir. 2019 yılında Erzurum GES'in de portföye dahil edilmesiyle güneş enerjisindeki ağırlığını artıran Galata Wind, 2021 yılında Taşpınar RES'i tam kapasiteyle devreye alarak bugünkü altyapısını tamamlamıştır.

Galata Wind payları Nisan 2021 tarihinden bu yana Borsa İstanbul'da GWIND koduyla işlem görmektedir. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 540mn TL olup, halka açıklık oranı %30 seviyesindedir.

Galata Wind, 30 Haziran 2026 itibarıyla 354,2 MW'lık operasyonel kurulu gücünü; 2027 yılında 550 MW üzerine, 2030 – 2035 yılları arasındaki projeksiyonunda ise mevcut seviyesinin yaklaşık üç katına çıkarak 1.000 MW üzerine taşımayı hedeflemektedir. Bu hedef doğrultusunda Avrupa güneş enerjisi yatırımları, depolamalı RES ve GES projeleri, mevcut santrallerde kapasite artışları ve yeni proje geliştirme faaliyetleri büyüme stratejisinin temel unsurlarını oluşturmaktadır.

Şirket'in gelir modeli, YEKDEM kapsamındaki santrallerden sağlanan öngörülebilir, döviz bazlı nakit akımları ile YEKDEM süresi sona eren santrallerde PTF'ye endeksli ikili anlaşmalardan oluşmaktadır. Bu dengeli yapı, portföyün bir bölümünde defansif gelir görünürlüğü sağlarken, diğer santrallerde elektrik fiyatlarındaki olası yukarı yönlü hareketlere (PTF oynaklığına) karşı operasyonel kaldıraç yaratmaktadır.

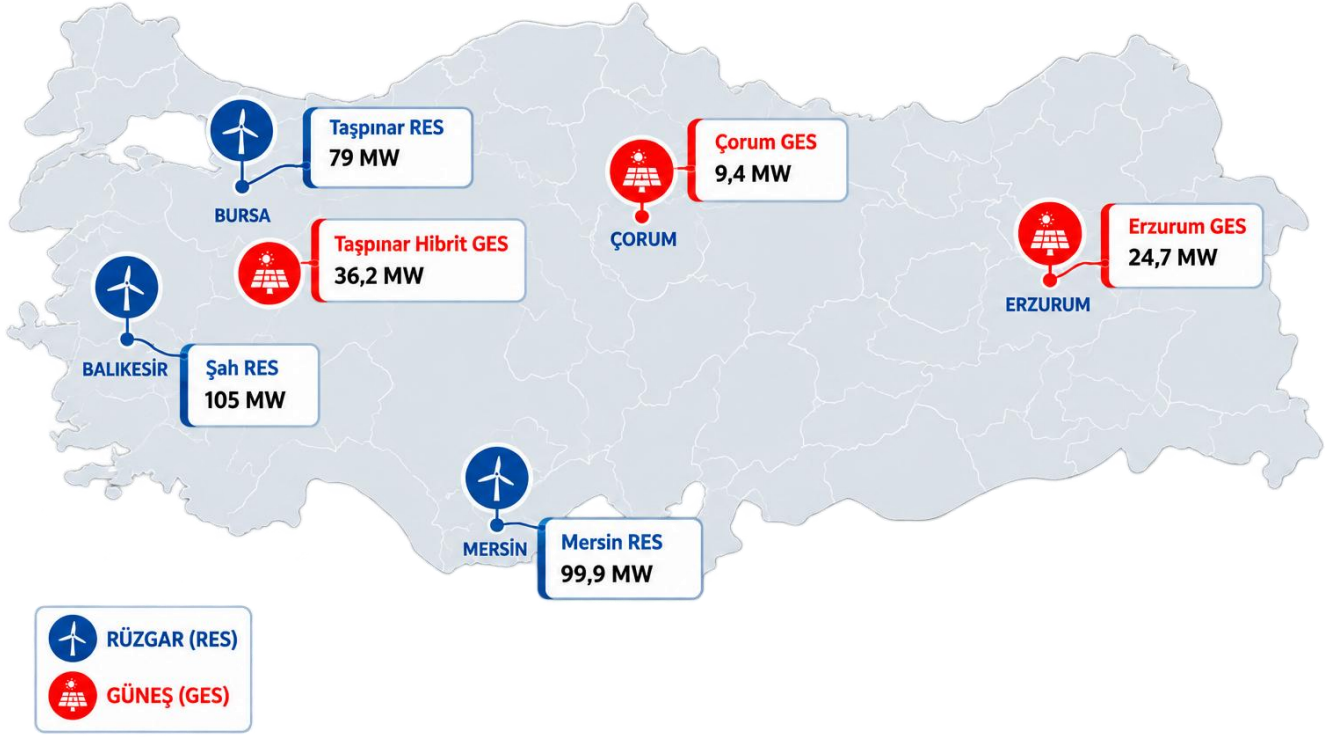
Galata Wind'in yatırım hikayesi, tamamı yenilenebilir kaynaklardan oluşan mevcut üretim portföyünün kapasite artışları, hibrit yatırımlar, depolamalı projeler ve yurt dışı yenilenebilir enerji yatırımlarıyla büyütülmesine dayanmaktadır. Şirket'in 1 GW üzeri kurulu güç hedefi, orta ve uzun vadeli büyüme projeksiyonunun ana unsurunu oluşturmaktadır.

Portföyü yenilenebilir enerji kaynaklarından oluşmakta...

Gelir görünürlüğü, PTF duyarlılığı ve 1 GW üzeri kurulu güç hedefi, Galata Wind'in yatırım hikayesinin temelini oluşturmaktadır....

%100 Yenilenebilir Portföy ve Santral Dağılımı

Galata Wind'in 30 Haziran 2026 itibarıyla toplam kurulu gücü 354,2 MW seviyesindedir. Portföyün 283,9 MW'ı rüzgar, 70,3 MW'ı ise güneş enerjisi santrallerinden oluşmaktadır. Bu dağılım, toplam kurulu gücün yaklaşık %80'inin RES, %20'sinin ise GES yatırımlarından geldiğini göstermektedir.



Kaynak: Ziraat Yatırım, GWIND Yatırımcı Sunumu

Rüzgar (RES) Portföyü

Balıkesir'deki Şah RES (105 MW) ve Mersin RES (99,9 MW), YEKDEM sürelerini sırasıyla 2021 ve 2020 yıllarında tamamlamış olup, mevcut durumda elektrik satışlarını PTF'ye endeksli ikili anlaşmalar üzerinden gerçekleştirilmektedir. Bursa'da yer alan Taşpınar RES (79 MW) ise 2030 yılına kadar YEKDEM kapsamında yer almakta ve portföyün gelir görünürlüğünü desteklemektedir.

RES ve GES santrallerindeki coğrafi dağılım üretim çeşitliliğini desteklemektedir....

Güneş (GES) Portföyü

Bursa'daki Taşpınar Hibrit GES (36,2 MW), Erzurum GES (24,7 MW) ve Çorum GES (9,4 MW) tesislerinden oluşan bu segment, sırasıyla 2030, 2028 ve 2027 yıllarına kadar devam eden YEKDEM süreleriyle portföyün döviz bazlı gelir görünürlüğünü desteklemektedir.

Santrallerin Balıkesir, Bursa, Mersin, Çorum ve Erzurum'da konumlanması, portföye coğrafi çeşitlilik sağlamaktadır. Farklı rüzgar ve güneşlenme koşullarına sahip bölgelerdeki bu dağılım, üretim performansının tek bir bölgesel koşula bağlı kalma riskini ortadan kaldırmaktadır.

Santral	Kaynak	Lokasyon	Kurulu Güç (MW)	Yıllık Ortalama Üretim (MWh)	YEKDEM Bitiş Tarihi	Satış Yapısı
Şah RES	Rüzgar	Balıkesir	105	330.000	2021	PTF'ye endeksli ikili anlaşma
Mersin RES	Rüzgar	Mersin	99,9	342.000	2020	PTF'ye endeksli ikili anlaşma
Taşpınar RES	Rüzgar	Bursa	79	225.000	2030	YEKDEM
Taşpınar Hibrit GES	Güneş	Bursa	36,2	45.000	2030	YEKDEM
Erzurum GES	Güneş	Erzurum	24,7	40.000	2028	YEKDEM
Çorum GES	Güneş	Çorum	9,4	14.000	2027	YEKDEM
Toplam			354,2	996.000		

Kaynak: Ziraat Yatırım, GWIND Yatırımcı Sunumu

Operasyonel performans

YEKDEM gelir görünürlüğü ve PTF duyarlılığı, Galata Wind'in gelir modelini dengelemektedir...

Üretim Performansı

Galata Wind'in yıllık ortalama elektrik üretim potansiyeli yaklaşık 996 GWh seviyesindedir. Şirket, 2026 yılının ilk yarıyılında rüzgar santrallerinden 430.909 MWh, güneş santrallerinden ise 23.811 MWh olmak üzere toplam 454.720 MWh elektrik üretimi gerçekleştirilmiştir. Böylece Galata Wind'in ilk yarı üretimi yıllık bazda %13 artmıştır. Aynı dönemde, elde ettiği bu üretim hacmiyle Galata Wind'in rüzgar üretimi Türkiye'nin toplam rüzgar kaynaklı elektrik üretimi içinde %1,9 pay alırken, güneş üretimindeki payı %0,12 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Gelir Modeli

Şirket'in gelir modeli YEKDEM (alım garantisi), spot piyasa (PTF) ve ikili anlaşmaların stratejik bir bileşiminden oluşmaktadır. Taşpınar RES ve Taşpınar Hibrit GES 2030 yılına kadar YEKDEM kapsamında 73 USD/MWh fiyat ile elektrik satışı yaparken, Çorum GES 2027 yılı sonuna, Erzurum GES ise 2028 yılı sonuna kadar 133 USD/MWh satış fiyatıyla YEKDEM'den yararlanmaktadır.

YEKDEM süreleri sona eren Şah RES ve Mersin RES'te üretilen elektrik, PTF'ye endeksli ikili anlaşmalar yoluyla satılmaktadır. Bu yapı, portföyün bir bölümünde gelir görünürlüğü sağlarken, YEKDEM dışındaki üretimde piyasa fiyatlarına duyarlılığı artırmaktadır.

Büyüme Stratejisi

1 GW üzeri kurulu güç hedefi, büyüme hikayesinin ana unsurunu oluşturmaktadır...

Gelecek Yatırımları

Galata Wind'in büyüme stratejisi; mevcut portföyde kapasite artışları, yeni lisanslı RES projeleri, Avrupa güneş enerjisi yatırımları ve depolamalı RES/GES projeleri üzerine şekillenmektedir. Şirket, 30 Haziran 2026 itibarıyla 354,2 MW olan mevcut kurulu gücünü 2027'de 550 MW üzeri seviyeye, 2030-2035 döneminde ise 1.000 MW üzeri seviyeye taşımayı hedeflemektedir.

Bu kapsamda Balıkesir'deki Şah RES kapasite artışı, Muğla'daki yeni lisanslı Alapınar RES projesi, Avrupa'daki (Almanya ve İtalya) güneş enerjisi yatırımları ve toplam 410 MW büyüklüğündeki depolamalı RES/GES projeleri büyüme planının ana unsurları olarak öne çıkmaktadır. Söz konusu yatırımların devreye alınmasıyla Şirket'in üretim portföyünün ölçek, kaynak çeşitliliği ve coğrafi dağılım açısından güçlenmesi beklenmektedir.

Proje / Yatırım Alanı	Kaynak	Lokasyon	Kapasite Katkısı (MW)	Hedef Devreye Alım	Stratejik Katkı
Şah RES Kapasite Artışı	Rüzgar	Balıkesir	8	2Ç 2027	Mevcut sahada kapasite artışı
Alapınar RES	Rüzgar	Muğla	16	2Ç 2027	Yeni lisanslı RES kapasitesi
Avrupa GES Yatırımları	Güneş + BESS	Almanya / İtalya	300	2027-2028	Yurt dışı portföy ve döviz bazlı gelir çeşitlendirmesi
Depolamalı RES Projeleri	Rüzgar + Depolama	Türkiye	300	2027-2030	Yeni YEKDEM ve depolama destekli büyüme
Depolamalı GES Projeleri	Güneş + Depolama	Türkiye	110	2027-2030	Üretim esnekliği ve dengeleme avantajı
Toplam Kapasite Katkısı			734		
2030-2035 Hedef Kurulu Güç			1.000+		

Kaynak: Ziraat Yatırım, GWIND Yatırımcı Sunumu

Avrupa Yatırımları ve Sunflower Solar

Avrupa yatırımları ve çatı tipi GES projeleri, Galata Wind'in büyüme alanlarını çeşitlendirmektedir....

Galata Wind, Avrupa'daki potansiyel yatırımlarını yönetmek amacıyla Hollanda merkezli Galata Wind Energy Global BV'yi kurmuştur. Şirket, Almanya ve İtalya'da güneş enerjisi ve batarya depolama (BESS) alanlarında proje geliştirme faaliyetleri yürütmektedir. Bu adımlar, Şirket'in Türkiye dışındaki yenilenebilir enerji portföyünü büyütme hedefini desteklemektedir.

Bağlı ortaklık Sunflower Solar ise ticari ve endüstriyel çatı güneş enerjisi sistemlerinin projelendirilmesi ve kurulumu alanında faaliyet göstermektedir. Bu iş kolu, çatı tipi güneş enerjisi projeleri üzerinden Şirket'in alternatif büyüme kanallarını desteklemektedir.

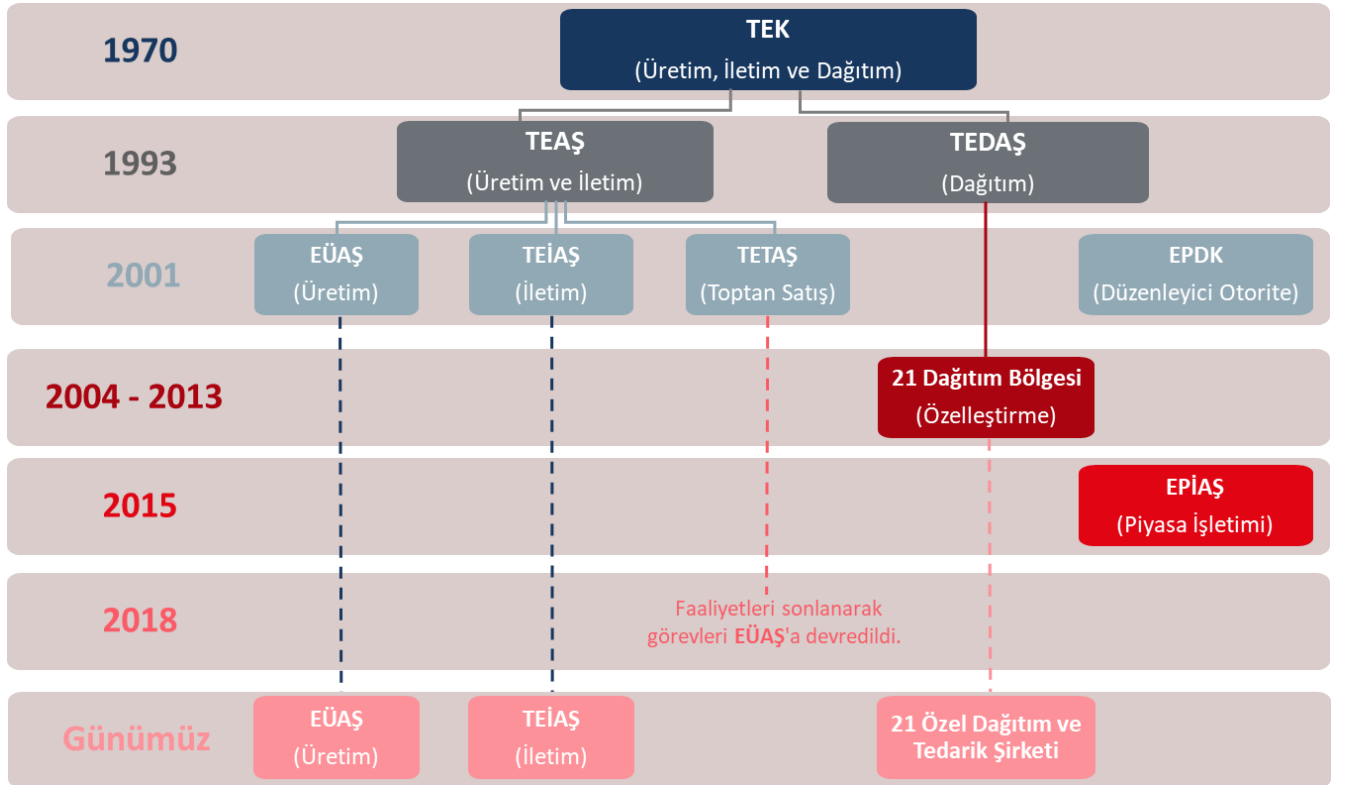
Türkiye Elektrik Piyasası Görünümü

Özel sektör, Türkiye elektrik piyasasının ana taşıyıcısı haline gelmiştir...

Yapısal Dönüşüm ve Özel Sektörün Artan Rolü

Türkiye elektrik piyasası, 1970'lerdeki dikey bütünleşik kamu tekeli TEK yapısından, artan enerji talebi ve arz güvenliği ihtiyaçları doğrultusunda günümüzde daha rekabetçi ve özel sektör ağırlıklı bir piyasa modeline dönüşmüştür.

1993 yılında faaliyetlerin TEAŞ (üretim ve iletim) ve TEDAŞ (dağıtım) olarak ikiye ayrılmasıyla başlayan serbestleşme süreci, 2001 yılında yürürlüğe giren Elektrik Piyasası Kanunu ile kurumsal bir çerçeve kazanmıştır. Bu düzenlemeyle üretim EÜAŞ, iletim TEİAŞ ve toptan satış TETAŞ altında ayrıştırılmış; piyasanın düzenlenmesi için Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) yetkilendirilmiştir.



Kaynak: Ziraat Yatırım, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı (ÖİB)

Piyasanın liberalleşmesindeki en büyük yapısal adım, 2004-2013 yılları arasında 21 dağıtım bölgesinin tamamen özelleştirilerek özel sektöre devredilmesi olmuştur. 2015 yılında Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.'nin (EPIAŞ) kurularak piyasa işletimini devralması şeffaf fiyatlama mekanizmalarını güvence altına alırken; 2018 yılında TETAŞ'ın faaliyetlerinin sonlandırılarak EÜAŞ bünyesine katılmasıyla bugünkü daha sade kamu yapısı şekillenmiştir.

Bu tarihsel dönüşüm sonucunda kamu otoritesi ağırlıklı olarak iletim ve düzenleme tarafında konumlanırken, üretim ve dağıtım tarafında özel sektörün payı belirgin şekilde artmıştır. Nitekim Ağustos 2026 itibarıyla Türkiye'nin toplam kurulu gücünün %60,8'i serbest üretim şirketlerine, %20,2'si lisanssız santrallere aitken, EÜAŞ santrallerinin payı %16,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Elektrik Talebi ve Büyüme Dinamikleri

Artan elektrik talebi, yenilenebilir enerji yatırımlarını destekleyen temel unsurlardan biridir...

Türkiye’de elektrik talebi; ekonomik büyüme, sanayileşme, nüfus artışı ve kentleşme eğilimleriyle birlikte uzun vadede artış eğilimini sürdürmektedir. Türkiye elektrik tüketimi 2026 yılının Ocak-Temmuz döneminde yıllık bazda %0,8 artarak 209.525 GWh seviyesine ulaşmıştır. Ağustos ayında elektrik tüketimi 35,4 TWh seviyesine ulaşarak tüm zamanların en yüksek aylık tüketimi olarak kaydedilmiştir. Önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitedeki olası toparlanmanın yanı sıra, veri merkezi yatırımlarının yaygınlaşması ve ulaşım, sanayi ile ısıtma başta olmak üzere elektrifikasyonun artması da elektrik talebini destekleyebilecek yapısal unsurlar arasında öne çıkmaktadır. Nitekim 2027–2029 OVP’de ekonomik büyümenin 2026’daki %3,3 seviyesinden 2027’de %4,2’ye yükselmesi, sonraki yıllarda ise kademeli olarak hızlanması öngörülmektedir. (2028 %4,6, 2029 %5 hedefleniyor.)

Kurulu Güç ve Kaynak Dağılımı

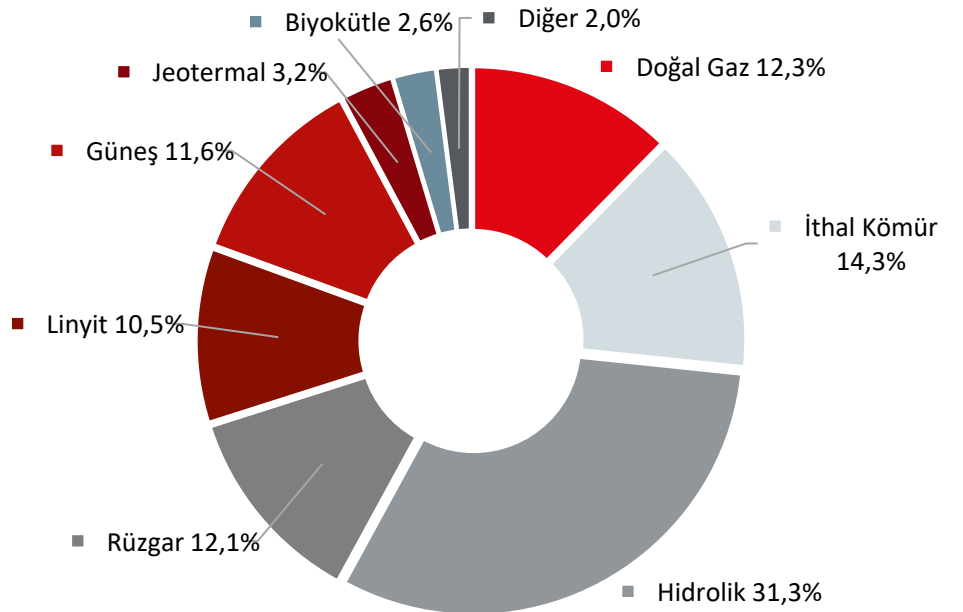
Güneş ve rüzgardaki kapasite artışı, kurulu güç kompozisyonunda yenilenebilir kaynakların ağırlığını artırmaktadır...

Türkiye elektrik sektöründe kurulu güç artış eğilimini sürdürmektedir. TEİAŞ verilerine göre, Ağustos 2026 itibarıyla Türkiye’nin toplam kurulu gücü 126.944 MW seviyesine ulaşmıştır. Kaynak bazında bakıldığında, toplam kapasite içinde en yüksek pay %25,5 ile hidrolik santrallere aittir. Hidroliji %22 ile güneş, %19,5 ile doğalgaz ve %12,2 ile rüzgar santralleri izlemektedir.

2025 yıl sonuna göre güneş enerjisi kurulu gücünün 2.398 MW artarak Temmuz 2026 itibarıyla 27.507 MW’a ulaşması, kurulu güç kompozisyonundaki dönüşümün ana belirleyicilerinden biri olmuştur.

Son yıllarda özellikle güneş enerjisi kapasitesindeki hızlı artış, sektörün kaynak dağılımında belirgin bir dönüşüm yaratmıştır. Bu artışta lisanssız güneş yatırımları, sanayi tesisleri ve öz tüketim odaklı projeler önemli rol oynarken, rüzgar kapasitesindeki büyüme de yenilenebilir kaynakların toplam kurulu güç içindeki ağırlığını desteklemektedir.

Kaynak Bazında Elektrik Üretimi



Kaynak: Ziraat Yatırım, TEİAŞ, EPIAŞ

Yenilenebilir üretimdeki artış, elektrik fiyatları ve gelir modeli üzerinde belirleyici hale gelmektedir...

Kaynak bazında elektrik üretimi incelendiğinde, 2026 yılı Ocak-Temmuz döneminde toplam üretimin %31,3'ü hidrolik kaynaklardan sağlanmıştır. Aynı dönemde ithal kömürün payı %14,3, doğalgazın payı %12,3, rüzgarın payı %12,1, güneş enerjisinin payı ise %11,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Hidrolik üretimdeki yüksek pay ile rüzgar ve güneş kaynaklarının toplam üretim içindeki artan ağırlığı, mevsimsel koşulların ve yenilenebilir kapasite artışının üretim kompozisyonu üzerindeki etkisini göstermektedir.

2026 yılının ilk yarısındaki düşük fiyat ortamının ardından PTF'de yılın ikinci yarısında belirgin bir toparlanma görülmektedir. Temmuz-ağustos döneminde ortalama PTF 60,58 USD/MWh seviyesinde gerçekleşirken, ağustos ayı ortalaması 62,46 USD/MWh'ye yükselmiştir. Eylül ayının ilk üç haftasında ise fiyatlar yaklaşık 58 USD/MWh seviyesinde seyretmiştir. Böylece yılın ikinci yarısında PTF yeniden 60 USD/MWh civarına yaklaşmıştır. Hidrolik ve diğer yenilenebilir kaynakların üretim içindeki yüksek payı fiyatlar üzerinde dönemsel baskı oluşturmaya devam ederken, yılın ikinci yarısındaki toparlanma YEKDEM dışı santrallerin gelir görünümünü desteklemektedir.

Yenilenebilir Enerjinin Artan Payı

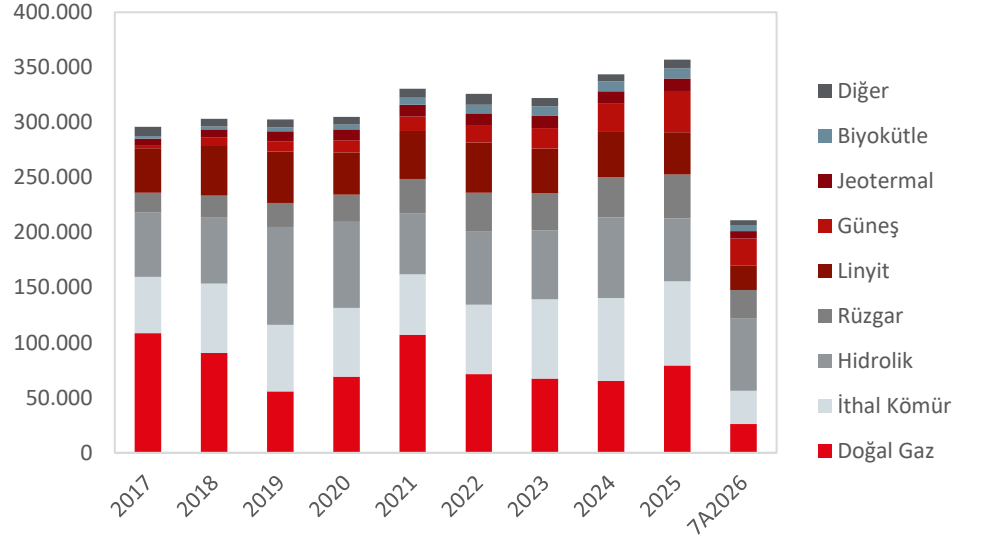
Yenilenebilir kaynakların artan payı, Galata Wind'in büyüme hikayesini destekleyen temel sektör dinamiğidir...

Yenilenebilir enerji kaynaklarının Türkiye toplam kurulu gücü içindeki payı yükseliş eğilimini sürdürmektedir. Temmuz 2026 itibarıyla Türkiye'nin yenilenebilir enerji kurulu gücü 79.433 MW seviyesine ulaşırken, yenilenebilir kaynakların toplam kurulu güç içindeki payı %62,8 olarak gerçekleşmiştir. Hidrolik kaynaklar yenilenebilir kurulu gücün en büyük bileşeni olmaya devam ederken, son yıllarda güneş ve rüzgar enerjisindeki kapasite artışları sektör dönüşümünün ana sürükleyicisi olmuştur.

2017-2025 döneminde Türkiye'nin toplam elektrik üretimi %20,6 artışla 296mn MWh'den 356,9mn MWh seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde yenilenebilir kaynaklara dayalı üretim %77,7 artışla 87,1mn MWh'tan 154,9mn MWh'a ulaşırken, yenilenebilir enerjinin toplam üretim içindeki payı %29,4'ten %43,4'e yükselmiştir. Hidroelektrik üretimi yağış koşullarına bağlı olarak yıllar itibarıyla dalgalı bir görünüm sergilese de güneş üretiminin 2,7mn MWh'tan 37,5mn MWh'a, rüzgar üretiminin ise 17,9mn MWh'tan 39,7mn MWh'a yükselmesi uzun vadeli artış eğilimini desteklemiştir.

2026 yılının Ocak-Temmuz döneminde Türkiye'nin brüt elektrik talebi 209.524 GWh seviyesinde gerçekleşirken, yenilenebilir kaynaklardan elektrik üretimi talebin yaklaşık %61,5'ine karşılık gelmiştir. Bu görünüm, yenilenebilir kaynakların elektrik arzındaki yüksek payını koruduğunu göstermektedir.

Türkiye Elektrik Üretiminin Kaynak Bazında Gelişimi (GWh)



Kaynak: Ziraat Yatırım, TEİAŞ, EPDK

Bu görünüm, Türkiye elektrik sektöründe yenilenebilir kaynakların ağırlığının arttığını ve Galata Wind gibi yenilenebilir üretim portföyüne sahip şirketler açısından destekleyici bir sektör zemini oluşturduğunu göstermektedir.

Regülasyon, YEKDEM ve Yeni Büyüme Alanları

YEKDEM gelir görünürlüğü sağlarken, YEKDEM sonrası dönemde PTF duyarlılığı belirleyici hale gelmektedir...

Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM), yenilenebilir enerji yatırımlarına belirli süreyle alım garantisi ve fiyat öngörülebilirliği sağlayarak yatırım riskini azaltan temel destek mekanizmalarından biridir. YEKDEM kapsamındaki santrallerde gelir görünürlüğü güçlenirken, destek süresi sona eren tesislerde gelirler daha fazla ölçüde PTF'ye ve serbest piyasa koşullarına duyarlı hale gelmektedir. Bu nedenle PTF görünümü, yenilenebilir enerji şirketlerinin gelir ve karlılık projeksiyonlarında kritik değişkenlerden biri olarak öne çıkmaktadır.

Eski YEKDEM yapısında destek fiyatları ABD doları bazında belirlenmiş; hidroelektrik ve rüzgar santralleri için 73 USD/MWh, jeotermal santraller için 105 USD/MWh, biyokütle ve güneş santralleri için ise 133 USD/MWh sabit alım fiyatı uygulanmıştır. 1 Temmuz 2021-31 Aralık 2030 döneminde işletmeye giren/girecek tesisler için ise TL bazlı ve enflasyon ile döviz kuru gelişmelerine göre güncellenen yeni fiyatlama yapısı uygulanmaktadır. Güncel sistemde YEKDEM fiyatları %25 ÜFE, %15 TÜFE, %30 ABD doları ve %30 Avro ağırlıklılarıyla aylık olarak güncellenirken, kaynak bazında taban-tavan fiyatları ve depolamalı üretim tesislerine yönelik ayrı destek fiyatları bulunmaktadır.

GWIND açısından bakıldığında, Taşpınar RES ve Taşpınar Hibrit GES'in 2030'a kadar, Çorum GES ve Erzurum GES'in ise sırasıyla 2027 ve 2028 yılı sonuna kadar YEKDEM kapsamında olması gelir görünürlüğünü desteklemektedir. Buna karşılık YEKDEM süresi sona eren Şah RES ve Mersin RES'te elektrik satışlarının PTF'ye endeksli ikili anlaşmalar üzerinden gerçekleşmesi, Şirket'in gelirlerinin bir bölümünü piyasa fiyatlarına duyarlı hale getirmektedir.

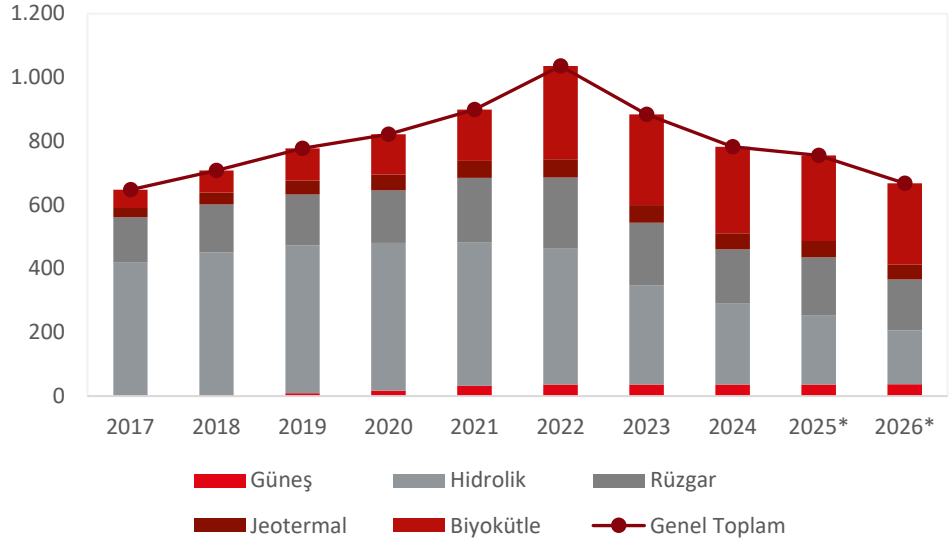
YEKDEM kapsamındaki kapasitenin azalması, santrallerin piyasa fiyatlarına duyarlılığını artırmaktadır...

YEKDEM Kapsamındaki Lisanslı Santraller

YEKDEM, yenilenebilir enerji yatırımlarına belirli süreyle gelir öngörülebilirliği sağlayan temel destek mekanizmalarından biridir. Lisanslı YEKDEM santral sayısı 2017 yılında 647 adet seviyesindeyken, 2022 yılında 1.036 adet ile en yüksek seviyesine ulaşmış, sonraki dönemde gerileyerek 2026 yılında 667 adede düşmüştür. Bu gerilemede özellikle hidroelektrik santral sayısındaki düşüş etkili olurken, biyokütle santralleri dönem genelinde yüksek seviyesini korumuştur.

Lisanslı YEKDEM santrallerinin toplam kurulu gücü 2017 yılında 17,4 GW seviyesindeyken, 2022 yılında 23,0 GW ile zirveye ulaşmış, ardından gerileyerek 2026 yılında 13,9 GW seviyesine düşmüştür. 2025 yılında 17,1 GW olan YEKDEM kapsamındaki kapasitenin 2026'da yaklaşık %18,8 azalması, destek süresi sona eren santrallerin mekanizmadan çıkmaya devam ettiğini göstermektedir. Bu durum, söz konusu kapasitenin giderek daha büyük bölümünün piyasa fiyatlarına duyarlı hale gelmesine neden olmaktadır.

YEKDEM Kapsamındaki Lisanslı Santral Sayısı (Adet)



Kaynak: Ziraat Yatırım, TEİAŞ

*2025 ve 2026 yıllarına ilişkin santral sayıları EPDK Nihai YEK Listelerinden alınmıştır.

PTF (Piyasa Takas Fiyatı)

PTF'deki dalgalanma, YEKDEM dışı santrallerde gelir performansının temel belirleyicilerinden biridir...

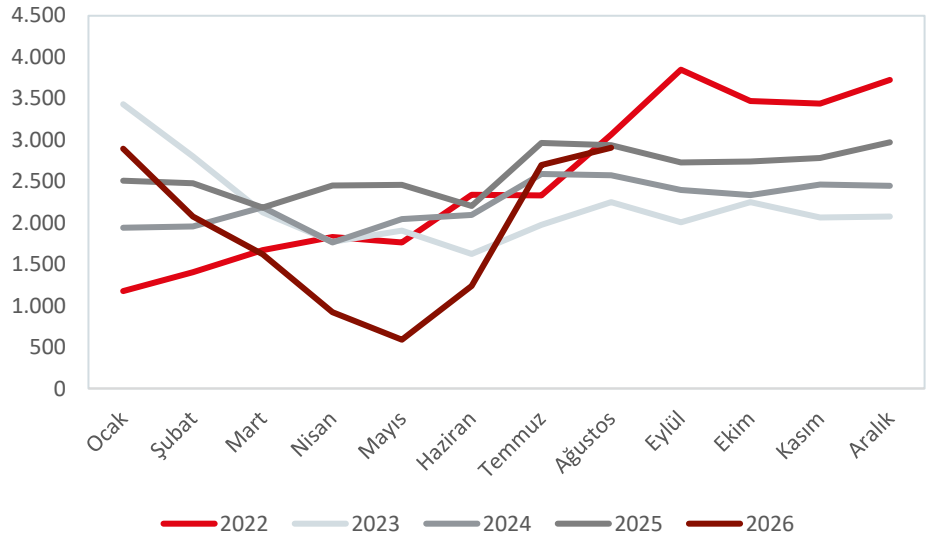
Piyasa Takas Fiyatı (PTF), elektrik piyasasında arz-talep dengesi, kaynak kompozisyonu, yakıt maliyetleri ve mevsimsel üretim koşullarına bağlı olarak şekillenmektedir.

2026 yılı verileri incelendiğinde, PTF'nin yılın ilk aylarında görece güçlü seyrettiği, ancak nisan ve mayıs aylarında belirgin şekilde gerilediği görülmektedir. Bu düşüşte yağışların etkisiyle hidrolik üretimin artması, yenilenebilir kaynakların üretim içindeki payının yükselmesi ve doğalgaz santrallerinin fiyat belirleyici rolünün zayıflaması etkili olmuştur.

2026 yılının ilk yarısında ortalama PTF yıllık bazda %34 düşüşle 1.558 TL/MWh seviyesine gerilerken, USD bazında %44,1 azalarak 35 USD/MWh olarak gerçekleşmiştir. Mayıs ayında 13 USD/MWh ile dip seviyeyi gören PTF, temmuz-ağustos döneminde ortalama 60,58 USD/MWh seviyesine toparlanmış, ağustos ayı ortalaması ise 62,46 USD/MWh olmuştur. Eylül ayının ilk üç haftasında da fiyatların yaklaşık 58 USD/MWh seviyesinde seyretmesi, ikinci çeyrekteki düşük fiyat ortamının ardından belirgin bir normalleşmeye işaret etmektedir.

Bu görünüm, YEKDEM dışı santrallerde gelir performansının PTF'ye duyarlılığını artırırken, YEKDEM kapsamındaki santrallerin sağladığı gelir görünürlüğünü daha önemli hale getirmektedir.

PTF Görünümü



Kaynak: Ziraat Yatırım, EPİAŞ

2026 yılının ilk yarısındaki düşük fiyat ortamının ardından PTF'de yılın ikinci yarısında kademeli bir normalleşme öngörüyoruz. 2026 yılı ortalama PTF varsayımımız 51,5 USD/MWh seviyesindedir. Akkuyu NGS'nin ilk ünitesinin 2026 sonunda devreye alınmasının hedeflenmesi ve takip eden dönemde nükleer kapasitenin kademeli olarak sisteme eklenmesiyle baz yük arzının artmasını bekliyoruz. Bu durumun, 2027 sonrası dönemde PTF'deki yukarı yönlü hareketi sınırlayarak fiyatların orta vadede 57-60 USD/MWh bandında dengelenmesine katkı sağlayacağını düşünüyoruz.

Bu çerçevede, ortalama PTF'nin 2027'de 57 USD/MWh, 2028'de 57,5 USD/MWh, 2029-2030 döneminde ise yaklaşık 58,3 USD/MWh seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyoruz. Orta ve uzun vadede artan elektrik talebi ile üretim kompozisyonu ve maliyet dinamiklerindeki normalleşmenin etkisiyle PTF'nin kademeli olarak yükselerek 2035 yılında yaklaşık 60 USD/MWh seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Bununla birlikte, yenilenebilir kurulu güçteki artış ve özellikle hidrolik üretimdeki mevsimsel değişimler, fiyatlar üzerinde dönemsel oynaklık yaratmaya devam edebilir.

YEKA, Depolama ve Karbon Piyasaları

YEKA, depolama ve karbon piyasaları, yenilenebilir enerji şirketleri için yeni büyüme ve gelir alanları yaratmaktadır...

Türkiye'nin 2035 yenilenebilir enerji hedefleri doğrultusunda YEKA ihaleleri, rüzgar ve güneş enerjisinde yeni kapasite artışının önemli araçlarından biri olmayı sürdürmektedir. YEKA modeli, büyük ölçekli yenilenebilir enerji yatırımlarının rekabetçi ihale mekanizmasıyla hayata geçirilmesini sağlarken, yatırımcılara belirli süreyle fiyat öngörülebilirliği ve kapasite tahsisi imkanı sunmaktadır. 2026 yılı YEKA yarışmaları kapsamında güneş için 900 MWe, rüzgar için 1.500 MWe olmak üzere toplam 2.400 MWe bağlantı kapasitesi için yeni yarışmalar düzenlenmesi planlanmaktadır. Bu durum, YEKA mekanizmasının yeni yenilenebilir kapasite artışında önemli bir kanal olmaya devam ettiğini göstermektedir.

Depolamalı elektrik üretimi de sektörün önemli büyüme alanlarından biri olarak öne çıkmaktadır. Güneş ve rüzgar üretiminin saatlik ve mevsimsel dalgalanma göstermesi, depolama yatırımlarını sistem esnekliği açısından daha önemli hale getirmektedir. Elektrik depolama mevzuatı kapsamında verilen ön lisanslar, şirketlere hem yeni RES/GES kapasitesi geliştirme hem de depolanan elektriği fiyatların daha yüksek olduğu saatlerde sisteme verme imkanı sunmaktadır. Bu yapı, özellikle YEKDEM sonrası dönemde gelir optimizasyonu ve dengeleme maliyetlerinin azaltılması açısından önem taşımaktadır. Bu kapsamda, Şirket'in sahip olduğu depolamalı santral lisanslarının önümüzdeki yıllarda sektörde pozitif ayrışmasını destekleyebilecek önemli unsurlardan biri olması beklenmektedir.

Karbon piyasaları, yeşil sertifika mekanizmaları ve sürdürülebilirlik düzenlemeleri ise orta ve uzun vadede yenilenebilir enerji şirketleri için tamamlayıcı gelir potansiyeli yaratabilecek alanlar arasında yer almaktadır. AB'nin Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması ve Türkiye'de emisyon ticaret sistemi kurulmasına yönelik çalışmalar, karbon emisyonunu azaltan projelerin önemini artırmaktadır. Bu kapsamda rüzgar ve güneş portföyüne sahip şirketlerin karbon kredisi, I-REC ve benzeri sertifikalar üzerinden ilave gelir yaratma potansiyeli bulunmakla birlikte, bu gelirlerin değerlemeye yansıtılmasında piyasa derinliği, fiyat seviyesi ve sürdürülebilirlik dikkate alınmalıdır.

Gönüllü piyasalardaki düşük fiyat seviyeleri nedeniyle mevcut durumda karbon kredisi satışı yapılmazken, Galata Wind'in 2Ç2026 itibarıyla 1,7mn ton doğrulanmış karbon kredisi stoku bulunmaktadır. Fiyatlarda olası toparlanma, bu stokun ilerleyen dönemde tamamlayıcı gelir potansiyeline dönüşmesini sağlayabilir.

Finansal Görünüm ve Tahminler

Galata Wind'in 2Ç2026 finansallarında üretim tarafındaki görece dirençli görünüme karşın, PTF'deki zayıf seyir ve YEKDEM fiyat geçişinin etkisiyle operasyonel karlılık baskı altında kalmıştır.

2Ç2026'da hasılat yıllık bazda %54 azalarak 367mn TL'ye, FAVÖK ise %78,3 düşüşle 120mn TL'ye gerilemiştir. Aynı dönemde FAVÖK marjı %69,1'den %32,6'ya düşerken, net kar 1.602mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Ancak net kardaki görünüm, operasyonel performanstan ziyade ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklanmaktadır.

2026 yılının ilk yarısında ise hasılat yıllık bazda %30 azalarak 1.107mn TL'ye, FAVÖK %42 düşüşle 688mn TL'ye gerilemiştir. FAVÖK marjı aynı dönemde %74,8'den %62,1'e inerken, net dönem karı ertelenmiş vergi gelirinin etkisiyle 1.778mn TL seviyesine yükselmiştir.

Şirket, 2026 yılı üretim hedefini 950.000-1.000.000 MWh aralığında korurken, yatırım harcaması hedefini 6,8 milyar TL'den 6,1 milyar TL'ye, FAVÖK marjı beklentisini ise %65-70 aralığından yaklaşık %60 seviyesine revize etmiştir.

Güçlü Yönler ve Riskler

Galata Wind'in %100 yenilenebilir üretim portföyü, YEKDEM kapsamındaki santrallerden sağlanan gelir görünürlüğü ve Şah RES, Alapınar RES, Avrupa GES ile depolamalı projelerden oluşan büyüme programı orta-uzun vadeli görünümü desteklemektedir. Şirket'in 2027'de 550 MW üzeri, ilerleyen dönemde ise 1 GW üzeri kurulu güç hedefi ile karbon kredisi stoku da ilave büyüme ve gelir potansiyeli sunmaktadır.

Buna karşılık, YEKDEM dışındaki santrallerin PTF'ye duyarlılığı, üretimin rüzgar ve güneş koşullarına bağlı olması, yüksek yatırım döneminde artan borçluluk ve projelerin zamanında devreye alınmasına ilişkin riskler kısa vadeli görünüm üzerinde baskı yaratabilir. Ayrıca AOF benzeri uygulamalar ile YEKDEM, YEKA ve depolama mevzuatında yapılabilecek değişiklikler, Şirket'in gelir ve karlılık görünümünü etkileyebilecek başlıca düzenleyici riskler arasında yer almaktadır.

Güçlü Yönler	Riskler ve Duyarlılıklar
%100 yenilenebilir portföy	PTF oynaklığı
Gelir görünürlüğü	Meteorolojik koşullar
Coğrafi çeşitlilik	YEKDEM sonrası fiyat riski
Güçlü büyüme	Yatırım ve devreye alma riski
1 GW üzeri hedef	Borçluluk ve finansman riski
Karbon kredisi potansiyeli	Kur riski
Kaldıraçta normalleşme beklentisi	Yapısal değişiklikler

Kaynak: Ziraat Yatırım

Borçluluk Görünümü

Yatırım döneminde yükselen kaldıraç oranının, artan FAVÖK katkısıyla 2028'den itibaren kademeli olarak gerilemesini bekliyoruz....

Galata Wind'in devam eden kapasite artışları, Avrupa yatırımları ve depolamalı projeleri nedeniyle önümüzdeki dönemde yatırım harcamalarının yüksek seyretmesini bekliyoruz. Tahminlerimize göre, 2025 yılında 0,63x seviyesinde bulunan Net Borç/FAVÖK oranının, yatırım finansmanının etkisiyle 2026'da 3,02x'e, 2027'de ise 4,45x ile en yüksek seviyesine çıkmasını öngörüyoruz.

Bununla birlikte, yatırımların kademeli olarak devreye girmesi ve FAVÖK katkısının güçlenmesiyle kaldıraç oranının 2028'den itibaren gerilemesini ve 2035'te 0,73x seviyesine düşmesini tahmin ediyoruz. Kısa vadeli borçluluk artışını büyüme yatırımlarının finansmanı ile ilişkili değerlendirirken, yatırımların zamanında devreye alınması ve beklenen FAVÖK katkısının gerçekleşmesini kritik görüyoruz.

(x)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Net Borç / FAVÖK	0,63	3,02	4,45	3,64	3,22	2,91	2,41	2,04	1,59	1,19	0,73

Kaynak: Ziraat Yatırım

Değerleme

Galata Wind INA Hesaplaması (Mn TL)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Satış Gelirleri	3.462	3.077	5.752	10.681	14.121	16.165	18.416	19.944	21.402	22.379	23.473
Yıllık Büyüme %	-5%	-11%	87%	86%	32%	14%	14%	8%	7%	5%	5%
Brüt Kar	1.586	1.005	2.779	5.586	7.225	7.978	9.043	9.629	10.107	10.665	10.967
Brüt Kar Marjı %	46%	33%	48%	52%	51%	49%	49%	48%	47%	48%	47%
FAVÖK	2.198	1.796	3.853	7.575	10.358	11.806	13.503	14.599	15.788	16.481	17.279
Yıllık Büyüme %	-8%	-18%	115%	97%	37%	14%	14%	8%	8%	4%	5%
FAVÖK Marjı %	63%	58%	67%	71%	73%	73%	73%	73%	74%	74%	74%
Net Kar /Zarar	996	1.973	1.509	2.665	3.384	3.758	4.788	5.530	6.639	7.253	8.027
Yıllık Büyüme %	-23%	98%	-24%	77%	27%	11%	27%	15%	20%	9%	11%
Net Kar Marjı %	29%	64%	26%	25%	24%	23%	26%	28%	31%	32%	34%
Çalışma Serm. Değ.(-)	39	-122	192	290	189	75	121	72	59	91	45
Vergi(-)	606	137	578	1.308	1.738	1.922	2.189	2.330	2.506	2.612	2.685
Yatırım Harcamaları(-)	1.900	4.850	12.279	11.127	7.791	4.031	3.454	4.301	4.506	4.721	4.947
Serbest Nakit Akımı	337	-3.070	-9.195	-5.150	639	5.779	7.739	7.895	8.716	9.056	9.602
İndirgenmiş Nakit Akımları		-1.535	-8.760	-3.915	411	3.196	3.708	3.282	3.152	2.832	2.599

İskonto Oranı	15,5%
Nakit Akımlar Şimdiki Değ.	4.970
2026 Sonrası Büyüme	5%
Terminal Değer	19.332
Firma Değeri	24.302
Net Borç (-)	2.137
Tahmini Piyasa Değeri	22.164

Kaynak: Ziraat Yatırım, T: Tahmini

*Sonsuz büyümenin nakit akımlarında PTF düzeltilmiş fiyat kullanılmıştır.

Değerlememizde Türkiye operasyonlarına ilişkin PTF (Piyasa Takas Fiyatı) varsayımımızı, 2026 yılında güçlü yağışların hidroelektrik üretimini destekleyerek spot elektrik fiyatları üzerinde oluşturduğu baskının etkisini gözeterak yaklaşık 51,5 USD/MWh seviyesinden başlatıyor, piyasa koşullarının normalleşmesiyle birlikte uzun vadede 60 USD/MWh seviyesine yükseltiyoruz.

Şirket'in büyüme planı kapsamında 2026-2031 döneminde toplam yaklaşık 700mn USD yatırım harcaması (CAPEX) öngörüyoruz. Yatırımların ağırlıklı bölümünü Türkiye'deki depolamalı RES ve GES projeleri ile Avrupa'daki yenilenebilir enerji yatırımları oluştururken, söz konusu yatırım programıyla 2026'da 354 MW seviyesinde olan kurulu gücün 2027'de 581 MW'a, 2028'de 871 MW'a, 2029'da 996 MW'a, 2030'da 1.026 MW'a ve 2031 itibarıyla 1.088 MW'a ulaşmasını öngörüyoruz.

Büyüme yatırımlarının tamamlanmasının ardından CAPEX'i sıfırlamak yerine, mevcut üretim kapasitesinin uzun vadede sürdürülebilmesi için yenileme ve bakım yatırımlarını modellemeye devam ediyoruz. Bu kapsamda, brüt maddi duran varlıkların yaklaşık 30 yıllık ekonomik ömrünü esas alarak sürdürülebilir yenileme CAPEX'i hesaplıyoruz. Bu yaklaşım sonucunda, 2032 sonrasında yıllık yaklaşık 42-45mn USD seviyesinde sürdürülebilir CAPEX öngörüyoruz. Böylece terminal dönem serbest nakit akımının, santrallerin uzun vadeli yatırım ihtiyacını olduğundan düşük yansıtmasının önüne geçiyoruz.

Terminal değer hesabında ayrıca, depolamalı RES ve GES projelerinin terminal yılda halen yararlandığı YEKDEM desteğini kalıcı bir gelir unsuru olarak değerlendirmiyoruz. Bu kapsamda, ilgili santrallerin YEKDEM kapsamında elde ettiği gelir ile destek döneminin sona ermesinin ardından aynı üretimin PTF üzerinden yaratacağı gelir arasındaki farkı hesaplıyor ve söz konusu YEKDEM priminin vergi sonrası etkisini terminal yıl serbest nakit akımından düşüyoruz. Böylece terminal değeri, geçici YEKDEM desteğinin etkisinden arındırılmış ve uzun vadede sürdürülebilir olduğunu düşündüğümüz normalize edilmiş serbest nakit akımı üzerinden hesaplıyoruz.

Benzer Şirketler Çarpanları	Ülke	Piyasa Değeri	FD/FAVÖK	FD/FAVÖK	FD/FAVÖK
Şirket Adı		(mn USD)		2026T	2027T
Galata Wind Enerji AS	Türkiye	218	7,3	-	-
Polenergia SA	Polonya	1.046	20,5	12,5	12,3
Clearway Energy Inc	ABD	6.008	16,9	13,9	12,2
EDP Renewables SA	İspanya	15.430	12,9	11,5	11,5
Cloudberry Clean Energy	Norveç	565	21,4	12,1	11,3
CECEP Wind-Power Corp	Çin	3.181	13,5	12,5	10,7
Corp ACCIONA Energias	İspanya	8.113	11,3	9,8	10,7
China Longyuan Power	Çin	13.493	11,3	11,6	10,2
ERG SpA	İtalya	3.864	10,7	10,1	9,8
Auren Energia SA	Brezilya	2.624	10,7	11,2	9,1
Orsted AS	Danimarka	27.065	14,6	7,5	7,0
Northland Power Inc	Kanada	4.147	11,6	8,2	7,2
Alerion Cleanpower SpA	İtalya	1.103	9,0	7,3	6,2
Medyan			12,3	11,4	10,4
Ortalama			13,7	10,7	9,9

Kaynak: Ziraat Yatırım

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) analizine ek olarak, değerlendirme sonucumuzu benzer şirket çarpanları analiziyle de destekliyoruz. Bu kapsamda, ağırlıklı olarak yenilenebilir enerji üretimi alanında faaliyet gösteren ve borçluluk profili görece kontrollü şirketlerin ileriye dönük FD/FAVÖK çarpanlarını dikkate alarak Galata Wind için karşılaştırmalı bir değer aralığı hesaplıyoruz. Benzer şirket analizini, Şirket'in uzun vadeli nakit akımlarını ve yatırım programını doğrudan yansıtan İNA analizini tamamlayıcı bir değerlendirme yöntemi olarak kullanıyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
İNA	(%15,5 İskonto, %5 Büyüme)	22.164
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2026T FD/FAVÖK: 10,7x) (2027T FD/FAVÖK: 9,9x)	17.297
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şir. Çar.)	21.191
Hedef Hisse Fiyatı		39,24
Galata Wind Hisse Fiyatı (30.09.2026)		19,76
İskonto Oranı		49,6%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Galata Wind'in tahmini hedef piyasa değerini, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları yöntemlerini sırasıyla %80 ve %20 oranında ağırlıklandırarak 21.191mn TL olarak hesaplıyoruz. Galata Wind, hesapladığımız hedef piyasa değerine göre %49,6 iskontolu işlem görmektedir. Bu doğrultuda, Galata Wind için **39,24 TL** hedef fiyat belirliyor ve hisse için **"AL"** önerisinde bulunuyoruz.

Duyarlılık Analizi

	PTF +%10	PTF +%5	PTF %0	PTF -%5	PTF -%10
AOSM -%10	60,28	55,58	50,88	46,18	41,48
AOSM -%5	53,12	48,86	44,59	40,33	36,06
AOSM %0	47,04	43,14	39,24	35,35	31,45
AOSM +%5	41,81	38,23	34,64	31,06	27,47
AOSM +%10	37,29	33,97	30,65	27,33	24,01

Kaynak: Ziraat Yatırım

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2024	2025	%Değ	6A2025	6A2026	%Değ
DÖNEN VARLIKLAR	2.493	2.579	3,4%	1.689	1.658	-1,8%
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.032	2.168	6,7%	1.248	1.144	-8,4%
Ticari Alacaklar	339	335	-1,2%	416	244	-41,4%
Stoklar	11	5	-52,5%	8	5	-42,7%
Diğer Dönen Varlıklar	111	71	-36,1%	16	266	a.d.
DURAN VARLIKLAR	20.334	21.372	5,1%	20.956	21.964	4,8%
Finansal Yatırımlar	2	2	0,0%	2	2	0,0%
Maddi Duran Varlıklar	13.743	13.528	-1,6%	13.924	13.605	-2,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.918	7.180	21,3%	6.459	7.622	18,0%
Diğer Duran Varlıklar	672	662	-1,5%	571	736	28,9%
TOPLAM AKTİFLER	22.827	23.951	4,9%	22.644	23.622	4,3%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.244	1.043	-16,2%	1.004	1.324	31,9%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	210	834	297,0%	384	796	107,1%
Ticari Borçlar	213	72	-66,3%	56	60	7,9%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	164	137	-16,2%	564	468	-17,0%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.466	6.269	14,7%	5.450	4.324	-20,7%
Finansal Borçlar	2.666	3.091	16,0%	2.472	2.485	0,5%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.800	3.178	13,5%	2.978	1.839	-38,2%
ÖZSERMAYE	16.118	16.639	3,2%	16.191	17.975	11,0%
Ödenmiş Sermaye	636	540	-15,1%	713	540	-24,3%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	7.809	8.549	9,5%	8.549	9.044	5,8%
Net Dönem Karı/Zararı	1.286	996	-22,6%	545	1.778	226,3%
Diğer	6.387	6.554	2,6%	6.384	6.613	3,6%
TOPLAM PASİFLER	22.827	23.951	4,9%	22.644	23.622	4,3%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2024	2025	%Değ	6A2025	6A2026	%Değ
SATIŞLAR	3.644	3.462	-5,0%	1.578	1.107	-29,8%
Satışların Maliyeti (-)	1.731	1.876	8,4%	849	765	-10,0%
BRÜT KAR/ZARAR	1.913	1.586	-17,1%	729	343	-53,0%
Genel Yönetim Giderleri (-)	325	327	0,6%	71	69	-3,2%
Pazarlama Giderleri (-)	24	25	3,7%	5	4	-6,3%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.564	1.234	-21,1%	653	269	-58,7%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	171	578	238,5%	331	358	8,4%
FAALİYET KARI/ZARARI	1.735	1.812	4,4%	983	628	-36,2%
Finansman Gideri	0	0	a.d.	230	388	69,0%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-305	-605	a.d.	-230	-388	a.d.
Net parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	424	395	-7,0%	147	278	88,9%
Vergi Gideri/Geliri (-)	568	606	6,7%	281	-1.339	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.286	996	-22,6%	620	1.857	199,7%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	1.286	996	-22,6%	545	1.778	226,3%

a.d.: anlamlı değil, Galata Wind

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto

EKLE : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto

TUT : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto

AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto

SAT : %-20,01 ve üzeri iskonto

İZLE : Nötr



Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Araştırma Bölümü

 arastirma@ziraatyatirim.com.tr

 0850 22 22 979

 Finanskent Mah.
Finans Cad. B Blok No: 44b
İç Kapı No: 15 ÜMRANİYE/İSTANBUL