

## Fırsat Rüzgarı

Galata Wind için 12 aylık hedef fiyatımızı %57 yukarı potansiyel taşıyan 41,94 TL ve tavsiyemizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak belirliyor ve takip ettiğimiz şirketler kapsamına alıyoruz. Galata Wind'i; (i) tamamı yenilenebilir enerji kaynaklarından oluşan portföyü (ii) kurulu güç kapasitesinde güçlü artış beklentisi (iii) yurt içi ve yurt dışında çeşitlendirilmiş yatırımları (iv) düşük net borç / FAVÖK rasyosu ve (v) yüksek FAVÖK marjı ile beğeniyoruz.

Şirketin kurulu güç kapasitesinin 2030 yılında 1.091,6 MW'a ulaşmasını bekliyoruz. Şirketin 2024 yıl sonu itibarıyla 297,2 MW olan kurulu gücünü 62,7 MW Mersin RES, 105 MW Şah RES, 79 MW Taşpınar RES, 16,4 MW Taşpınar Hibrit GES 1.Faz, 9,4 MW Çorum GES ve 24,7 MW Erzurum GES oluşturmaktadır. Mersin RES'teki 39 MW ve Şah Res'teki 6,8 MW kapasite artışları, Taşpınar Hibrit GES'in 25 MW'lık 2.Fazının faaliyete geçmesi, Alapınar RES'teki 13,6 MW'lık yeni lisans, Avrupa'da 300 MW GES yatırımları ve yurt içindeki depolamalı 110 MW GES ve 300 MW RES santralleriyle birlikte kurulu gücün 2030 yılında 1.091,6 MW'a ulaşmasını bekliyoruz. Yeni santraller ve mevcut santrallerdeki kapasite artışlarının etkisiyle şirketin elektrik üretiminde de önemli bir artış öngörüyoruz. Şirketin elektrik üretiminin 2030 yılında 2024 yılına göre yaklaşık 3,41 katına çıkarak 2.764 GWh olmasını bekliyoruz.

Şirket GES yatırımlarıyla Avrupa'da faaliyetlerine başlamayı planlıyor. Şirket Avrupa'da toplamda 300 MW'lık GES yatırımı planlıyor. Şirket bu kapsamda çeşitli ülkelerdeki fırsatları araştırıyor. Kurulacak GES'lerden üretilen elektriğin ihale ile ya da uzun dönemli sözleşmeler ile satılması amaçlanıyor. Avrupa yatırımları kapsamında ilk somut adım da atıldı. Almanya'da 22 MW'lık GES projesinde detaylı inceleme süreçleri tamamlanıp proje hakları devralındı. Kurulacak santralin Almanya'nın güneyinde olduğu, Tarım GES ve batarya ünitesi inşaatını kapsayacağı açıklandı. Buna ek olarak Galata Wind Energy Global B.V., İtalya merkezli iki şirketin - Montescaglioso 1 S.r.l. (Palmeri Projesi) ve Ferrandina 14 S.r.l. (Troia Projesi) - paylarının satın alınmasına yönelik bir Hisse Alım Sözleşmesi imzalamıştır.

Taşpınar RES ve Hibrit GES, Çorum GES, Erzurum GES santrallerinin YEKDEM süreleri devam ediyor. Şirketin santrallerin mevcut santrallerinden Taşpınar RES ve Hibrit GES, Çorum GES, Erzurum GES santralleri YEKDEM mekanizmasından faydalanıyor. Taşpınar RES ve Hibrit GES'in satış fiyatı 2025'e kadar \$94/MWh ve sonrasında \$73/MWh (YEKDEM bitiş tarihi 2030), Çorum GES (YEKDEM bitiş tarihi 2027) ve Erzurum GES'in (YEKDEM bitiş tarihi 2028) \$133/MWh'dir.

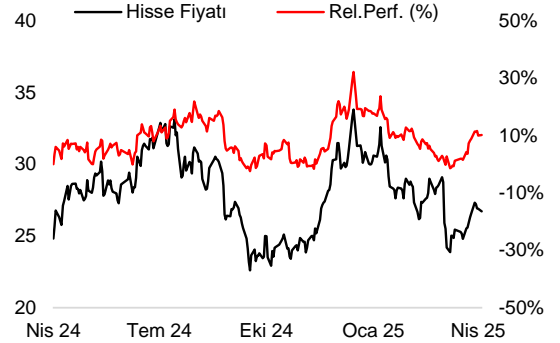
Düşük borçluluk & yüksek operasyonel karlılık...Şirket yatırımlarıyla büyümeye devam ederken düşük borçluluk ve yüksek karlılık ile dikkat çekiyor. Şirketin 0,59 Net Borç / FAVÖK rasyosu önümüzdeki yıllarda gireceği yoğun yatırım dönemi öncesi şirketin elini güçlendiriyor. Şirket, geçtiğimiz yılların altında kalsa da %69,2'lik FAVÖK marjıyla da dikkat çekiyor. 2025 yılında FAVÖK marjının %71,1 olmasını bekliyoruz (şirket beklentisi %70 -%75).

Şirketin karbon kredi sertifikası stoku önümüzdeki yıllarda ekstra potansiyel gelir oluşturabilir. Şirket geçtiğimiz yıl karbon kredisi sertifika fiyatlarının istenen seviyelerde olmaması nedeniyle herhangi bir sertifika satışı gerçekleştirmedi. Şirketin 1,3 milyon tonluk stokunun önümüzdeki yıllarda finansallara katkı sağlayacağını öngörüyoruz. Karbon kredisi sertifika satışlarından 2026-2030 döneminde 29,7 milyon USD gelir katkısı bekliyoruz (detaylar Tablo-12). 2025 yılı için 435,2 bin tonluk bir üretim bekliyoruz (şirket beklentisi 400-450 bin ton).

21 Nisan 2025

GWIND	Endeks Üzeri Getiri			
Fiyat (TL)	26.72			
Hedef Fiyat (TL)	41.94			
Yükseliş Potansiyeli	57%			
Piyasa Değeri (\$mn)	379			
Fili Dolaşım Oranı (%)	30.00			
12A Yüksek/Düşük (TL)	22.60 / 33.82			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	1.72			
Net Borç (TLmn)	973			
FD (TLmn)	15.402			
Tahminler* TL mn	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	2,684	2,364	2,779	3,994
FAVÖK	2,029	1,636	1,976	2,979
% marj	75.6%	69.2%	71.1%	74.6%
Net Kar	900	834	879	1,401
% marj	33.5%	35.3%	31.6%	35.1%
	2023	2024	2025T	2026T
F/K (x)	16.0	17.3	16.4	10.3
FD/FAVÖK (x)	7.6	9.4	7.8	5.2

\*TMS 29 Uygulanmıştır



Analist: Özgür Fedai Durmaz

## Değerleme

12 aylık hedef fiyatımız olan hisse başına 41,94 TL, İNA değerlememize dayanmaktadır. Değerlememizde, 2025 yılı için; (i) risksiz getiri oranını %7,5, (ii) risk primini %5,5, (iii) şirket betasını 0,79 olarak kullandık. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini 2025 yılı için %9,9 olarak hesapladık. Sonraki yıllar için AOSM varsayımları Tablo 2'de verilmiştir. 2025-2079 dönemini kapsayan İNA değerlememizde santrallerin lisans süreleri, YEKDEM tarifeleri ve süreleri dikkate alınmıştır. Santrallere ilişkin varsayımlar Tablo 4,5,6,7,8,9,10,11,12'de, Piyasa Takas Fiyatı varsayımları Tablo 3'te ve karbon kredi sertifikaları varsayımları Tablo 13'te verilmiştir.

**Tablo 1: İndirgenmiş Nakit Akışı Analizi**

İNA Değerleme (mn\$)	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Üretim (GWh)	926	1,116	1,620	2,141	2,485	2,764	2,764	2,764
Hasılat (mn\$)	70	83	121	157	185	209	206	205
FAVÖK (mn\$)	50	62	87	110	134	152	151	150
FAVÖK Marjı	71.1%	74.6%	72.1%	70.2%	72.6%	72.8%	73.1%	73.4%
(-) Vergi	9	12	18	22	28	32	31	31
(-) Yatırım Harcamaları	41	82	192	186	184	78	3	3
(-) Net İşletme Sermayesindeki Değişim	1	0	1	1	1	1	0	0
Serbest Nakit Akışı	-1	-32	-123	-100	-78	41	116	116
AOSM	9.9%	9.4%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%	9.1%	9.3%
İndirgenmiş Nakit Akımları	-2	-30	-106	-79	-56	28	71	65

	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T	2039T	2040T
Üretim (GWh)	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763
Hasılat (mn\$)	205	205	205	205	201	198	194	197
FAVÖK (mn\$)	151	152	153	153	150	146	143	146
FAVÖK Marjı	73.9%	74.4%	74.8%	74.8%	74.4%	74.0%	73.5%	73.9%
(-) Vergi	32	32	32	32	31	30	29	30
(-) Yatırım Harcamaları	3	3	3	3	3	3	3	3
(-) Net İşletme Sermayesindeki Değişim	0	0	0	0	0	0	0	0
Serbest Nakit Akışı	117	117	118	118	116	113	111	113
AOSM	9.5%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%
İndirgenmiş Nakit Akımları	59	55	50	45	41	36	32	30

	2041 - 2056 T	2057 T	2058 - 2067 T	2068 T	2069 T
Üretim (GWh)	2,763	2,415	2,064	2,051	2,013
Hasılat (mn\$)	197	174	150	149	147
FAVÖK (mn\$)	146.05	128.66	111.16	110	109
FAVÖK Marjı	73.9%	73.9%	73.9%	73.9%	73.9%
Vergi Oranı	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Net İşletme Sermayesi / Satışlar	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
AOSM	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%

	2070 - 2075 T	2076 T	2077 T	2078 T	2079 T
Üretim (GWh)	1,729	1,649	1,181	714	316
Hasılat (mn\$)	128	122	87	53	23
FAVÖK (mn\$)	94	90	65	39	17
FAVÖK Marjı	73.9%	73.9%	73.9%	73.9%	73.9%
Vergi Oranı	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Net İşletme Sermayesi / Satışlar	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
AOSM	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%

2025 - 2040 İndirgenmiş Nakit Akımları (mn\$)	238.0
2041 - 2079 İndirgenmiş Nakit Akımları (mn\$)	281.6
+ İndirgenmiş Nakit Akımları (mn\$)	519.6
- Net Borç (2024/12) (mn\$)	27.6
Azınlık Payları	0.00
Şirket Değeri (mn\$)	492.0
Hedef Şirket Değeri* (mn TL)	22649.6
Dolaşımdaki Hisse Senedi Sayısı (mn)	540.0
<b>Hisse Fiyatı (TL)</b>	<b>26.72</b>
<b>Hedef Hisse Fiyatı (TL)</b>	<b>41.94</b>
<b>Yükseliş Potansiyeli</b>	<b>57%</b>

\*12ay ileri USD/TRY tahmini: 46.385

Kaynak: OYAK Yatırım

## Değerleme Varsayımları

**Tablo 2: AOSM Varsayımları**

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034 - 2079
Risksiz Faiz Oranı	7.5%	7.3%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Risk Primi	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Beta	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79	0.79
Özsermaye Ağırlığı	66.2%	59.8%	58.8%	58.3%	57.8%	57.5%	60.5%	63.5%	67.5%	72.5%
Borç Ağırlığı	33.8%	40.2%	41.2%	41.7%	42.2%	42.5%	39.5%	36.5%	32.5%	27.5%
Özsermaye Maliyeti	11.8%	11.6%	11.4%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
Borçlanma Maliyeti	8.1%	7.9%	7.7%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
AOSM	9.9%	9.4%	9.1%	9.0%	9.0%	9.0%	9.1%	9.3%	9.5%	9.8%

Kaynak : OYAK Yatırım

**Tablo 3: Piyasa Takas Fiyatı Varsayımları**

	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 - 2079 T
PTF (MWh/\$)	69	68	67	66	65	65

Kaynak : OYAK Yatırım

## Santral Verileri Operasyonel Varsayımlar

**Tablo 4: Şah RES**

Şah RES	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 - 2057 T
Kurulu Güç (MW)	105	111.8	111.8	111.8	111.8	111.8	111.8	111.8	111.8	111.8
Kapasite Faktörü	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%	35.8%
Üretim (GWh)	329.3	350.6	350.6	350.6	350.6	350.6	350.6	350.6	350.6	350.6
Elektrik Satış Fiyatı (MWh/\$)	69	68	67	66	65	65	65	65	65	65
Hasılat (mn\$)	23	24	23	23	23	23	23	23	23	23

\*Kapasite Faktörü = Elektrik Üretimi / (Kurulu Güç x 8760)

Kaynak : OYAK Yatırım

**Tablo 5: Taşpınar RES + Hibrit GES**

Taşpınar RES + Hibrit GES	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 - 2069 T
Kurulu Güç (MW)	120.4	120.4	120.4	120.4	120.4	120.4	120.4	120.4	120.4	120.4
Kapasite Faktörü		26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%
Üretim (GWh)	261.8	283.7	283.7	283.7	283.7	283.7	283.7	283.7	283.7	283.7
Elektrik Satış Fiyatı (MWh/\$)	94	73	73	73	73	73	65	65	65	65
Hasılat (mn\$)	20	21	21	21	21	21	18	18	18	18

\*Kapasite Faktörü = Elektrik Üretimi / (Kurulu Güç x 8760)

Kaynak : OYAK Yatırım

**Tablo 6: Mersin RES**

Mersin RES	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 - 2056 T
Kurulu Güç (MW)	101.7	101.7	101.7	101.7	101.7	101.7	101.7	101.7	101.7	101.7
Kapasite Faktörü		39.1%	39.1%	39.1%	39.1%	39.1%	39.1%	39.1%	39.1%	39.1%
Üretim (GWh)	281.7	348.3	348.3	348.3	348.3	348.3	348.3	348.3	348.3	348.3
Elektrik Satış Fiyatı (MWh/\$)	69	68	67	66	65	65	65	65	65	65
Hasılat (mn\$)	19	24	23	23	23	23	23	23	23	23

\*Kapasite Faktörü = Elektrik Üretimi / (Kurulu Güç x 8760)

Kaynak : OYAK Yatırım

**Tablo 7: Çorum GES**

Çorum GES	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 - 2067 T
Kurulu Güç (MW)	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4	9.4
Kapasite Faktörü	16.8%	16.7%	16.7%	16.6%	16.6%	16.5%	16.5%	16.5%	16.4%	16.4%
Üretim (GWh)	13.8	13.8	13.8	13.7	13.7	13.6	13.6	13.5	13.5	13.5
Elektrik Satış Fiyatı (MWh/\$)	133	133	133	66	65	65	65	65	65	65
Hasılat (mn\$)	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1

\*Kapasite Faktörü = Elektrik Üretimi / (Kurulu Güç x 8760)

Kaynak : OYAK Yatırım

**Tablo 8: Erzurum GES**

Erzurum GES	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 - 2068 T
Kurulu Güç (MW)	24.7	24.7	24.7	24.7	24.7	24.7	24.7	24.7	24.7	24.7
Kapasite Faktörü	18.2%	18.1%	18.1%	18.0%	18.0%	17.9%	17.9%	17.8%	17.8%	17.7%
Üretim (GWh)	39.4	39.3	39.1	39.0	38.9	38.8	38.7	38.6	38.4	38.3
Elektrik Satış Fiyatı (MWh/\$)	133	133	133	133	65	65	65	65	65	65
Hasılat (mn\$)	5	5	5	5	3	3	3	3	2	2

\*Kapasite Faktörü = Elektrik Üretimi / (Kurulu Güç x 8760)

Kaynak : OYAK Yatırım

**Tablo 9: Alapınar RES**

Alapınar RES	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 - 2075 T
Kurulu Güç (MW)		13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6	13.6
Kapasite Faktörü		35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
Üretim (GWh)		41.7	41.7	41.7	41.7	41.7	41.7	41.7	41.7	41.7
Elektrik Satış Fiyatı (MWh/\$)		68	67	66	65	65	65	65	65	65
Hasılat (mn\$)		3	3	3	3	3	3	3	3	3

\*Kapasite Faktörü = Elektrik Üretimi / (Kurulu Güç x 8760)

Kaynak : OYAK Yatırım

**Tablo 10: Depolamalı GESler**

Depolamalı GESler	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 - 2076 T	2077 T	2078 T	2079 T
Kurulu Güç (MW)			50	110	110	110	110	80	50	20
Kapasite Faktörü			21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	21.0%	20.9%	20.8%	20.8%
Üretim (GWh)			92.0	202.4	202.4	202.4	202.4	146.3	91.2	36.5
Elektrik Satış Fiyatı (MWh/\$)	Santraller ilk 10 yılında Yeni YEKDEM									
*Kapasite Faktörü = Elektrik Üretimi / (Kurulu Güç x 8760)										
Kaynak : OYAK Yatırım										

**Tablo 11: Depolamalı RESler**

Depolamalı RES	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 - 2076 T	2077 T	2078 T	2079 T
Kurulu Güç			80	160	240	300	300	220	140	60
Kapasite Faktörü			36.5%	36.5%	36.5%	36.5%	36.5%	36.5%	36.5%	36.5%
Üretim (GWh)			255.8	511.6	767.4	959.2	959.2	703.4	447.6	191.8
Elektrik Satış Fiyatı (MWh/\$)	Santraller ilk 10 yılında Yeni YEKDEM									
*Kapasite Faktörü = Elektrik Üretimi / (Kurulu Güç x 8760)										
Kaynak : OYAK Yatırım										

**Tablo 12: Avrupa GESler**

Avrupa GES	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 - 2075 T	2076 T	2077 T	2078 T	2079 T
Kurulu Güç		22	111	200	250	300	278	189	100	50
Kapasite Faktörü		20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Üretim (GWh)		38.5	194.5	350.4	438.0	525.6	487.1	331.1	175.2	87.6
Elektrik Satış Fiyatı(MWh/€)		65	65	65	65	65	65	65	65	65
Hasılat (mn€)		3	14	25	31	38	35	24	13	6
*Kapasite Faktörü = Elektrik Üretimi / (Kurulu Güç x 8760)										
Kaynak : OYAK Yatırım										

**Tablo 13: Karbon Kredi Sertifikası Varsayımları**

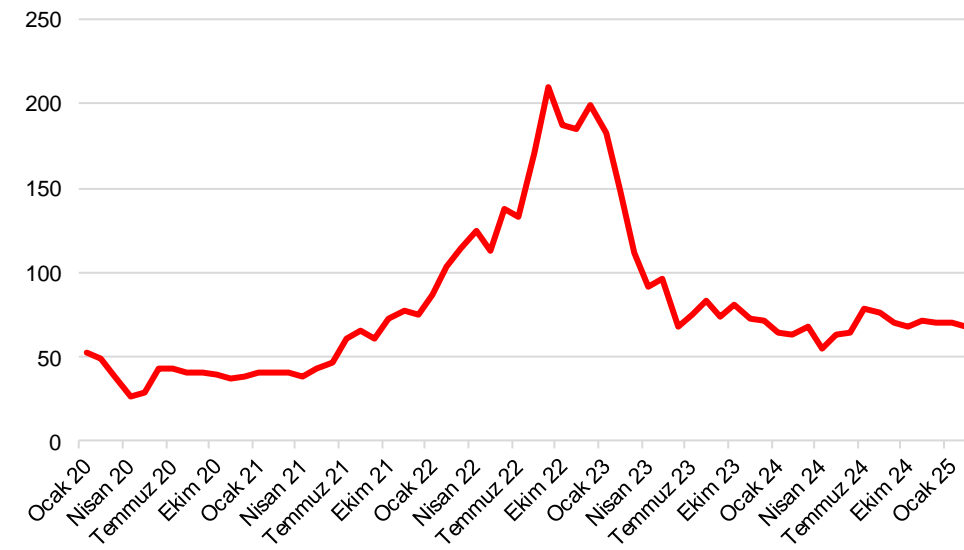
Karbon Kredi Sertifikaları	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 - 2079 T
Üretilen Sertifika	435,207	557,982	809,752	1,070,721	1,242,338	1,381,981	Elektrik üretiminin 0.5'i
Dönem Sonu Stok	1,735,207	1,735,207	1,388,165	1,041,124	694,083	347,041	
Satılan Miktar		557,982	1,156,793	1,417,762	1,589,379	1,729,022	Sertifika Üretiminin Tamamı
Fiyat (ton/\$)		4	4.25	4.5	4.75	5	5
Hasılat		2.2	4.9	6.4	7.5	8.6	
Kaynak : OYAK Yatırım							

## Riskler

### Elektrik fiyatlarındaki dalgalanmalar şirket operasyonlarında risk oluşturabilir.

Taşpınar RES ve Hibrit GES, Çorum GES ve Erzurum GES santrallerinin YEKDEM'den faydalanmaya devam etmesi ve yurt içindeki yeni santral yatırımlarının da YEKDEM mekanizmasından faydalanabilecek olması bu riski hafifletse de piyasa takas fiyatlarındaki dalgalanmalar santrallerin gelirlerinde önemli risk oluşturuyor. Taşpınar RES ve Hibrit GES 2030 yılına kadar, Çorum GES 2027 yılına kadar, Erzurum GES ise 2028 yılına kadar YEKDEM'den faydalanacak. Yurt içinde yeni yapılacak santraller ise üretime başladıktan sonra 10 yıl boyunca yeni YEKDEM mekanizmasından faydalanabilecek. Şirketin Şah RES ve Mersin RES santrallerinin ise YEKDEM süreleri tamamlanmış durumdadır. YEKDEM süresi devam eden santrallerin YEKDEM sürelerinin sona ermesi sonrasında ise santrallerin satış fiyatını piyasadaki arz ve talep dengesi belirleyecek. Dolayısıyla piyasa takas fiyatı şirket gelirleri açısından en önemli faktörlerden biri olarak öne çıkıyor ve fiyattaki dalgalanmalar risk unsuru oluşturuyor.

**Grafik: Piyasa Takas Fiyatı (\$/MWh)**



Kaynak :EPIAŞ

## İklim Riski

Şirketin santrallerinin tamamı GES ve RES'lerden oluşuyor ve yeni yatırımlar da bu santrallerden oluşacak. Dolayısıyla santrallerin üretimi iklim şartlarından doğrudan etkilenmektedir. Elverişsiz rüzgar koşulları ve istikrarsız güneş ışınları şirketin üretim ve dolayısıyla geliri üzerinde bir risk faktörü olarak öne çıkmaktadır.

## Regülatör Riski

Şirketin faaliyet gösterdiği sektör oldukça regüledir. Şirket, faaliyetleri gereği EPDK tarafından yapılacak tüm mevzuat değişikliklerine uymakla yükümlüdür. Şirket yurt içi santrallerini işletmek için iletim sistemi işletmecisi TEİAŞ ve dağıtım sistemi işletmecilerinin yayınlayabileceği yönetmelik, genelge, yönerge ve görüşlere uymakla da yükümlüdür. Dolayısıyla şirket operasyonlarında regülatör riski de bir risk faktörü olarak öne çıkmaktadır.

### Yatırımların planlanandan geç tamamlanması risk oluşturabilir.

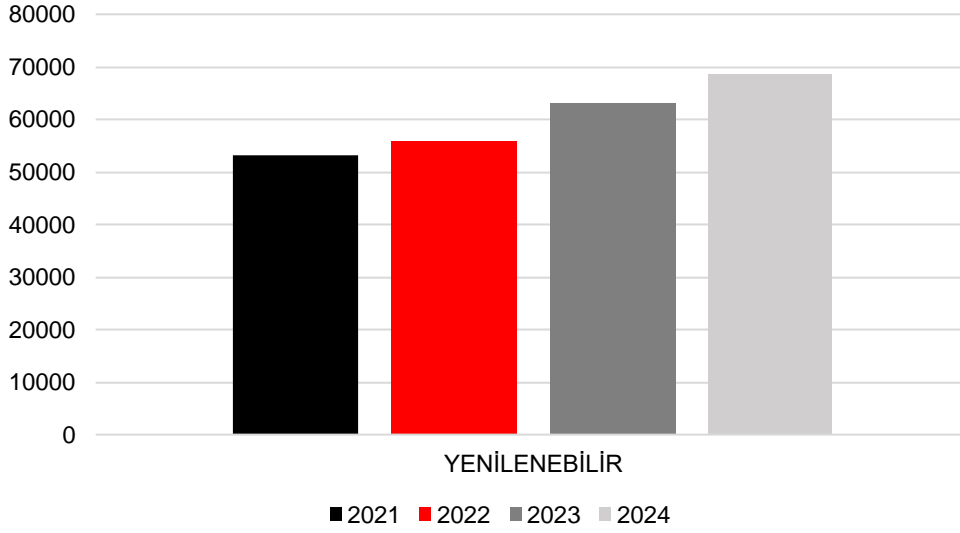
Şirket 297,2 MW olan kurulu güç kapasitesini 2030 yılında 1091,6 MW'a yükseltmeyi amaçlıyor. Yeni santral yatırımlarında izin ve inşaat sürelerinde olası sarkmalar yatırımların daha geç devreye alınmasına neden olabilir. Şirket Avrupa'da 300 MW GES yatırımı yapmayı planlıyor. Avrupa'nın şirket için yeni bir faaliyet alanı olması bu yatırımların sürelerinin beklenenden geç tamamlanmasına yol açabilir.

## Yurt İçi Elektrik Piyasası Görünümü

Elektrik toplam kurulu gücü 2024'te önceki yıla göre %4,7 arttı.

EPDK tarafından yayımlanan Elektrik Piyasası Sektör Raporu'ndaki verilere göre 2024 yıl sonu itibariyle toplam kurulu güç önceki seneki 110.781 MW seviyesinden %4,7 artışla 115.975'e yükseldi. Yenilenebilir enerji kaynakları bu artışta etkili olurken termik kaynakların kurulu gücü doğalgaz kaynaklarındaki düşüşle geriledi.

**Grafik: Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Toplam Kurulu Gücü**

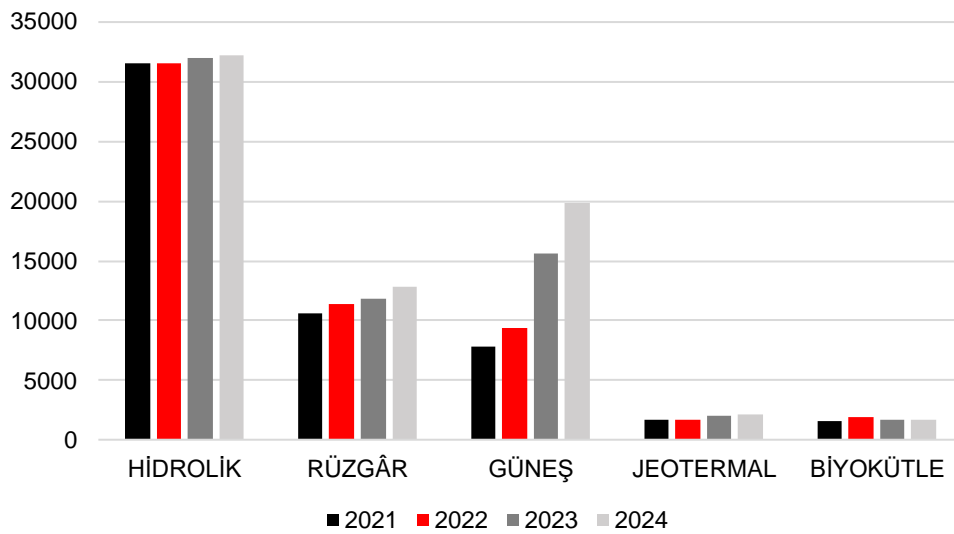


Kaynak: EPDK

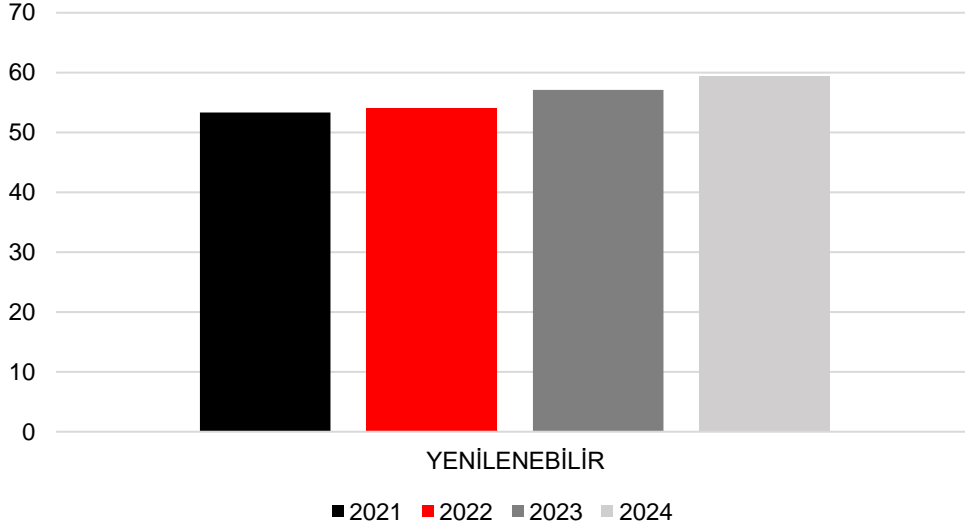
Toplam kurulu güçte yenilenebilir enerji kaynaklarının payı 2024 yılında önceki yıla göre artış kaydederken güneş ve rüzgar bu artışta en etkili kaynaklar oldu.

EPDK'nın Elektrik Piyasası Sektör Raporu'ndaki verilere göre yenilenebilir enerji kurulu gücü %9,1 artışla 68.804,5 MW'a ulaştı. Bu artışta rüzgar ve güneş kaynaklarındaki kurulu güç artışı etkili oldu. Rüzgar kurulu gücü 2024 yılında 2023 yılına göre %9 artışla 12.864 MW'a, güneş kurulu gücü %27,5 artışla 19.873 MW'a yükseldi.

**Grafik: Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Kurulu Güçleri**

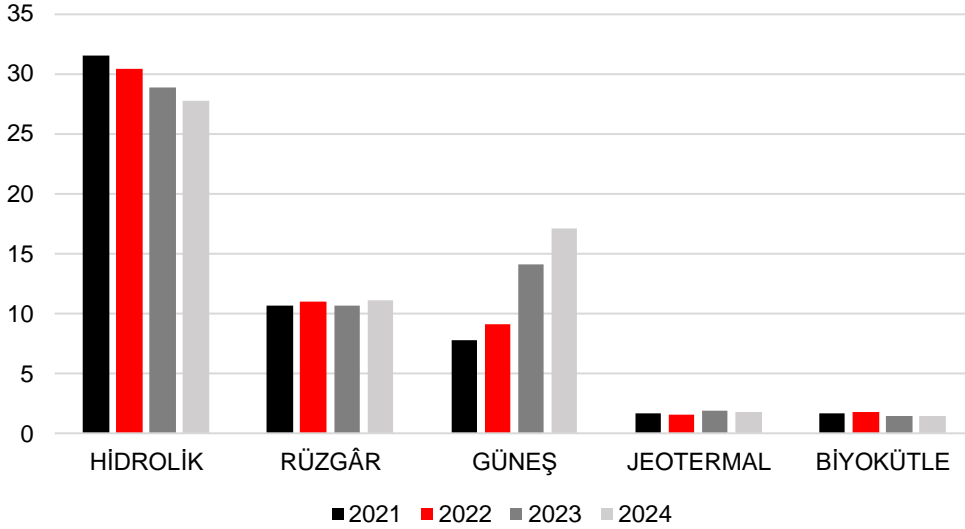


Kaynak: EPDK

**Grafik: Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Toplam Kurulu Güçteki Payı**

Kaynak: EPDK

Böylelikle rüzgar kaynaklarının kurulu gücünün toplam kurulu güçteki oranı 2024 yılında 2023 yılına göre 43 baz puan artışla %11,09'a, güneş kurulu gücün payı ise 306 baz puan artışla %17,14'a yükseldi. Yenilenebilir enerji kaynaklarının kurulu gücünün toplam kurulu güç içindeki payı ise 2024 yılında 2023 yılına göre 238 baz puan artışla %59,33 oldu.

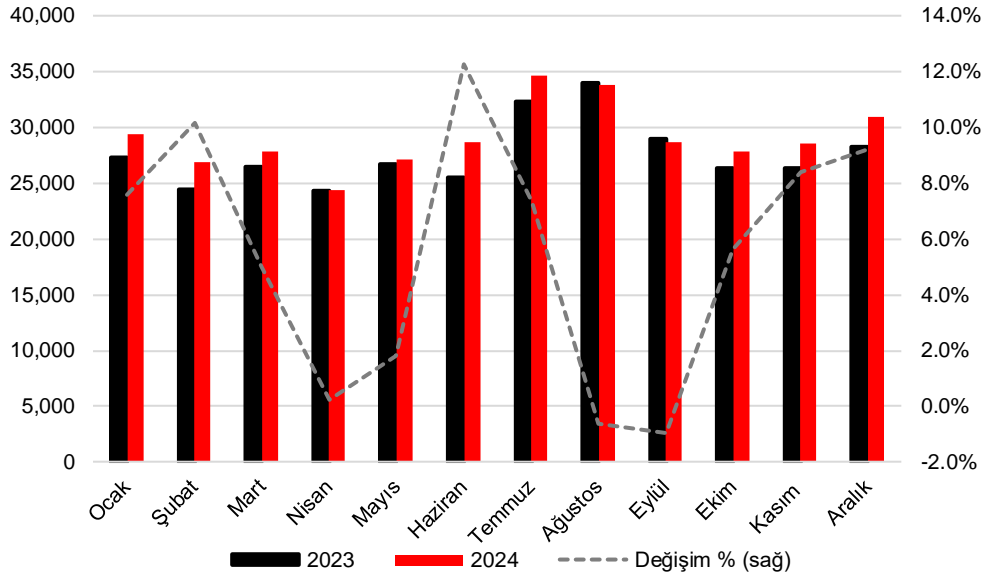
**Grafik: Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Toplam Kurulu Güçteki Payları**

Kaynak: EPDK

**Türkiye’de elektrik üretimi 2024 yılında önceki yıla göre yükseliş kaydetti.**

TEİAŞ tarafından açıklanan önceki yıla göre karşılaştırmalı aylık Türkiye brüt elektrik üretimi verilerine göre 2024 yılında 2023 yılına göre Ağustos ayındaki %0,6 ve Eylül ayındaki %1’lik düşüş dışında kalan 10 ayda artış kaydedildi. %12,3 ile Haziran ve %10,2 ile Şubat ayları 2023 yılının aynı aylarına göre en fazla artış kaydedilen aylar oldu. Yıllık bazda ise 2024 yılı toplamında 2023 yılına göre brüt elektrik üretimi %5,4’lük artış kaydetti.

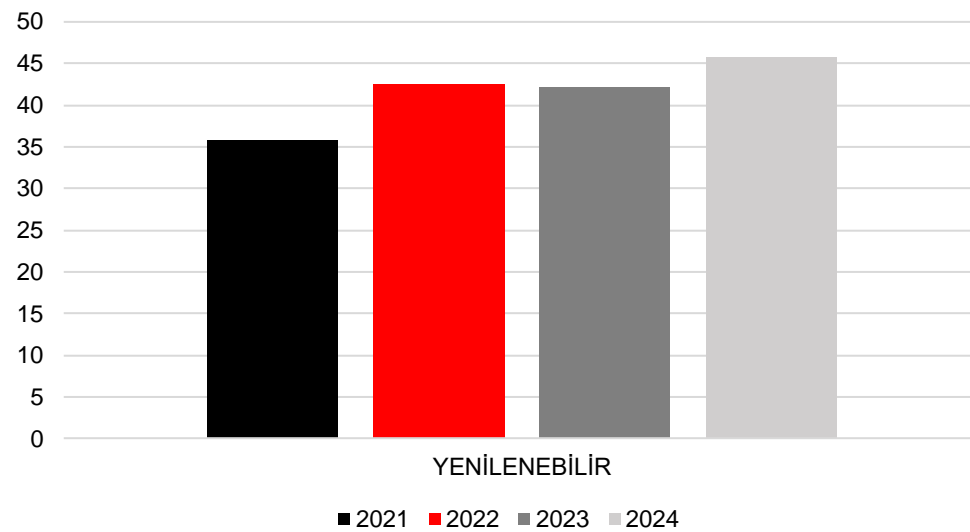
**Grafik: Önceki Yıla Göre Karşılaştırmalı Aylık Türkiye Brüt Elektrik Üretimi**



Kaynak: TEİAŞ

Üretimde yenilenebilir enerji kaynaklarının payı 2024 yılında önceki yıla göre artış kaydederken güneş ve rüzgar kaynakları bu artışta etkili oldu.

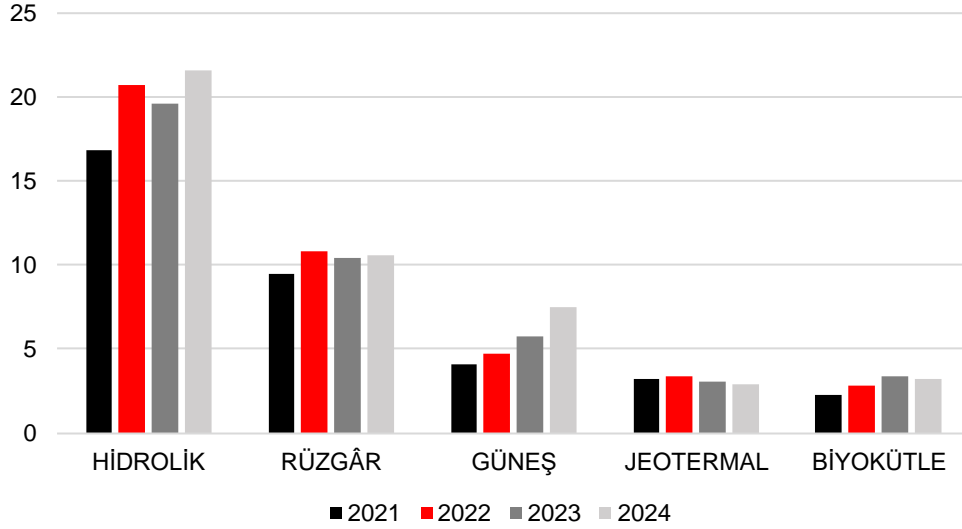
**Grafik: Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Toplam Üretimdeki Payı**



Kaynak: EPDK

EPDK'nın Elektrik Piyasası Sektör Raporu'ndaki verilere göre yenilenebilir enerji kaynaklarından üretim 2024 yılında önceki yıla göre %15,2 artışla 158,8 milyon MWh'e yükselirken toplam üretimdeki payı 351 baz puan artışla %45,74 oldu. Rüzgar ve güneş kaynaklarının da üretimdeki payı arttı. Rüzgar kaynaklarının payı 2024 yılında 2023 yılına göre 12 baz puan artışla %10,55'e, güneş kaynaklarının payı 169 baz puan artışla %7,46 oldu.

**Grafik: Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Toplam Üretimdeki Payları**

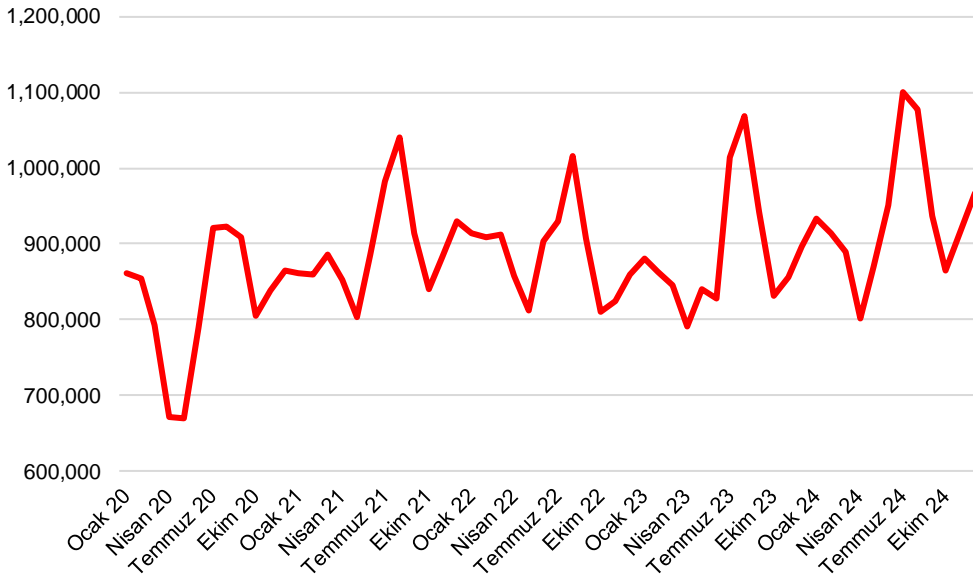


Kaynak: EPDK

**Türkiye'de elektrik tüketimindeki yukarı yönlü seyir sürüyor.**

TEİAŞ tarafından sağlanan tüketim verilerinde de dalgalanmalara rağmen yukarı yönlü gidişat sürüyor. İlgili aydaki günlerdeki elektrik tüketimi ortalamasından oluşturulan veriler incelendiğinde Aralık 2020'ye göre Aralık 2024'te elektrik tüketimi %11,8'lik artış göstermiştir.

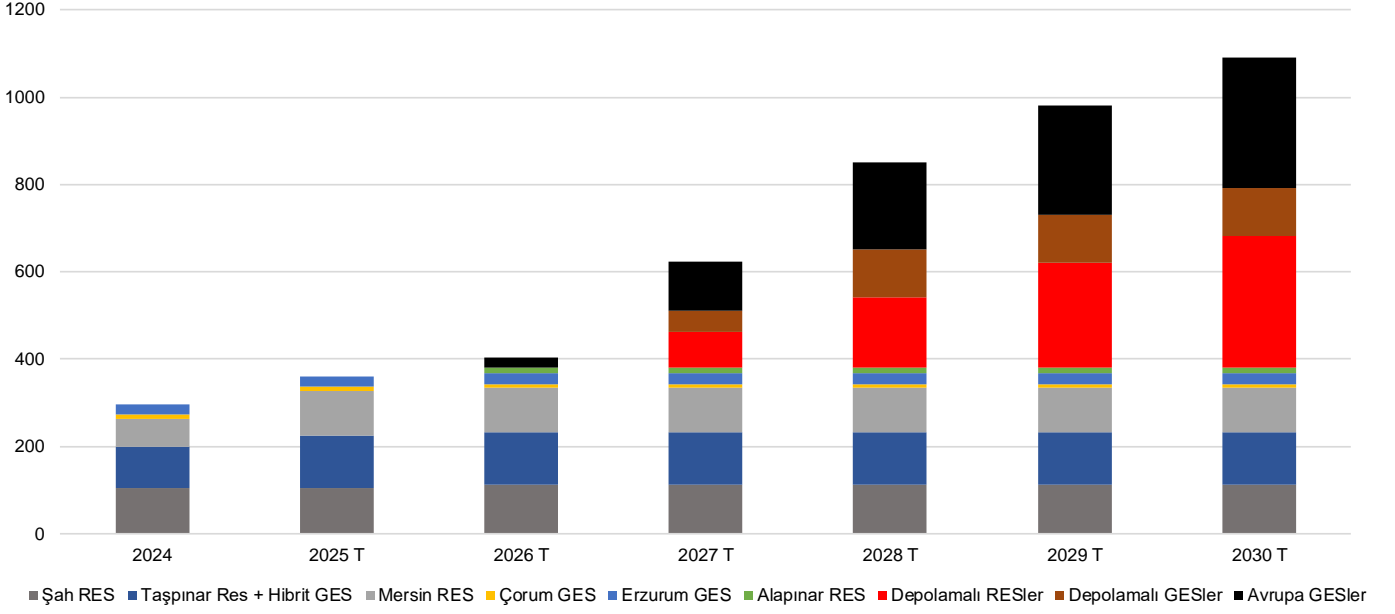
**Grafik: Elektrik Tüketimi (MWh)**



Kaynak: EVDS, TEİAŞ

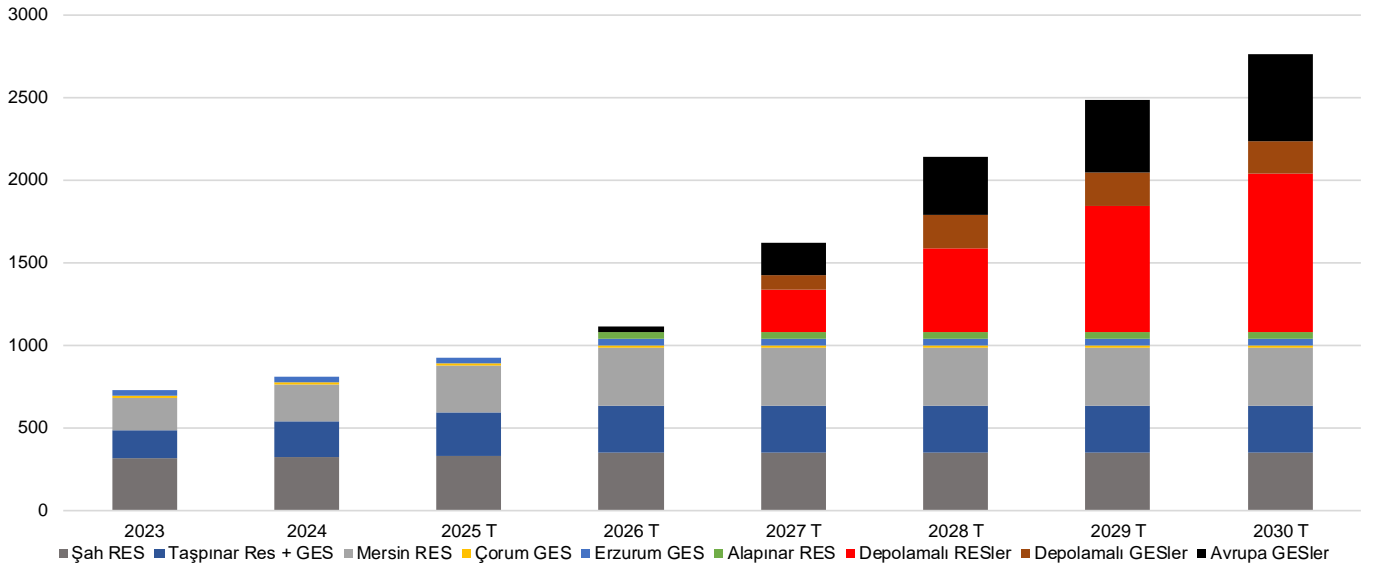
## Galata Wind Kurulu Güç ve Elektrik Üretim Görünümü

Şirket kurulu gücünün 2024'teki 297,2 MW seviyesinden 2030 yılında 1091,6 MW'a yükselmesini bekliyoruz.



Kaynak: Şirket Sunumu, OYAK Yatırım

Şirket elektrik üretiminin 2030 yılında 2.764 GWh'e yükselmesini bekliyoruz.



Kaynak: Şirket Sunumu, OYAK Yatırım

## Şirket Portföyü



## Mersin RES

Mersin Mut'da bulunan rüzgar enerji santrali 62,7 MW kurulu güce sahiptir. Santral yıllık ortalama ~215 bin MWh üretim gerçekleştirmektedir. 2010 yılında üretime başlayan santralin 2020 yılında YEKDEM'den faydalanma süresi dolmuştur. Santralin lisans bitiş tarihi ise 2056 yılıdır. Santrale 6 yeni türbin eklenmesi kapsamında çalışmalar sürmektedir. Proje sonunda santralin kurulu güç 39 MW artacaktır. İnşaatı 2023 yılında başlayan projenin 2025 yılının ilk yarısında faaliyete geçmesi bekleniyor.

## Şah RES

Balıkesir Bandırma'da faaliyet gösteren rüzgar enerji 105 MW kurulu güce sahiptir. Santral yıllık ortalama ~330 bin MWh üretim gerçekleştirmektedir. 2011 yılında üretime başlayan santralin 2021 yılında YEKDEM'den faydalanma süresi dolmuştur. Santralin lisans bitiş tarihi ise 2057 yılıdır. Santrale 1 yeni türbin ekleme kapsamında yapılacak proje sonunda santralin kurulu gücü 6,8 MW artacaktır. İnşaatı 2025 yılının son çeyreğinde başlaması beklenen projenin 2026 yılı ilk çeyreğinde faaliyete geçmesi bekleniyor.

## Taşpınar RES + Hibrit GES

Bursa Nilüfer'de faaliyet gösteren santral 79 MW rüzgar 16,4 MW güneş kurulu gücüne sahiptir. Santral yıllık ortalama ~225 bin MWh üretim gerçekleştirmektedir. 2020 yılında üretime başlayan Taşpınar RES 2030 yılına kadar YEKDEM mekanizmasından faydalanmayı sürdürecektir. Santralin lisans bitiş tarihi ise 2069 yılıdır. Taşpınar Hibrit GES de 2030 yılına kadar YEKDEM mekanizmasından faydalanacaktır. 2023 yılında inşaatına başlanan Taşpınar Hibrit GES'in 25 MW'lık 2. fazının 2025 yılının ilk yarısında faaliyete geçmesi bekleniyor.

## Çorum GES

Çorum'da faaliyet gösteren güneş enerji santrali 9,4 MW kurulu güce sahiptir. Santral yıllık ortalama ~14 bin MWh üretim gerçekleştirmektedir. 2017 yılında üretime başlayan santral 2027 yılına kadar YEKDEM'den faydalanmaya devam edecektir.

## Erzurum GES

Erzurum Aziziye'de faaliyet gösteren güneş enerji santrali 24,7 MW kurulu güce sahiptir. Santral yıllık ortalama ~40 bin MW üretim gerçekleştirmektedir. 2018 yılında üretime başlayan santral 2028 yılına kadar YEKDEM'den faydalanmaya devam edecektir.

## Yatırımlar

### Taşpınar Hibrit GES 2. Faz (25 MW)

2023 yılında inşaatına başlanan Taşpınar Hibrit GES'in 25MW'lık 2. fazının 2025 yılının ilk yarısında faaliyete geçmesi bekleniyor.

### Alapınar RES (13,6 MW)

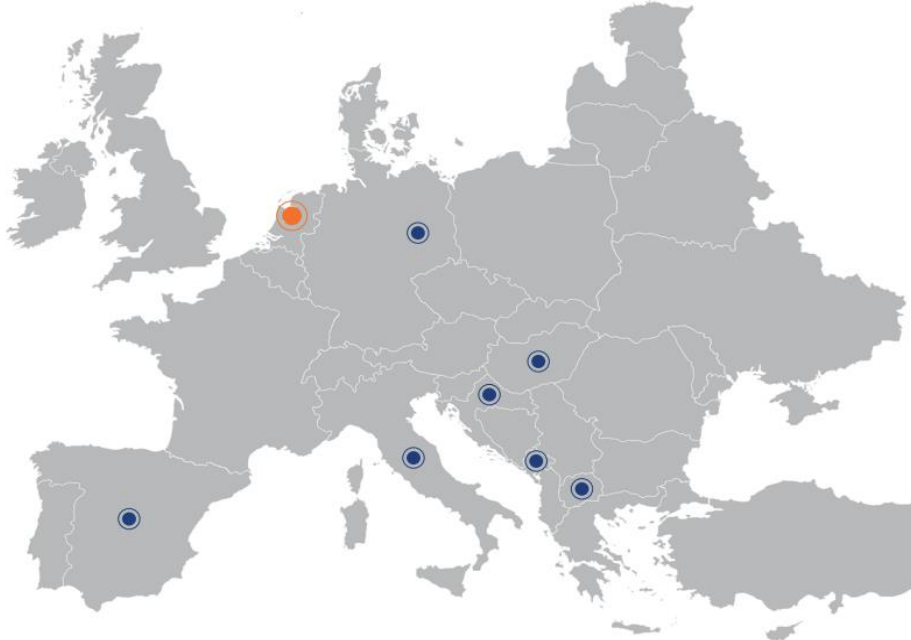
Şirket Muğla'da faaliyet gösterecek Alapınar RES 3 türbin ve 13,6 MW kurulu güce sahip olacak. Santralin inşaatının 2025 yılının dördüncü çeyreğinde başlanması beklenirken, 2026 yılının ilk çeyreğinde santralin faaliyete geçmesi hedefleniyor.

### Mersin RES ve Şah RES Kapasite Artışları

Şirket Mersin RES'te 6 yeni türbin ile 39 MW kapasite artışı gerçekleştirecek. İnşaatı devam eden yatırımın 2025 yılının ilk yarısında faaliyete geçmesi planlanıyor. Şah RES'te ise 1 yeni türbin ile 6,8 MW'lık kapasite artışı gerçekleştirilecek. 2025 yılının dördüncü çeyreğinde inşaatı başlaması beklenen yatırımın 2026 yılının ilk çeyreğinde faaliyete geçmesi bekleniyor.

### Avrupa GES (300 MW)

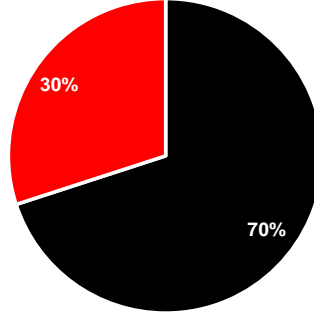
Şirket Avrupa'da 300 MW'lık GES yatırımı planlıyor. Santrallerin inşaat sürecinin 2025 yılında başlaması beklenirken 2026 - 2030 yıllarında santrallerin faaliyete başlaması hedefleniyor. Şirket bu kapsamda çeşitli ülkelerde fırsatları araştırıyor. Şirketin yurt dışı yenilenebilir enerji yatırımlarını koordine etmek ve yatırım stratejilerini gerçekleştirmek amacıyla kurulan Galata Wind Energy Global B.V. ilk önemli adımını attı. Almanya'da 22 MW'lık GES projesinde detaylı inceleme süreçleri tamamlanıp proje hakları devralındı. Kurulacak santralin Almanya'nın güneyinde olduğu, Tarım GES ve batarya ünitesi inşaatını kapsayacağı açıklandı. Buna ek olarak Galata Wind Energy Global B.V., İtalya merkezli iki şirketin - Montescaglioso 1 S.r.l. (Palmori Projesi) ve Ferrandina 14 S.r.l. (Troia Projesi) - paylarının satın alınmasına yönelik bir Hisse Alım Sözleşmesi imzalamıştır.



### Depolamalı Santraller (300 MW RES + 110 MW GES)

Şirket yurt içi yatırımları kapsamında toplamda 410 MW'lık depolamalı santral yatırımı planlıyor. Toplamda 410 MW olan kurulu gücün 300 MW'ı RESlerden 110 MW'ı GESlerden oluşacak. Şirket bu santrallerin inşaatı ve faaliyete geçişini 2026 - 2030 periyodunda gerçekleştirmeyi hedefliyor.

## Ortaklık Yapısı



■ Doğan Şirketler Grubu Holding ■ Diğer

Source : KAP

## Galata Wind: Doğan Şirketler Grubu Holding (DOHOL)'e en yüksek FAVÖK katkısı sağlayan şirket

Doğan Holding elektrik üretimi, madencilik, finans, sanayi ve ticaret, otomotiv, internet ve eğlence, gayrimenkul gibi sektörlerde faaliyet göstermektedir. Finansal hizmetler alanında Türkiye'nin ilk uçtan uca dijital sigortacısı Hepiyi Sigorta, 2024 yılında 40 ihraç işlemi başarıyla gerçekleştiren D Yatırım Bankası, Doruk Faktoring, Öncü GSYO faaliyet göstermektedir. Madencilik alanında 80 arama 16 işletme lisansı ve 23 mn ton rezerv ile Gümüştaş Madencilik ve Doku Madencilik faaliyet göstermektedir. Sanayi ve Ticaret segmentinde Karel Elektronik (KAREL), Ditaş (DITAS), esnek ambalaj üreticisi Sesa Ambalaj, Doğan Dış Ticaret faaliyet göstermektedir. Otomotiv segmentinde Doğan Trend Otomotiv, İnternet ve Eğlence'de Romanya'nın en çok izlenen 2. kanalı Kanal D Romanya ve Hepsi Emlak, gayrimenkul segmentinde D Gayrimenkul ve Milta Marina faaliyet göstermektedir. Elektrik üretimi segmentinde faaliyet gösteren Galata Wind %54 ile grupta FAVÖK'e en fazla katkı sağlayan şirkettir.



**2025 Beklentileri**

Şirket 2025 yılında büyüme stratejisi kapsamında yatırımların ivme kazanacağı bir yıl bekliyor. Şirket tarafından açıklanan 2025 yılı hedeflerine göre şirket, bu yıl 1,6 milyar TL'lik yatırım tutarı, 900.000 – 980.000 MWh üretim, 400.000 – 450.000 ton karbon kredi sertifikası üretimi ve %70 - %75 aralığında FAVÖK marjı bekliyor. Şirketin 2025 yılı hedefleri ve bizim beklentilerimizi aşağıdaki tabloda karşılaştırmalı olarak vermiştir.

	<b>Galata Wind 2025 Yılı Hedefleri</b>	<b>Oyak Yatırım 2025 Yılı Beklentileri</b>
<b>Yatırım Tutarı</b>	1,60 milyar TL	1,62 milyar TL
<b>Yıllık Üretim (MWh)</b>	900.000 - 980.000 MWh	925,971 MWh
<b>Karbon Kredi Sertifik Üretimi</b>	400.000 - 450.000 ton	435,207 ton
<b>FAVÖK Marjı</b>	%70 - 75 aralığı	%71,1

Kaynak: Şirket Faaliyet Raporu, OYAK Yatırım

**Tablo: Galata Wind Enerji – Gelir Tablosu**

<b>Gelir Tablosu* (mn TL)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>
Satışlar	2,684	2,364	2,779	3,994
Satışların Maliyeti	1,088	1,123	1,347	1,813
Brüt Kar	1,596	1,241	1,432	2,181
Faaliyet Gideri	129	226	218	263
FVÖK	1,468	1,015	1,213	1,918
Diğer Faaliyet Gelirleri, Net	658	111	278	399
Faaliyet Karı	2,126	1,126	1,491	2,317
FAVÖK	2,029	1,636	1,976	2,979
Finansal Gelirler/(Giderler), Net	-515	-198	-279	-384
Vergi Öncesi Kar	1,451	1,203	1,252	1,981
Vergi Gideri	261	111	373	579
Net Kar/(Zarar)	900	834	879	1,401

\*TMS 29 Uygulanmıştır

Kaynak: Finnet, OYAK Yatırım

**Tablo: Galata Wind Enerji – Bilanço**

<b>Bilanço* (mn TL)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>
Nakit ve nakit benzerleri	95	1,318	1,644	1,769
Ticari alacaklar	200	220	280	336
Stoklar	7	7	9	10
Diğer dönen varlıklar	169	72	175	258
Dönen varlıklar	471	1,617	2,107	2,373
Maddi duran varlıklar	7,430	8,916	12,344	18,334
Maddi olmayan duran varlıklar	3,830	3,839	5,285	6,719
Diğer duran varlıklar	1,494	437	743	1,034
Duran varlıklar	12,753	13,192	18,372	26,087
Toplam varlıklar	13,224	14,810	20,478	28,460
Kısa vadeli borçlanmalar	171	562	1,052	2,094
Ticari borçlar	102	138	175	222
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	292	106	175	258
Kısa vadeli yükümlülükler	564	807	1,401	2,575
Uzun vadeli borçlanmalar	946	1,729	3,120	5,816
Diğer uzun vadeli borçlanmalar	1,560	1,817	2,402	3,049
Uzun vadeli yükümlülükler	2,507	3,546	5,522	8,865
Özkaynaklar	10,154	10,457	13,555	17,020
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	13,224	14,810	20,478	28,460
Net borç	1,021	973	2,528	6,142

\*TMS 29 Uygulanmıştır

Kaynak: Finnet, OYAK Yatırım

**Değerleme Yaklaşımı**

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

**Derecelendirme Metodolojisi**

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %40 üzerinde olan hisseler ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %25'inden az olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +40%/-%25'lik bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştiremeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.