

Fintables Araştırma olarak CW Enerji'nin Antalya OSB Fabrika Ziyareti etkinliğine katıldık. Etkinlikte şirketin dikey entegrasyon stratejisini, hücre üretim yatırımını, enerji depolama segmentinin büyüme potansiyelini, teknoloji yol haritasını ve bayilik modeliyle satış kanalı dönüşümünü yerinde gözlemledik.

Tesis ve Üretim Kapasitesi

Antalya OSB ve Serbest Bölge'de toplam ~275 bin m² alana yayılan yedi farklı lokasyonda üretim sürdürülüyor. Panel üretim kapasitesi yıllık 1,8 GW. 2025'te 1.111 MW üretim ve 1.081 MW satış gerçekleştirildi (2024: 759 MW üretim, 791 MW satış). Tesis aynı zamanda EVA ham madde üretimi (yıllık 21,1 milyon m²), alüminyum çerçeve üretimi (aylık 1.000 ton) ve lityum batarya üretim/montajı (yıllık 62.640 adet) fonksiyonlarını tek çatı altında barındırıyor. Alüminyum çerçeve tesisinin üç fazı Mayıs 2025'te tamamlanmış olup üretimin %80'i öz tüketime, %20'si ihracata (ağırlıklı Almanya, Polonya, ABD) yönelik. Bunlara ek olarak 1,2 GW kapasiteli hücre üretim tesisi şirketin son dönemde devreye aldığı en önemli yatırım olarak dikkat çekiyor.

Yönetim, ürünün yaklaşık %80'den fazlasının yerli kaynaklı olduğunu, güneş paneli bileşenlerinde yerlilik oranının %65'in üzerinde seyrettiğini vurguladı. Alüminyum çerçeve, EVA ve hücre üretiminin bünyede olması bu oranın arkasındaki temel etken.

Yönetim, her EPC proje anlaşmasında o projenin stok maliyetini sabitlediklerini ve fiyatlamayı buna göre yaptıklarını açıkladı. Bu yaklaşım marj öngörülebilirliğini artırıyor. Flexi panel segmentinde standart panellere kıyasla dikkat çekici bir katma değer farkı bulunuyor. Denizcilik, karavan ve tarımsal uygulamalar gibi niş pazarlara penetre ederek flexi hacminin artırılması hedefleniyor.

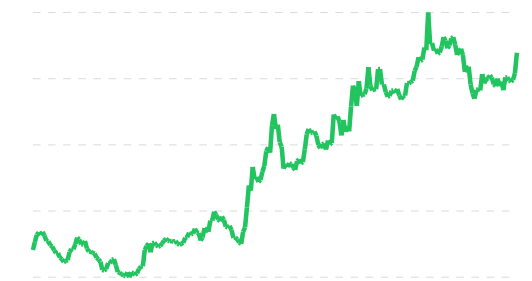
Hücre Üretimi

%100 bağlı ortaklık CW Solar Cell Enerji bünyesindeki hücre üretim yatırımının 1,2 GW kapasiteli ilk fazı Haziran 2025'te devreye alındı ve hat şu anda 7/24 çalışıyor. KAP bildiriyle duyurulan ilave yatırımla nihai hedef 2,5 GW. Yönetim, ABD'nin Çin menşeli hücre ithalatını fiilen durdurmuş olmasının ve %66'ya varan anti-damping vergilerinin, Türk menşeli TOPCon hücrelere güçlü bir talep penceresi açtığını aktardı.

İlk hücre ihracatı kasım ayında ABD'deki bir müşteriye gerçekleştirildi. UL 61730 ve CSA C22.2 sertifikaları ABD ve

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	CWENE
Hisse Fiyatı	31,68
Fiili Dolaşım Oranı	35,66
Hisse Başına Kar	2,05
Ödenmiş Sermaye	1.078.290.009
Piyasa Değeri	34.160.227.485



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%7.0	%11.0	%11.2	%36.3	%13.0	%107

Piyasa Çarpanları

F/K	15,42
FD/FAVÖK	12,98
PD/DD	2,45
PEG	0,04
Net Borç/FAVÖK	2,22

Oranlar	2025/12	2024/12
Cari Oran	1,15	1,49
Kaldıraç Oranı	51,28	43,31
Özkaynak Karlılığı	17,38	4,21
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	18,50	22,04
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	12,88	19,23
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	11,02	-4,49

Kanada pazarlarına giriş için teknik uygunluğu belgeliyor. İlk faz finansmanı 8 yıl vadeli 1,85 milyar TL yatırım taahhütlü avans kredisiyle karşılandı. HİT-30 (Yüksek Teknoloji Yatırım Programı) kapsamında 5 GW'lık bir yatırım teşvik başvurusu Mart 2025'te onaylanmış olup toplam yatırım büyüklüğü ~520 milyon dolar olarak öngörülüyor.

Teknoloji Yol Haritası

Ziyaretin en önemli bölümlerinden biri teknoloji geçişlerinin yerinde gözlemlenmesi oldu. Üretim hattı standart 22-24 busbar yapısından Zero Busbar (ZBB) teknolojisine geçirilmiş ve sertifikasyon süreci tamamlanmış. Yönetim, rakiplerin bu geçişi henüz yeni yaparken kendilerinin çoktan tamamladığını vurguladı.

Yönetim, enerji depolama segmentini mevcut panel operasyonlarını geçecek kadar stratejik bir alan olarak konumlandırıyor. Şirketin uzun vadeli vizyonu "panel → depolama → hidrojen" döngüsü üzerine inşa ediliyor. Raporda batarya üretimi, toplam cirodaki yaklaşık %10'luk 'Diğer' kaleminde yer alıyor. Yönetim, bu segmentteki büyümeyi önümüzdeki dönemde belirgin şekilde hızlandırmayı hedefliyor.

CW Plus Bayilik Modeli ve GES Portföyü

Bağlı ortaklık CW Kurumsal Hizmetler ve Pazarlama A.Ş. üzerinden yürütülen "CW Plus Bayi" modeli satış kanalı dönüşümünün merkezinde. 2025 yıl sonu itibarıyla 8 bayilik anlaşması imzalanmış. Antalya, İzmir ve Bodrum bayileri açılarak faaliyete geçmiş durumda. Yönetim, bayi ağını orta vadede önemli ölçüde genişletmeyi hedefliyor.

Şirketin bünyesinde 11 adet GES santrali ve fabrika çatı uygulamaları bulunuyor. Bunlara ek olarak devam eden projelerle birlikte portföy genişliyor. Yönetim, hücre üretimi büyüdükçe enerji mahsuplaşmasında net sifıra ulaşmak amacıyla santral portföyünü kademeli olarak büyütmeyi planladığını belirtti.

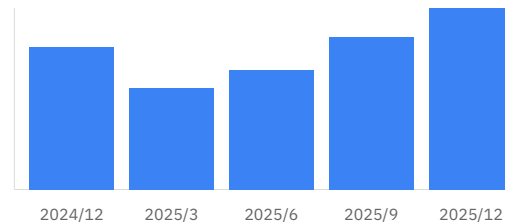
Sektörel Gelişmeler

Küresel PV panel fiyatları Çin kaynaklı arz fazlasıyla 0,10 dolar/W seviyesine gerilemiş ve Çinli üreticiler toplamda ~5 milyar dolar zarar etmiş durumda. Çin'in sürdürülebilir fiyatı 0,17 dolar/W, Avrupa'nın 0,28 dolar/W, ABD'nin 0,32 dolar/W olarak hesaplanıyor. CW Enerji'nin Türk menşeli hücre üretimiyle ABD pazarına girmesi, Çin'e uygulanan ticaret kısıtlamalarının yarattığı fırsat penceresinden yararlanma stratejisiyle uyumlu. Türkiye'de 2025'te 5,2 GW yeni güneş kapasitesi devreye alındı. Önümüzdeki

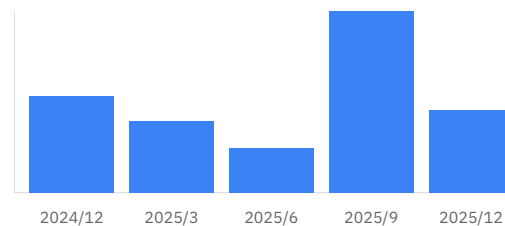
Özet Gelir Tablosu	2025/12	2024/12	%
Satışlar	16.4 mr	13.8 mr	%19
Brüt Kar	4.1 mr	3.4 mr	%21
Faal. Karı	2.8 mr	1.8 mr	%57
FAVÖK	3.2 mr	2.8 mr	%15
Net Kar	2.2 mr	478.1 mn	%363

Özet Bilanço	2025/12	2025/9	%
Dönen Var.	13.0 mr	13.5 mr	%-4
Duran Var.	15.6 mr	15.7 mr	%-1
Fin. Borçlar	7.7 mr	8.3 mr	%-7
Net Borç	7.0 mr	7.1 mr	%-1
Özkaynaklar	13.9 mr	13.4 mr	%4

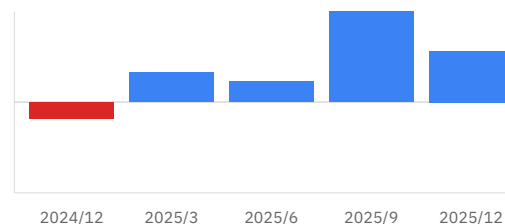
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



5 yılda yıllık ortalama 6,2 GW kurulum öngörülüyor.

29 Mayıs 2025'te yayımlanan Cumhurbaşkanlığı Kararları ile imalat sanayi işletmelerinin lisanssız GES yatırımları öncelikli yatırım kategorisine alındı. Bu düzenleme CW Enerji'nin EPC portföyü için doğrudan talep yaratıcı bir gelişme olarak değerlendiriliyor.