

Sektörel Görünüm

Piyasa takas fiyatı Mayıs ayında ortalama 13 dolar ile son yılların en düşük seviyesine geriledi. Fiyat Temmuz ayında ortalama 60 dolar seviyelerine toparlandı ve yönetim, dolar bazında en düşük fiyatlı dönemin geride kaldığı değerlendirmesini paylaştı. 2026 yılının ilk yarısında ortalama piyasa takas fiyatı 1.558 TL ile yıllık bazda %34, dolar bazında ise 35 dolar ile %44,1 geriledi. 2025 yılının aynı döneminde bu seviyeler 2.359 TL ve 63 dolar düzeyindeydi.

Fiyat baskısının temel kaynağı olarak hidroelektrik üretimindeki olağan dışı artış gösterildi. Türkiye'nin toplam elektrik üretimi Haziran 2026 itibarıyla 176.443 GWh seviyesinde gerçekleşirken, hidroelektrik üretimi yıllık bazda 23.044 GWh arttı. Aynı dönemde doğal gaz üretimi 12.601 GWh, kömür üretimi 10.151 GWh azaldı. Yönetim, doğal gaz santrallerinin maliyetlerinin satış fiyatlarının üzerinde kalması nedeniyle ciddi şekilde zorlandığını aktardı. Piyasada doğal gaz fiyatına yönelik bir artış beklentisi bulunduğu, bunun gerçekleşmesi halinde piyasa takas fiyatının 60 dolar seviyesinin üzerine çıkabileceği değerlendirildi.

Kurulu güç tarafında Türkiye toplamı Haziran 2026 sonu itibarıyla 126.055 MW seviyesine ulaştı. Yılın ilk yarısında güneş kapasitesi 2.357 MW, doğal gaz kapasitesi 1.175 MW ve rüzgâr kapasitesi 542 MW arttı. Lisanssız kapasitedeki 2.192 MW'lık artış, dönemin en dikkat çeken kalemlerinden biri olarak öne çıktı. Türkiye elektrik tüketimi yılın ilk altı ayında 175 bin GWh ile %2 büyüdü.

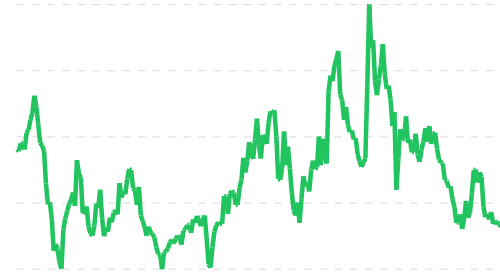
Operasyonel Performans

Galata Wind'in elektrik üretimi 2026 yılının ilk yarısında yıllık bazda %13 artışla 455 GWh seviyesine ulaştı. Rüzgâr santrallerinden elde edilen üretim %14 artışla 431 GWh'ye yükselirken, güneş tarafındaki üretim yağışlı gün sayısının normallerin üzerinde seyretmesinin etkisiyle %11 azalarak 24 GWh seviyesinde kaldı. Rüzgâr tarafındaki artışın temel kaynağı olarak Mersin RES'in geçen yıl aynı dönemde devrede olmayan ek kapasitesi gösterildi.

Çeyreklik bazda üretim 188,2 GWh olarak gerçekleşti. Bu seviye bir önceki çeyreğe göre %29, geçen yılın aynı çeyreğine göre %11 düşük. Yönetim, son yılların en düşük fiyat seviyesinin görüldüğü bir çeyrekte üretim miktarlarının bütçe içinde kalmasını dönemin olumlu tarafı olarak değerlendirdi.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	GWIND
Hisse Fiyatı	23,80
Fiili Dolaşım Oranı	29,76
Hisse Başına Kar	4,13
Ödenmiş Sermaye	540.000.000
Piyasa Değeri	12.852.000.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-1.1	%-1.8	%-19.5	%-11.5	%6.5	%-16.0

Piyasa Çarpanları

F/K	5,77
FD/FAVÖK	8,01
PD/DD	0,72
PEG	0,06
Net Borç/FAVÖK	1,14

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	1,25	1,68
Kaldıraç Oranı	23,91	28,50
Özkaynak Karlılığı	13,04	6,85
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	-2,71	42,24
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	32,60	69,08
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	436,07	44,72

Şirketin toplam kurulu gücü 354,2 MW seviyesinde bulunuyor. Portföyün yıllık ortalama üretim kapasitesi 996.000 MWh olarak paylaşıldı. Gelirlerdeki YEKDEM payı son çeyrekte %64, son 12 aylık ortalamada ise %47 seviyesinde gerçekleşti.

Karbon kredisi tarafında yılın ilk yarısında satış gerçekleştirilmedi. Gönüllü piyasalardaki fiyatların düşük seviyelerde seyretmesi nedeniyle satışların ertelendiği, 2026 yılının ikinci çeyreği itibarıyla doğrulanmış karbon kredisi stokunun 1,7 milyon ton seviyesine ulaştığı aktarıldı. Yönetim, fiyatlarda yukarı yönlü bir hareket beklendiği için stok tutmayı sürdürdüklerini belirtti.

Finansal Performans

Konsolide gelirler 2026 yılının ilk yarısında %30 azalarak 1.107 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Üretimin %13 artmasına karşın piyasa takas fiyatındaki %34'lük düşüş ve endeksleme oranının %32 olması gelir üzerinde belirleyici oldu. İkinci çeyrekte gelirler %54 azalarak 367 milyon TL'ye geriledi.

Satışların maliyeti yılın ilk yarısında %10 azaldı. Sistem iletim bedellerindeki artışa karşın türbin ömürlerinin 20 seneden 30 seneye çıkarılması sonucu amortisman giderindeki düşüş bu kalemi destekledi. Buna rağmen brüt kâr %53 azalarak 343 milyon TL olarak gerçekleşti ve brüt marj %46,2'den %30,9'a geriledi. İkinci çeyrekte brüt marj eksi %2,7 seviyesinde oluştu.

FAVÖK, piyasa takas fiyatı kaynaklı gelirlerin sınırlı kaldığı bir dönemde sabit giderlerin etkisiyle %45 azalarak 608 milyon TL'ye indi. FAVÖK marjı %70,1'den %54,9'a geriledi. İkinci çeyrekte FAVÖK 120 milyon TL ile %78,3 azalırken, çeyreklik marj %69,1'den %32,6'ya indi. Esas faaliyet kârı ise %40 azalışla 548 milyon TL oldu.

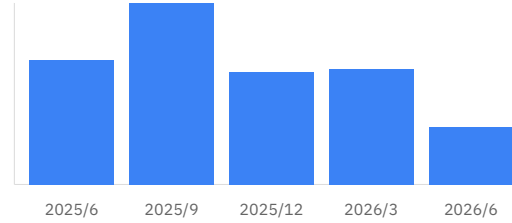
Faaliyet giderlerinin sabit seyretmesi dikkat çeken kalemlerden biri oldu. Genel yönetim giderleri 142 milyon TL, pazarlama giderleri 11 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Esas faaliyetlerden diğer gelirler, endeks katsayısı ve faiz oranlarındaki düşüşe rağmen ortalama mevduatlardaki artış kaynaklı olarak %8 büyüyerek 358 milyon TL'ye ulaştı. Finansman giderleri artan kredi tutarına bağlı olarak 27 milyon TL artışla 110 milyon TL'ye yükseldi. Bu artışın içinde faiz giderlerindeki 91 milyon TL'lik yükseliş belirleyici oldu.

Vergi öncesi kâr %47 azalarak 438 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Buna karşın net dönem kârı %226 artışla 1.778 milyon TL'ye yükseldi. Aradaki ayrışmanın kaynağı 2027 senesinde kurumlar vergisi oranının değişecek olmasına bağlı

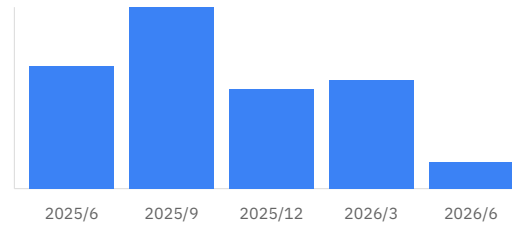
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	1.1 mr	1.6 mr	%-30
Brüt Kar	342.6 mn	728.5 mn	%-53
Faal. Karı	548.2 mn	908.4 mn	%-40
FAVÖK	608.5 mn	1.1 mr	%-45
Net Kar	1.8 mr	544.8 mn	%226

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	1.7 mr	2.1 mr	%-22
Duran Var.	22.0 mr	21.7 mr	%1
Fin. Borçlar	3.3 mr	3.5 mr	%-6
Net Borç	2.1 mr	1.7 mr	%25
Özkaynaklar	18.0 mr	16.8 mr	%7

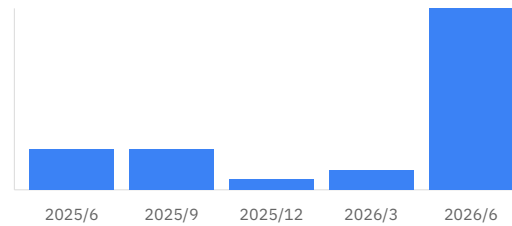
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



ertelenmiş vergi etkisi olarak açıklandı. Diğer geçici farkların etkisiyle birlikte nette 1,3 milyar TL ertelenmiş vergi geliri gelir tablosuna yansıdı. Yönetim bu kalemin tamamen muhasebesel bir işlem olduğunun, nakit akışı yaratmadığının ve önceki dönemlerde ters yönde çalışan aynı mekanizmanın bu dönem tersine döndüğünün altını çizdi.

Bilanço ve Borçluluk

Toplam varlıklar 2025 yıl sonuna göre %1 azalarak 23.622 milyon TL seviyesine geriledi. Dönen varlıklar yatırım harcamaları ile kredi anapara ve faiz ödemelerinin etkisiyle %36 azalarak 1.658 milyon TL'ye, nakit ve nakit benzerleri %47 azalarak 1.144 milyon TL'ye indi. Duran varlıklar ise Almanya ve İtalya'da alınan lisans haklarının etkisiyle 592 milyon TL arttı. Bu artışın 442 milyon TL'lik kısmı maddi olmayan duran varlıklardan kaynaklandı.

Özkaynaklar %8 büyüyerek 17.975 milyon TL'ye ulaştı. Toplam yükümlülükler, banka kredilerindeki anapara geri ödemeleri ve ertelenmiş vergi yükümlülüğündeki azalışla birlikte %23 geriledi. Uzun vadeli yükümlülükler %31 azalarak 4.324 milyon TL'ye indi. Banka kredileri 3.741 milyon TL'den 3.084 milyon TL'ye %18 geriledi.

Net finansal borç 1.573 milyon TL'den 1.941 milyon TL'ye yükseldi. Net finansal borç/FAVÖK oranı 0,71'den 1,59'a çıktı. Bu hareketin ana kaynağı FAVÖK'teki daralma oldu. Net finansal borç/özkaynak oranı ise 0,09'dan 0,11'e sınırlı bir artış gösterdi.

Net yabancı para pozisyonu %13,7 artışla eksi 2.747 milyon TL seviyesine geldi. Nakit ve nakit benzerlerinin %70'i TL, %27'si euro ve %3'ü dolar cinsinden tutuluyor. Yönetim TL faizlerin yüksek seyretmesi nedeniyle pozisyonu ağırlıklı olarak TL'de tutmaya devam ettiklerini belirtti. Brüt borcun %74'ü dolar, %26'sı euro cinsinden. Borcun ortalama vadesi 2,6 yıl seviyesinde.

Yatırımlar

Şirket 2027 sonu itibarıyla kurulu gücünü 550 MW'ın üzerine çıkarmayı hedefliyor. Bu hedefin bileşenleri Alapınar RES için alınan yeni lisans kapsamında 16 MW, Şah RES'te 8 MW'lık kapasite artışı, 200 MW'lık Avrupa güneş yatırımı ve 60 MW'lık depolamalı güneş santrali olarak paylaşıldı. Avrupa yatırımının kırılımında Almanya'da 63 MW tarımsal güneş, 60 MW batarya depolama ve İtalya'da 10 MW güneş projesi yer alıyor. Yönetim Almanya'da 20 MW ve İtalya'da 10 MW'lık projelerin inşaatına başladığını aktardı.

Alapınar RES ve Şah RES kapasite artışı projelerinde inşaat başlangıcı 2026 yılının dördüncü çeyreği, faaliyete geçiş ise 2027 yılının ikinci çeyreği olarak planlanıyor. Her iki proje de piyasa takas fiyatı üzerinden satış yapacak. Kapasite faktörleri Şah RES için %36, Alapınar RES için %34 seviyesinde öngörülüyor. Avrupa güneş yatırımı iki faz halinde 2027 ve 2028'de devreye alınacak ve satışlar ihale ya da ikili anlaşma yoluyla gerçekleştirilecek.

2030-2035 dönemine ilişkin hedef 1.000 MW üzeri kurulu güç olarak korundu. Bu dönemde 100 MW'lık ilave Avrupa güneş yatırımı ile 300 MW rüzgâr ve 50 MW güneş olmak üzere depolamalı santral yatırımları planlanıyor. Depolamalı santraller için satış fiyatı yeni dolar bazlı YEKDEM mekanizması üzerinden öngörülüyor. Yönetim bu hedeflerin tamamının izin ve lisans süreçlerine bağlanmış projelerden oluştuğunu vurguladı.

Beklentiler

Şirket 2026 yılı FAVÖK marjı beklentisini %65-70 aralığından yaklaşık %60 seviyesine indirdi. 2025 yılında gerçekleşen marj %68 seviyesindeydi. Yönetim, yılın son çeyreğine ilişkin fiyat tahminlerinde yüksek oranlı bir artış öngörüsü bulunduğunu, bunun gerçekleşmesi durumunda yılın %60-65 aralığında bir marjla

kapatılabileceğini aktardı. Olağan dışı seyreden bir yılda yanıltıcı bir beklenti paylaşmamak adına revizyonun %60 seviyesinde yapıldığı belirtildi.

Yatırım harcaması beklentisi 6,8 milyar TL'den 6,1 milyar TL'ye çekildi. Yönetim bu değişikliğin yatırım hedeflerinde bir daralmadan kaynaklanmadığını, harcamanın 2027 yılına kaydığını ifade etti.

Yıllık üretim beklentisi ise 950.000-1.000.000 MWh aralığında korundu. 2025 yılı üretimi 880.937 MWh seviyesindeydi. Yılın ilk yarısında üretimin bütçe dahilinde kalması, bu kalemde revizyona gidilmemesinin gerekçesi olarak paylaşıldı.