

Analist Toplantısı Notları

21 Şubat 2025

3Ç24 Genel Bakış: 3Ç24 döneminde, net ciro %3 azalarak 4.229 milyon TL seviyesine geriledi. FAVÖK, yıllık bazda %3 düşüşle TL932 milyon TL olup %22'lik bir marj yakaladı. Net nakit, çeyrek bazında %53 düşerken, net kar 388 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirket, sermaye harcamalarında yoğun dönemini tamamlamış olup, yıllık bakım maliyetlerinin 8–10 milyon dolar arasında olmasını bekliyor ve işletme sermayesini iç kaynaklarla finanse etmeyi tercih ediyor. 9A24 itibarıyla kaydedilen 1.3 milyar TL parasal zarar, IAS29 kapsamında 2026 sonuna kadar devam etmesi beklenirken, olağanüstü cazip bir yabancı para kredisi ortaya çıkmadıkça büyük stratejik veya kaldıraç değişikliği planlanmıyor.

Operasyonel Gelişmeler: Girişim Elektrik, Romanya'da 68 milyon dolarlık bir güneş EPC sözleşmesi imzaladı. Genel olarak alınan siparişler güneş enerji sistemleri (ve/veya depolamalı) ve ESCO anlaşmalarından oluşmaktadır. Bağlı ortaklık Peak PV, Romanya'daki üretim lisansları aracılığıyla Gesan için dolaylı olarak 100 MW kapasite prospektifi sunarken, ihracat mevcutta ağırlıklı olarak Balkanlar ve Doğu Avrupa'ya odaklanmaktadır. Europower ise güç transformatör tesisinin tamamlanmasına yaklaşmakta olup, dağıtım transformatörü kapasitesini yılda 10.000'den 15.000 birime çıkararak 2025 sonuna kadar 20.000 birime ulaşmayı hedeflemektedir. Şirketin yaklaşık 14 milyar TL değerinde takribi backlog'unun %60'ı, TEIAS dahil kamu sektörü projelerinden gelirken, Ukrayna ve Suriye'deki sağlam pazar konumları da genişleme stratejisini desteklemektedir. Enflasyondan kaynaklanan finansal kayıplara rağmen, şirket operasyonlarını iç kaynaklarla finanse ederek muhafazakar bir yaklaşım sergilemekte ve 2024'ten 2026'ya kadar %49,7'lik güçlü bir Düzeltilmiş FAVÖK bileşik yıllık büyüme oranı öngörmektedir. TEIAS öncülüğündeki enerji altyapı projeleri, Ukrayna'da halihazırda firmanın gerçekleştirdiği projelerinin olması ve Suriye'de altyapı fuarlarına katılım ve benzeri girişimler, ihracat pazar payının artırılmasına katkı sağlayarak orta-uzun vadede şirketin büyüme hedeflerine destek verebilir.

Çarpanlar: Şirket, net yatırım gelirlerinin de dahil edildiği hesaplamada, Düzeltilmiş FAVÖK'ün 2024'te 182 milyon dolardan 2026'ya kadar 408 milyon dolara çıkmasını bekleyerek %49,7 YBBO hedeflemektedir. Tam konsolidasyona dayalı olarak firma beklentilerine göre, 2025 yılında FD/Düzeltilmiş FAVÖK çarpanı 2,1x ve FK çarpanı 3,7x, 2026 yılında ise FD/Düzeltilmiş FAVÖK çarpanı 1,3x ve FK çarpanı 2,1x seviyelerinde işlem görmesi öngörülmektedir.

GESAN										
TL mn	2023/09	2024/09	Δ	3Ç23	1Ç23	2Ç24	3Ç24	Δ (y/y)	Δ (ç/ç)	
Net Satışlar	8.830	9.635	9,1%	4.370	3.131	2.275	4.229	-3,2%	85,9%	
Brüt Kar	2.904	2.603	-10,4%	1.121	903	525	1.175	4,8%	123,9%	
Faaliyet Karı	2.297	1.851	-19,4%	874	705	284	862	-1,4%	203,1%	
FAVÖK	2.485	2.042	-17,8%	961	765	346	932	-3,0%	169,0%	
Net Parasal Kayıp / Kazanç	-1.379	-1.344	-2,5%	-1.146	-564	-179	-601	-47,5%	235,4%	
Net Kar	784	987	25,9%	20	40	558	388	1836,8%	-30,5%	
Brüt Kar Marjı	32,9%	27,0%	-587 bps	25,7%	28,8%	23,1%	27,8%	213 bps	471 bps	
Faaliyet Marjı	26,0%	19,2%	-681 bps	20,0%	22,5%	12,5%	20,4%	38 bps	788 bps	
FAVÖK Marjı	28,1%	21,2%	-695 bps	22,0%	24,4%	15,2%	22,0%	5 bps	681 bps	
Net Kar Marjı	8,9%	10,2%	137 bps	0,5%	1,3%	24,5%	9,2%	872 bps	-1536 bps	
Net Borç	-1.196	-652	-45,5%	-1.196	-782	-1.401	-652	-45,5%	-53,4%	
Net Döviz Pozisyonu	-744	636	-	-744	-455	-1.646	636	-	-	
Net Borç / FAVÖK	-0,3	-0,2	-54,7%	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-54,7%	-53,4%	

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonel
Enflasyona Göre Düzeltilmiş (30.09.2024)

ÖNERİ YOK

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	ELEKTRİK
Bloomberg / Reuters Kodu	GESAN.TI / GESAN.IS
Fiyat (TL/hisse)	52,50
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	37,92-83,60
Piyasa Değeri (milyon TL)	24.150
Firma Değeri (milyon TL)	23.498
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	6.762
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	460
Dolaşımdaki Paylar	%28
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%9,45
3 Ay Önce	%7,54

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	5.052	6.151	5.562	5.233
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	263.350	314.732	274.108	285.760
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	49,80-53,50	45,56-53,50	44,82-53,50	37,92-83,60

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%14	-%1	%14	-%35
BIST-100'e Göre Rölatif Getiri	%16	-%6	%18	-%39

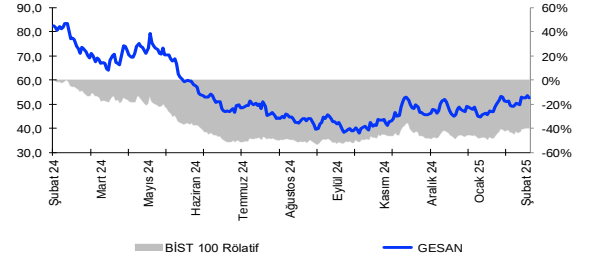
Ortaklık Yapısı	Sermayede Ki Payı (%)
ALİ GÖKHAN ÖZTÜRK	20,20
RAMİN MALEK	5,36
MUHTİTİN BEHİÇ HARMANLI	40,03
Others	34,41

Şirket Özeti

Girişim Elektrik Sanayi Taahhut ve Ticaret A.Ş. dünya çapında bir EPC taahhüt, mühendislik, satış ve pazarlama şirketi olarak faaliyet göstermektedir. YG ve OG trafo merkezleri, iletim hatları, termik santraller, hidroelektrik santraller, rüzgar santralleri, güneş santralleri, jeotermal santraller, büyük ölçekli santralleri, kombine çevrim doğalgaz santralleri, kojenerasyon santralleri için EPC ve taahhüt hizmetleri vermektedir. demiryolu elektrifikasyonu, endüstriyel tesislerin elektrifikasyonu, altyapı, kentsel projeler ve üst yapılar, güç faktörü düzeltme, otomasyon ve SCADA, elektrik dağıtım şebekeleri. Şirket, yüksek gerilim kesiciler ve ayrıncılar, şalt cihazları, epoksi reçine dolgu macunları, mobil trafo merkezleri, trafo merkezleri ve dağıtım sistemleri, güç kompanzasyon sistemleri ve istasyonları, invertör istasyonları ve enerji depolama sistemleri sunmaktadır; AC ve DC alçak gerilim güç, komuta, kontrol ve dağıtım panosu sistemleri; güneş enerjisi santralleri için arazi, çatı katı, otopark ve yüzey tip inşaat sistemleri; otomasyon ve SCADA sistemleri, donanım ve yazılım ürünleri; ve demiryolu elektrifikasyon ve şalt ürünleri. Proje tasarımı da dahil olmak üzere mühendislik hizmetleri de vermektedir; proje Yönetimi; yazılım tasarımı, donanım kurulumu, sistem devreye alma ve test hizmetleri; nezaret; test ediliyor ve devreye alınıyor; ve eğitimin yanı sıra üretim ve test hizmetleri. Şirket 1999 yılında kurulmuştur ve merkezi Ankara, Türkiye'dedir.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 19/02/2025 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Yunus Yenikalaycı

Araştırma Uzmanı

yunus.yenikalayci@gedik.com

+90 212 385 42 00

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.