

Astor Enerji

AL

Hedef Fiyat Değişikliği

Yükselme Potansiyeli 14%

ASTOR için hedef fiyatımızı 367 TL/hisse (Önceki: 282TL/hisse) olarak güncelliyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

2027 ve sonrası için nispeten ihtiyatlı kaldığımız tahminlerimizdeki hafif yukarı revizyonlar ve artan yurtdışı benzer çarpanlarının da değerlendirilmesiyle hedef fiyatımızı 367 TL'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Sınırlı olan getiri potansiyeline rağmen alınabilecek büyük montanlı yeni siparişler, sektördeki çarpan genişlemesi ve global pazardaki arz yetersizliği ASTOR hisseleri için olumlu havayı desteklemeye devam ediyor. Öte yandan yeni yatırımlarda oluşabilecek gecikme ihtimali ilerleyen dönemde hisse üzerinde baskı yaratabilir.

İhracat gelirleri, 2025 yılında şirketin toplam gelirlerinin %40'ını oluştururken 2026 yılında bu oranın %52'ye çıkması hedefleniyor. Orta-uzun vadede ise artan kapasite ve yurtdışı siparişlerinin bakiye siparişlerdeki oranındaki artış ile birlikte şirketin ihracat oranının büyümeye devam etmesini bekliyoruz. Dünya genelinde artan enerji altyapı yatırımları ihtiyacına ek olarak ABD pazarından alınan büyük montanlı siparişler, küresel tedarik darboğazları, ve kapasite kısıtlarının sebep olduğu uzun teslimat süreleri göz önüne alındığında, şirketin verimli, büyük, esnek ve düşük maliyetli bir üretici olarak sağlam bir iş modeline ve güçlü bir pazar konumlanmasına sahip olduğu görülmekte.

Değerleme

2026 tahminlerimizde ciddi bir değişikliğe gitmedik. Hasılat beklentilerimizi 2027 yılı için 1,6 milyar dolar, 2028 yılı için 2 milyar dolar ve 2029 yılı için ise 2,5 milyar dolar seviyesine yükselttik. FAVÖK marjı tahminimiz ise uzun vadede %33,5 seviyesinde. Buna ek olarak İNA analizinde uzun vadede %25 vergi oranı kullanmaya devam etsek de önümüzdeki birkaç yıl için efektif vergi oranını şirket beklentisine paralel olarak %12,5 seviyesine çektik. Dolar bazlı değerlememizde kullandığımız AOSM oranı %12,2 seviyesinde. Çarpan değerlemesinde kullandığımız global benzer şirketlerin 2026-27 FD/FAVÖK çarpanları ise sırasıyla 21,3x ve 17,1x seviyesinde. Çarpan değerlemesinden elde ettiğimiz değere %10 iskonto uygulamaya devam ediyoruz.

Riskler & Katalizörler

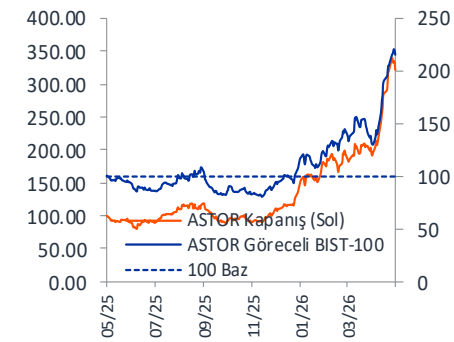
Şirketin büyüme performansı yeni kapasite artışlarının devreye alınma zamanlamasına bağlı. Şirket 2024 yılında paylaştığı 826mn dolarlık ciro beklentisine karşılık 755 mn dolar gelir kaydetmişti. 2025 yılında ise ilk başta paylaşılan 940 mn dolarlık ciro beklentisi altyapı yatırımlarında yaşanan gecikmeye bağlı olarak kapasite artırımı ve diğer yatırımların devreye alınamaması nedeniyle 853mn dolara revize edilmesine karşın şirket 824 mn dolar gelir kaydetti. 2026 yılı için paylaşılan 1.094 mn dolarlık hedefte aşağı yönlü risk oluşması durumunda hisse performansı üzerinde baskı görülebilir.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	322.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	367.28
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	367.28
Piyasa Değeri (mn)	321,356
Halka Açık PD (mn)	137,283
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3762.1
Hisse sayısı (Adet mn)	998
Takas Saklama Oranı (%)	43
Yabancı Oranı (%)	73

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	58.1	175.5	224.1
ABD \$	55.5	160.0	175.9
BIST-100 Relatif	56.3	115.9	115.2

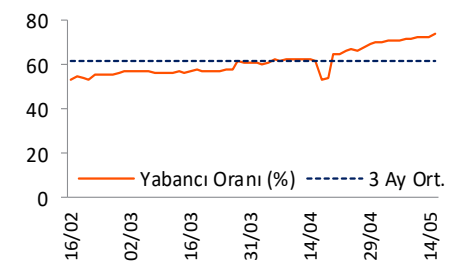
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	36.2	24.2	23.5
PD/DD	6.4	5.2	4.5
FD/FAVÖK	19.5	13.3	11.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 167.00 339.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 72.92



Astor Enerji

Şirketin 2026 hedeflerini gerçekleştirmesi için 2Y26 performansı önemli olacak. 2027 yılında devreye girmesi beklenen güç trafosu fabrikasının daha geç devreye alınması 2027-28 yıllarında teslim edilmesi gereken siparişlerde risk oluşturabilir. Dağıtım trafosu tarafında sektördeki rekabetçi fiyatlama ASTOR'un cirosu ve marjlarında baskı yaratabilir. Hakim ortakların son hisse satışı sonrasında hissede güçlü bir performans görmüş olsak da önceki hisse satışlarında hissede kısa vadede ciddi baskılar oluşmuştu. Ortakların 180 günlük pay satmama taahhüdü Ekim ayında sona eriyor.

ABD'den alınabilecek büyük montanlı siparişler hem ciro büyümesini hem de marj genişlemesini destekleyebilir. Yurtdışı pazarlarda transformatör fiyatlarındaki pozitif hareket marj ve ciro beklentilerimizde yukarı yönlü risk oluşturabilir. İspanya'da başlanacak dağıtım trafosu üretimi de yurtdışı gelirlerin payının artmasına olumlu katkı sunacak. Kapasite artışlarının ise beklenen zamanda devreye girmesi hisse performansına olumlu katkı sağlayabilir.

Toplantı Notları

Cuma günü yapılan toplantıda sipariş bakiyesinin 1.7 milyar dolara ulaştığı belirtildi. Anahtarlama fabrikasının üretime başladığı ve güç trafosu fabrikasının ise 2027 başında %40 kapasite kullanım oranı ile devreye girmesi bekleniyor.

Şirket, önümüzdeki 3 yılda ABD'den 5 milyar dolar sipariş bekliyor. Böylece artan ABD siparişleri ile FAVÖK marjının %35'e kadar çıkması bekleniyor. Yeni yatırımların ise tam kapasite çalışmasıyla teorik olarak 3 milyar dolar ciroya ulaşabileceği öngörülüyor. 2027 yılı için ise, 2 milyar dolar ciro hedefleniyor. Buna rağmen kapasite yatırımlarının gecikmesi riskini göz önünde bulundurarak ihtiyatlı olmayı tercih ediyoruz.

Tablo 1: Değerleme Özeti

mn ABD Doları	Firma Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış FD
İNA	5,261	50%	2,630
Benzer Çarpanı (@2026T 21.3x & 2027T 17.1x & 10% İskonto)	7,508	50%	3,754
			6,384
Net Borç			-193
Hedef Piyasa Değeri			6,577
2027 yıl ortası USD/TRY			55.7
12M Aylık TRY Hedef Değer			366,544
Ödenmiş Sermaye			998.0
Hedef Hisse Fiyatı (TRY)			367.3

Kaynak: İş Yatırım

Tablo 2: Tahmin Değişiklikleri

mn ABD Doları	2027T		2028T		2029T	
	Yeni	Önceki	Yeni	Önceki	Yeni	Önceki
Hasılat	1,633	1,381	2,004	1,857	2,494	2,406
FAVÖK	541	436	675	572	840	730
% margin	33.1%	31.6%	33.7%	30.8%	33.7%	30.3%

Kaynak: İş Yatırım

Astor Enerji

Ortaklık Yapısı (%)	
Feridun Geçgel	57.25
Diğer	42.75

Faaliyet Konusu
Transformatör imalat ve satışı.

Gelir Tablosu (mn ₺)	2025G	2026T	2027T	2028T
Net Satış Gelirleri	46,432	56,419	80,245	95,523
Brüt Kar (Zarar)	16,821	20,060	30,160	36,822
Operasyonel Giderler	3,864	4,457	6,339	7,546
Esas Faaliyet Karı	12,958	15,603	23,820	29,275
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-345	-1,065	-2,414	-2,888
Net Finansman Gelir (Gideri)	-9,995	-7,464	-8,546	-13,119
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	10,237	10,340	15,432	15,938
Vergi Giderleri (Gelirleri)	319	322	481	496
Net Kar	9,918	10,018	14,951	15,442
Düzeltilmiş Net Kar	9,918	10,018	14,951	15,442
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	15,177	18,385	26,992	32,604
FAVÖK	14,858	18,063	26,511	32,108

Büyümeler & Opr. Perf.	2025G	2026T	2027T	2028T
Büyümeler				
Net Satışlar	35.2%	21.5%	42.2%	19.0%
Faaliyet Karı	41%	20%	53%	23%
FAVÖK	43%	22%	47%	21%
Net Kar	53%	1%	49%	3%

Operasyonel Performans				
Brüt Marj	36.2%	35.6%	37.6%	38.5%
Faaliyet Kar Marjı	27.9%	27.7%	29.7%	30.6%
FAVÖK Marjı	32.0%	32.0%	33.0%	33.6%
Net Kar Marjı	21.4%	17.8%	18.6%	16.2%
Özkaynak Karlılığı	28.7%	20.1%	23.7%	20.6%
Aktif Karlılığı	18.9%	13.5%	16.7%	15.4%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	54.2%	41.8%	47.1%	49.1%
Operasyonel Nakit Akışı / Satış	7.7%	13.0%	5.3%	5.5%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-11.8%	-7.1%	-0.9%	3.5%

Rasyo Analizi	2025G	2026T	2027T	2028T
Düzeltilmiş F / K (x)	36.6	36.2	24.2	23.5
FD / FAVÖK (x)	23.8	19.5	13.3	11.0
FD / Satışlar (x)	7.6	6.3	4.4	3.7
PD / Defter Değeri (x)	8.4	6.4	5.2	4.5
Nakit Akışı / PD	a.d	a.d	a.d	0.9%
Hisse Başı Kazanç (₺)	9.94	10.04	14.98	15.47
Hisse Başı Temettü (₺)	2.10	2.31	3.01	5.46
Temettü Verimi	1.847%	1.016%	0.710%	1.1%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	-10,223	-4,906	-3,405	-5,087

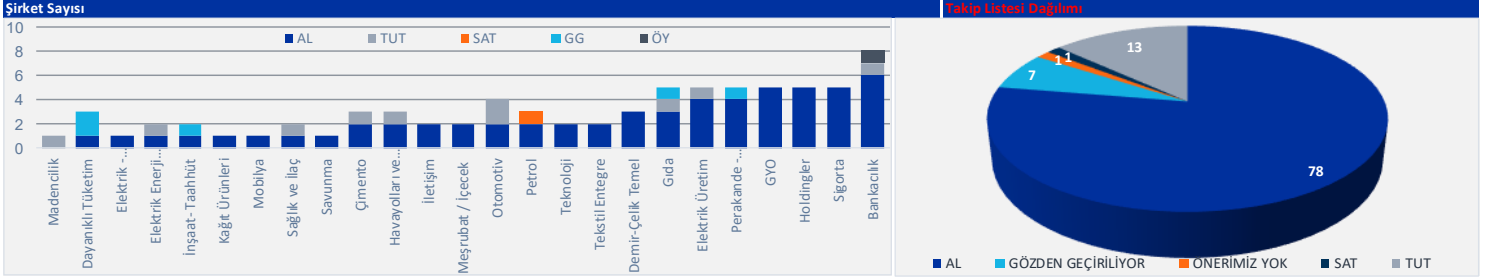
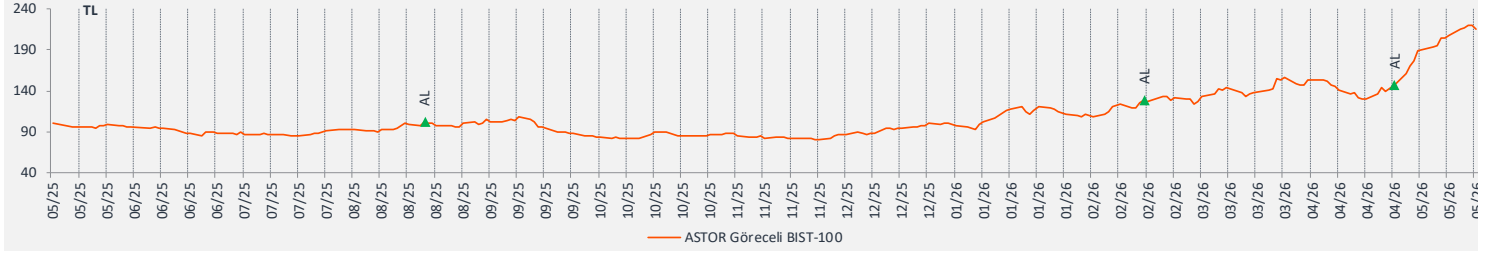
Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ₺)	2025G	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	46,201	48,712	60,201	68,608
Nakit ve Nakit Benzerleri	16,179	17,558	17,341	16,987
Ticari Alacaklar	15,168	17,134	25,798	32,172
Stoklar	10,058	8,263	10,154	11,159
Diğer Dönen Varlıklar	4,797	5,757	6,908	8,290
Duran Varlıklar	19,182	34,392	35,805	35,681
Maddi Duran Varlıklar	12,884	25,709	26,454	25,636
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,140	4,359	4,854	5,368
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	4,158	4,324	4,497	4,677
Toplam Varlıklar	65,383	83,104	96,006	104,290
Kısa Vadeli Yükümlülükler	22,339	26,099	26,712	23,378
Finansal Borçlar	5,956	12,653	13,936	11,901
Ticari Borçlar	4,199	3,623	4,368	4,339
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,184	9,823	8,408	7,138
Uzun Vadeli Yükümlülükler	113	91	78	66
Özkaynaklar	42,931	56,915	69,216	80,845
Ödenmiş Sermaye	998	998	998	998
Toplam Kaynaklar	65,383	83,104	96,006	104,290

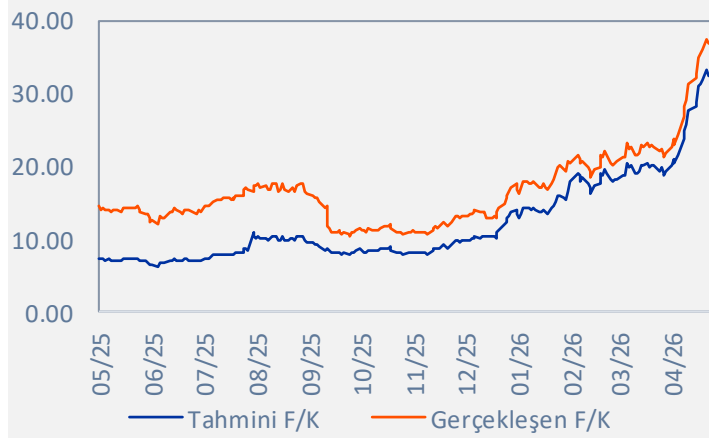
Nakit Akım (mn ₺)	2025G	2026T	2027T	2028T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	3,556	7,314	4,235	5,274
Amortisman & İtfa Payları	1,365	2,460	2,691	2,833
İşletme Sermayesindeki Değ.	-8,125	-5,474	-13,663	-13,209
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	399	310	255	208
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-9,022	-11,294	-4,965	-1,974
Sabit Sermaye Yatırımları	-3,132	-10,355	-3,657	-2,449
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-5,890	-939	-1,308	474
Serbest Nakit Akım	-5,465	-3,980	-730	3,299
Finansman Faal. Kay. Nakit	1,089	5,729	1,049	-3,137
Temettü Ödemeleri	-2,097	-2,306	-2,474	-3,662

Astor Enerji

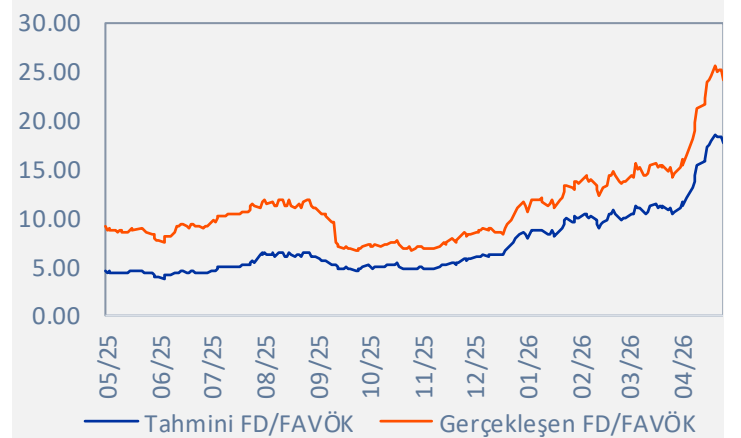
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.