

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	ASTOR
Sektör	:	Metal Eşya-Makine
Halka Açıklık Oranı	:	43.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺338,072,500.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺145,371,175.00
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺328,638,606.16
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	338.75
Hedef Fiyat(TL)	:	432.11
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	27.56%

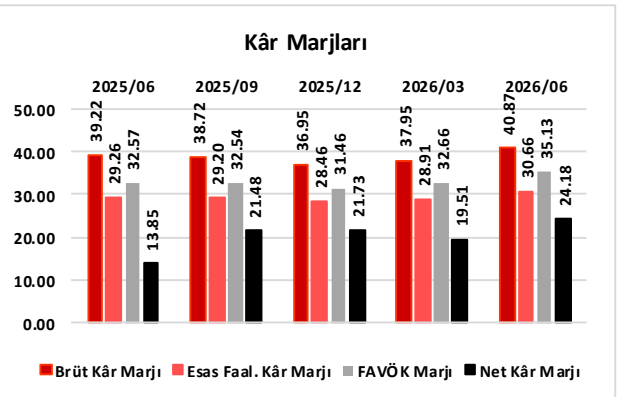
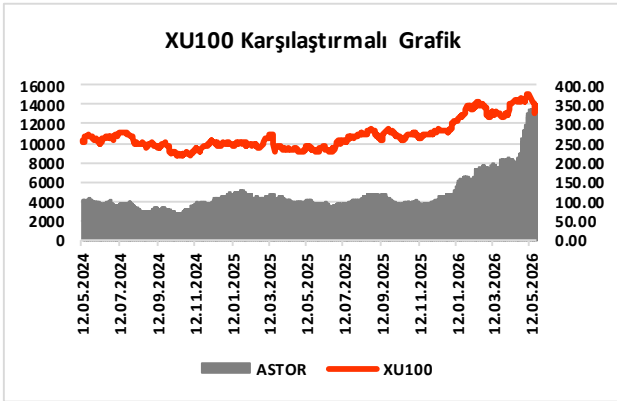
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺47,911,637.56
Duran Varlıklar	:	₺22,663,996.39
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺23,851,729.41
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺2,927,684.32
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺43,796,220.22
Hasılat	:	₺19,214,635.24
Satışların Maliyeti	:	₺11,360,729.30
Brüt Kar (Zarar)	:	₺7,853,905.95
FAVÖK	:	₺6,750,777.33
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺4,646,038.62

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	27.32
F/K	:	34.36
PD/DD	:	7.72
Öz Sermaye Kârlılığı	:	28.13

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



ASTOR ENERJİ ANALİST TOPLANTISI NOTLARI ve DEĞERLENDİRMEMİZ

- Astor Enerji, elektrik enerjisinin üretildiği noktadan nihai kullanıcıya ulaştığı her aşamada yağlı ve kuru tip dağıtım transformatörlerinden, güç ve özel tip transformatörlerden, endüstriyel transformatörlere, orta ve yüksek gerilim anahtarlama ürünlerine kadar geniş ürün yelpazesinde üretim gerçekleştirmektedir. Satışların önemli bir bölümü(2026/06 döneminde yüzde 59) güç ve dağıtım transformatörlerinden oluşmaktadır.
- Şirket, güç ve dağıtım transformatörleri tarafında küresel arz açığına karşın, talebi karşılamak adına kapasiteyi artırmak üzere yeni fabrika inşaatını sürdürmektedir. Fabrikaya toplamda 450-500 milyon dolar yatırım harcaması gerçekleştirilecek olup bunun 250 milyon dolarlık kısmı (Faz 1-2) gerçekleşmiştir. Anahtarlama tesisi büyük oranda(yüzde 70) tamamlanmış, iletken tesisi ise hemen hemen yarı kapasiteye(yüzde 40) ulaşmıştır. Geriye kalan (Faz 3-4) tesislerin gelecek yıl tamamlanmasıyla fabrikanın 2027 sonunda tam kapasiteye ulaşması beklenmekte olup; anahtarlama kampüsünün yeni fabrikaya taşınmasıyla eski fabrikada güç transformatör kapasitesinin artırılmasıyla beraber bu alanda toplamda 102 Bin MWA'lık bir kapasiteye ulaşılması hedeflenmektedir. Ayrıca, güncelde 30 Bin MWA düzeyinde bulunan dağıtım transformatörlerinin 60 Bin MWA civarına ulaşması ve yeni fabrikadaki yatırımlarla anahtarlama ve güç mekanizminde de yine kapasite artışları öngörülmektedir.
- Bu artırılan kapasite, büyük oranda şirkete ABD pazarından gelen talebin karşılanması için kullanılacak olup, bu ülkede devam eden yapay zeka yatırımları sonrasında artan enerji ve enerji ekipmanı ihtiyaçlarına yönelik olarak da ilerleyen süreçte ABD'de fabrika yatırımı planlanmaktadır. Böylelikle, artırılan kapasiteye karşın, kapasite kullanım oranı hesaba dahil edildiğinde cironun teorik olarak 3 milyar dolara ulaşabileceği tahmin edilmektedir. Keza, ABD pazarında güçlü taleple beraber FAVÖK marjlarının yüzde 35'li seviyelerde gerçekleşmesi ve dolayısıyla 2028 sonrası yıllık 1 milyar dolar FAVÖK üretebilen bir şirket konumuna geçilmesi beklenmektedir.
- Şirket artırılan kapasiteyi, ihracat tarafında kullanmak niyetindedir. Özellikle talebin oldukça güçlü kaldığı ABD pazarına yanıt verebilmek adına bu kapasite artışı önem arz etmektedir. Şirket ayrıca buradaki satışların artmasıyla beraber ihracat oranının 2026 sonrası için yüzde 52'nin üzerine yerleşmesini, 2027'de ise yüzde 70'li seviyelere ulaşmasını beklemektedir. Fakat, diğer global rakiplerin (Siemens, Hitachi) yüksek yatırımlarının önümüzdeki dönemde arz açığını normalleştirebileceği varsayımı dışlanmamaktadır. Özellikle Hitachi Energy'nin Kanada'daki 195 Milyon Avro'luk yatırımı ABD pazarındaki arz açığının uzun vadede soğumasına yol açabilir. Bu anlamda şirket, ABD'de güçlü oyuncu olarak kalabilmek adına bölgede fabrika yatırımı yapmayı planlamaktadır. Şirketin güncel olarak 1,93 milyar dolar tutarında backlog'u bulunurken bu tutarın 1,3 milyar dolarlık büyük kısmı ABD'den gelmektedir.

✓ Şirketin finansal görünümünü incelediğimizde;

- Şirket, 2026/06 döneminde; 19,21 Milyar TL düzeyinde Hasılat elde ederken, 6,75 Milyar TL tutarında FAVÖK ve 4,65 Milyar TL civarında Net Kâr rakamına ulaşmıştır.
- Geçtiğimiz yılın ilk 6 ayına kıyasla Net Finansman Giderindeki 1,18 Milyar TL'lik kötüleşmeye rağmen, Net Dönem Kârı yüzde 87,7 artış göstermiştir.
- Şirketin FAVÖK marjı; 35,13 seviyesinde gerçekleşirken, büyümeye rağmen FD/FAVÖK çarpanı; 27,32, F/K çarpanı ise 34,36 seviyelerinde yer almıştır.

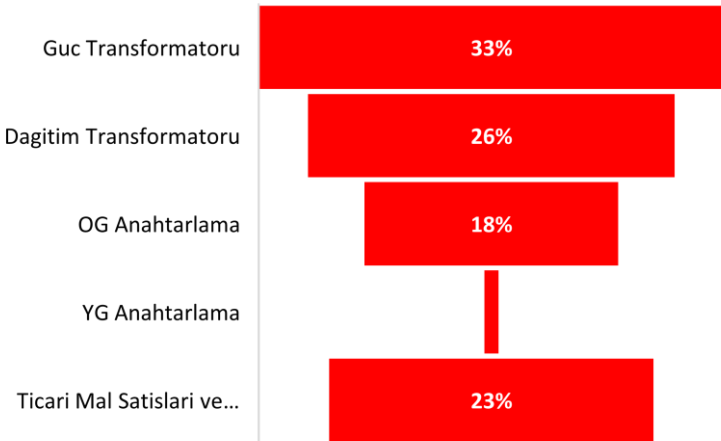
✓ Önemli Dipnotlar;

- Şirket, yüksek yatırım harcamalarına rağmen 9,43 Milyar TL (247 milyon dolar) net nakit pozisyonunda bulunmaktadır. Diğer taraftan 128 milyon dolarlık finansal borcun yüzde 46'sı Euro cinsinden, yüzde 44'ü Türk Lirası cinsinden ve yüzde 11'i ise ABD Dolarından oluşmaktadır. Toplam finansal borçların 58 milyon doları 1 ile 6 yıl arası değişen vadelerde bulunmaktadır.
- Şirket, cirodaki yüzde 7'lik büyümeye rağmen maliyetlerin ve faaliyet giderlerinin ciroya oranla çok daha mâkul düzeyde artması sebebiyle marjlarını geçen yılın aynı dönemine göre iyileştirmiştir. Şirketin FAVÖK Marjı yüzde 32,57'den yüzde 35,13'e ve Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 29,26'dan yüzde 30,66'ya hızlı yükselmiştir.
- Şirketin backlog tutarı ilk çeyrekte 24 Mart sonrası ABD'de yerleşik bir firmayla yapılan 768 milyon dolarlık iş ilişkisi ve Mart sonunda alınan 1,83 Milyar TL'lik TEİAŞ ihalesi ile beraber 1.77 Milyar ABD Dolarına denk gelmekteyken son hesaplamalara göre (14 Ağustos 2026) 1,93 milyar dolar düzeyinde olmuştur. Yıl sonuna kadar bu rakamın 2 milyar doları geçmesi beklenmekte olup ilerleyen dönemde toplam backlog'un en az açıklanan cironun 1.5 katı olması beklenmektedir.

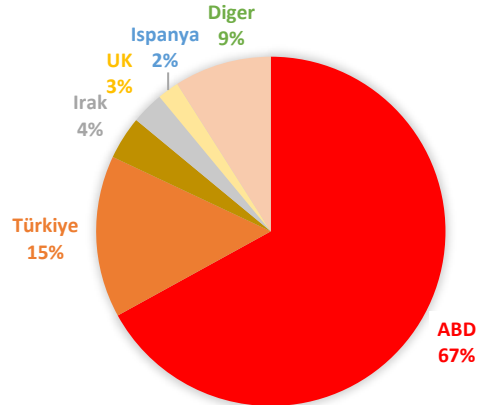
✓ Geleceğe Yönelik Beklentiler;

- Şirketin, yayımladığı sunumda 2026 yılı için 1,1 Milyar ABD Doları hasılat beklentisi bulunmaktadır.
- Şirket artan kapasite ve global transformatör pazarı büyümesine karşın 2035 yılına kadar büyüme trendinin devam etmesini beklemektedir.
- Şirket, 2026 yılında ihracat oranının yüzde 52'ye çıkmasını uzun dönemde ise (fabrikanın faz 3 ve faz 4 yatırımlarının tamamlanmasıyla) ihracat oranının yüzde 70' yükselmesi beklenmektedir.
- Fabrika inşaatının tamamlanmasıyla beraber cironun 3 milyar dolar düzeyine yerleşmesi beklenmektedir.

Ürün Gruplarına Göre Gelir Dağılımı



ÜLKE BAZINDA BACKLOG DAĞILIMI (%)



➤ Finansal Tahminlerimiz;

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 USD)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	823,352	1,020,957	1,684,579	2,307,873	2,838,683	3,179,325
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	519,126	638,098	1,078,130	1,465,499	1,788,370	2,002,975
SM(H)M Oranı	63.05%	62.50%	64.00%	63.50%	63.00%	63.00%
Brüt Kar	304,226	382,859	606,448	842,373	1,050,313	1,176,350
Faaliyet Giderleri	72,250	83,718	144,874	196,169	238,449	273,422
Esas Faaliyet Karı	228,112	299,140	461,575	646,204	811,863	902,928
Amortisman Giderleri(+)	24,678	35,733	60,645	87,699	97,935	108,097
FAVÖK	280,563	334,874	522,219	733,903	909,798	1,011,025
FAVÖK Marjı	34.08%	32.80%	31.00%	31.80%	32.05%	31.80%
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	178,920	204,845	302,213	449,343	420,125	688,960
Sermaye Harcamaları	-116,915	-204,191	-252,687	-276,945	-283,868	-349,726
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	117,650	-16,783	-27,692	-31,615	-69,995	-104,526
Firmaya Serbest Nakit Akımları	207,902	54,072	149,526	296,103	393,562	376,188
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		51,166	133,890	250,895	315,557	285,421

➤ Değerleme Sonucumuz;

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Fonksiyonel para birimine göre 9 Milyar 78 Milyon 900 Bin ABD Doları civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, 47,50 TL ortalama kur beklentimiz ile Türk Lirası bazında 431 Milyar 247 Milyon 716 Bin TL civarına denk gelmektedir. Böylece, şirket hisselerini **432,11 TL** hedef fiyat ve "AL" tavsiyesi ile araştırma kapsamına dahil ediyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 USD/TL)		Ağırlık	Değerleme Sonucu
Yöntem			
İndirgenmiş Nakit Akımları		100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı			\$ 1,036,929.72
Terminal Büyüme Oranı			1.00%
Terminal SNA Değeri			\$ 8,041,969.57
Hedef Piyasa Değeri(USD)			\$ 9,078,899.29
Hedef Piyasa Değeri(TL)		Ort.Kur: 47.50	₺ 431,247,716.05
Ödenmiş Sermaye			₺998,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat			₺432.11
Son Fiyat			₺338.75
Yükseliş Potansiyeli			27.56%

KAYNAK

- ✓ Şirketin Yatırımcı Sunumu

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi