

Astor Enerji Şirket Ziyaret Notu

Bulls Yatırım Araştırma ekibi olarak Astor Enerji'nin Ankara/Sincan'daki mevcut ve yeni üretim tesislerine gerçekleştirdiğimiz kapsamlı saha ziyareti, şirketin büyüme hedeflerinin sağlam temellere dayandığını yerinde gözlemlememizi sağladı. Ziyaretimiz sırasında genel tablonun oldukça olumlu olduğunu, yeni tesisin fiziksel olarak büyük ölçüde tamamlandığını ve sadece elektrik bağlantısı ile nihai testlerin beklendiğini gördük. Aralık 2025 tarihli Astor Enerji şirket raporumuzda, yönetimin **2026'nın ilk çeyreğinde devreye almayı hedeflediği bu yeni tesisin kapasite kullanım oranının başlangıçta %60 seviyelerinde olacağını ve kademeli artacağını öngörmüştük. Ancak güçlü talep ortamının bu oranı %90'a beklenenden çok daha hızlı taşıyabileceğini not ettik. Modelimizde şirketin 2026 cirosunu 1.097 mn ABD doları ve FAVÖK marjını ise %28 olarak hesaplamıştık.**

Şirketin 228 bin metrekarelik yeni tesisinde kullanacak olduğu 150 bin metrekarelik kullanım alanına ek olarak, **yaklaşık 80 bin metrekarelik daha yatırım yapılabilir alana sahip olması**, gelecekteki genişleme potansiyeli açısından elimizi güçlendiren bir veri oldu.



Önemli stratejik gözlemlerimizden biri, şirketin ürettiği en önemli parçalardan olan bobinlerinin ihtiyaç duyduğu en temel bileşeni olan **bakır parçalarının** yeni fabrika aracılığı ile **şirket içinde üretilecek olmasıydı**. Bu hamlenin maliyet yapısını önemli ölçüde iyileştirirken kalite kontrolünü güçlendireceğini, hurda oranlarını düşüreceğini ve bunlar aracılığı ile şirketin **marjlarına pozitif etki edeceğini düşünmekteyiz**.

Astor'un sadece trafo odaklı stratejisinin, rekabet ettiği Siemens ve Hitachi gibi büyük ürün yelpazesi ile üretim yapan şirketlere karşı **kalite, fiyatlama ve hız avantajı** sağladığını gözlemledik. Global rakiplerinin teslimat için 2028 sonrasına gün verdiği bir konjonktürde rakiplerine kıyasla %10-15'lik fiyat avantajı bulunduran Astor'un **2027 yılına sipariş alma kapasitesi bulunduğunu not ettik**.

Şirket ile gerçekleştirdiğimiz toplantıda, sipariş defterinin 2026'da dolu olduğunu ve şirketin mevcut backlog'unu bir yıl içinde eritebilecek kapasiteye sahip olduğunu öğrendik. Suriye, Irak ve Ukrayna gibi pazarlardaki potansiyeli not etmekle birlikte, şirketin mevcut kapasitesinin doluluğu nedeniyle seçici davrandığını ve TEİAŞ gibi kamu kurumlarının payını %10 seviyesinde tutarak müşteri portföyünü çeşitlendirdiğini gördük. Toplantıda ABD pazarına büyük ilgi duyduklarını ve ABD'de bir satın alma ile yatırım yapmanın maliyetli olacağını bu sebeple bir **montaj hattı yatırımı düşündüklerini not ettik**. Özellikle ABD pazarının Avrupa'ya kıyasla 2 kat daha kârlı olması ve ortalama yaşı 38'i bulan ABD elektrik altyapısının yenilenme ihtiyacının, ABD'de veri merkezlerinin sayısındaki artış ve enerji talebindeki yükselişin şirketin **ihracat odaklı büyüme stratejisini desteklediğini düşünmekteyiz**. Aynı zamanda şirketin %15 ile %35 arası avans ile çalışıyor olmasını nakit pozisyonu ve stabilite açısından olumlu değerlerindiriyoruz.

Operasyonel verimlilik adına yapılan iyileştirmeleri sahada bizzat inceleme fırsatı bulduk. Mevcut tesiste darboğaz yarattığı belirtilen vinçlerin yeni fabrikada artırılarak lojistik akışın hızlandırılmasının planlandığını gözlemledik. Ayrıca, mevcutta bulunan en büyükleri 11 metre olan fırınlara ek olarak 15 metre fırınların eklenmesi stratejisini, özellikle ABD pazarının talep ettiği ürün spesifikasyonlarını karşılayabilmek adına kritik bir hamle olarak değerlendirdik. 5S metodolojisinin tasarım aşamasından itibaren sürece entegre edildiğini gördük. 2025 sonu itibarıyla sevkiyat bekleyen yüklü miktardaki tamamlanmış ürünleri görmek, talep tarafındaki canlılığı somutlaştırmamızı sağladı. T şeklindeki fabrika yerleşiminin akışın optimizasyonuna olumlu etki ettiğini ve yeni tesisteki parça üretiminin otomasyon seviyesini not ettik.

Genel olarak, bu ziyaret notunun 1 Aralık 2025 tarihli, **217,45 TL hedef fiyatlı** Astor Enerji raporumuzu desteklediğini ve hesaplamalarımızla **uyumlu bir görünüm ortaya koyduğunu düşünüyoruz**.

Porter'ın Beş Güç Modeli

Müşterilerin Pazarlık Gücü (Düşük-Orta) – Şirket, müşteri yapısı ve coğrafi dağılım açısından çeşitlendirilmiş bir müşteri portföyüne sahiptir. Kamu ve özel sektör müşterilerine hizmet verilmekte olup, TEİAŞ gibi kamu kuruluşlarının payı toplam satışların yalnızca yaklaşık %10'unu oluşturmaktadır. Ayrıca gelirler, yurt içi ve yurt dışı pazarlar arasında yaklaşık %50 / %50 oranında dengeli bir şekilde dağılmıştır. Bu durum müşteri yoğunlaşması riskini sınırlamaktadır. Buna ek olarak, şirketin uzun vadeli sabit fiyatlı sözleşmelerden kaçınma stratejisi fiyatlama esnekliğini korumakta ve daha yüksek marjlı müşteri ve sözleşmelere yönelmesine imkân sağlamaktadır.

Tedarikçilerin Pazarlık Gücü (Orta) – Hammadde girdileri, özellikle bakır, trafo üretiminde kritik öneme sahip olup sektörü emtia fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı hassas hale getirmektedir. Hammadde fiyatlarındaki artışlar maliyet riski yaratsa da, ASTOR bu artışları ürün fiyatlarına yansıtabilme kabiliyeti sayesinde riski yönetebilmektedir. Buna ek olarak şirket, tedarikçi tabanını aktif olarak çeşitlendirmekte; Kore, Çin, Almanya ve diğer bölgelerden hammadde temin etmektedir. Bu coğrafi çeşitlilik, tek bir tedarikçiye veya ülkeye bağımlılığı azaltarak tedarik kesintisi riskini sınırlamaya yardımcı olmaktadır. Ayrıca çeşitlendirilmiş tedarik ağı, ABD'ye satılan ürünlerde Çin menşeli malzeme kullanımına yönelik kısıtlar veya AB pazarına giden ürünlerde Rusya kaynaklı



girdilere ilişkin sınırlamalar gibi farklı müşteri ve regülasyon gerekliliklerine uyum açısından şirkete esneklik sağlamaktadır.



Sektörde Rekabet (Orta) – Trafo sektörü, Siemens ve Hitachi gibi küresel oyuncuların yanı sıra bölgesel üreticilerin de yer aldığı rekabetçi bir yapıya sahiptir. Ancak ASTOR'un güçlü Ar-Ge deneyimleri sayesinde teslimat süresi, fiyatlama ve ürün kalitesi tarafında belirgin şekilde ayrılmaktadır. Şirketin üç ana ürün grubuna odaklanması, rakiplerine kıyasla %10 - 15 fiyat avantajı sunmasına ve siparişleri 12 - 14 ay içinde teslim edebilmesine imkan tanımaktadır (birçok rakipte bu süre yaklaşık 2 - 3 yıl seviyesindedir). Ayrıca ASTOR, Türkiye piyasasında Ar-Ge harcaması en yüksek şirketler arasında yer almakta olup, ürün performansını (ör. enerji iletim/verimlilik performansı) iyileştirmek ve yeni ürün tipleri geliştirmek amacıyla yaklaşık 15 m'n EUR tutarında Ar-Ge ve test altyapısı yatırımı gerçekleştirmiştir.

Yeni Giriş Tehdidi (Düşük) – Trafo üretimi yüksek sermaye gereksinimi, ileri teknik bilgi ihtiyacı, sıkı kalite ve yeterlilik şartları ile özel altyapısı gerektirmesi nedeniyle yüksek giriş engellerine sahiptir. ASTOR'un ölçek avantajı ile bünyesindeki Ar-Ge ve test kabiliyetleri bu engelleri daha da yükselterek yeni oyuncuların pazara girip etkin şekilde rekabet etmesini zorlaştırmaktadır.

İkame Ürün Tehdidi (Düşük) – Elektrik iletim ve dağıtımında güç trafolarının gerçek bir ikamesi bulunmamaktadır. Daha düşük kaliteli trafolar ilk aşamada daha ucuz görünse de, yüksek enerji kayıpları işletme maliyetlerini artırmakta ve bu fiyat avantajı genellikle yaklaşık 3 yıl içinde ortadan kalkmaktadır. ASTOR'un yüksek verimli ve düşük kayıplı ürünlere odaklanması, ikame riskini daha da sınırlamaktadır.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler 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. 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 yorum ve tavsiyeler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.