

Finansal Değerlendirme Raporu

ASTOR Enerji <ASTOR>

Enerji

ASTOR Enerji 2Ç26'da 9,3 milyar TL net satış, 3,79 milyar TL FAVÖK ve 2,7 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan sonuçlar, beklentimiz olan 10,4 milyar TL net satış, 3,5 milyar TL FAVÖK ve 2,0 milyar TL net kar ile karşılaştırıldığında, net satışların beklentinin %10,6 altında, FAVÖK'ün %8,3 üzerinde, net karın ise %35,0 üzerinde gerçekleştiğini gösterdi. Sonuçların ana mesajı, ciro tarafında belirgin yavaşlama, operasyonel marjlarda dayanıklılık ve net kar tarafında faaliyet dışı kalemlerin güçlü desteği oldu.

Çeyreklik bazda satış büyümesi zayıf kaldı. Net satışlar geçen yılın aynı dönemine göre %1,8 artarken, brüt kar %2,1, esas faaliyet karı ise %7,1 yükseldi. Buna karşın marj tarafında bozulma görülmedi. Brüt kar marjı %43,5 ile geçen yılın aynı dönemindeki %43,4 seviyesine paralel kalırken, esas faaliyet kar marjı %35,5, FAVÖK marjı ise %40,7 olarak gerçekleşti. Böylece zayıf ciro performansına rağmen şirketin ana faaliyet karlılığını koruduğu görüldü. Bu görünüm, fiyatlama disiplini, ürün karması ve maliyet yönetiminin operasyonel karlılığı desteklemeye devam ettiğine işaret ediyor. Net kar tarafında ise operasyonel performanstan daha güçlü bir tablo oluştu. 2Ç26'da net dönem karı geçen yılın aynı dönemine göre %124,7 artışla 2,7 milyar TL'ye yükseldi. Ancak bu artışın ana kaynağı faaliyet performansı değil, finansal yatırımlardan elde edilen gerçeğe uygun değer kazançları oldu. Söz konusu kalem 2Ç25'te 914 milyon TL iken 2Ç26'da 2,64 milyar TL'ye çıktı. Dolayısıyla net kardaki güçlü büyümeyi operasyonel performansın doğrudan yansımaları olarak değerlendirmiyoruz. Bu çeyrekte asıl olumlu unsur, satış büyümesi zayıf kalmasına rağmen marjların korunmuş olması oldu.

İlk yarı sonuçları da benzer bir ayrışmaya işaret etti. 1H26'da net satışlar geçen yılın aynı dönemine göre %7,5 artışla 19,2 milyar TL'ye yükselirken, brüt kar %12,0 artışla 7,9 milyar TL, esas faaliyet karı ise %26,2 artışla 6,36 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjının %32,6'dan %35,1'e yükselmesi, operasyonel tarafta verimlilik ve kar kalitesinin güçlendiğini gösterdi. Buna karşılık net dönem karı aynı dönemde %87,7 artışla 4,65 milyar TL'ye ulaşsa da, bu büyümede yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler ile net parasal kayıptaki gerileme belirleyici oldu. Bu nedenle ilk yarıdaki net kar artışını da faaliyet performansından ayırıştırarak okumayı daha doğru buluyoruz.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ASTOR
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	339,50
5Y En Yüksek	385,75
5Y En Düşük	88,20
Hisse Adedi (mn)	998
HAO	43%
Piyasa Değeri (TL mn)	338.821
Piyasa Değeri (USD mn)	7.087
Finansal Borç (TL mn)	5.942
Finansal Borç (USD mn)	128
3A OİH (USD mn)	215,00
3A OİH/HA Piyasa Değ.	7,06%

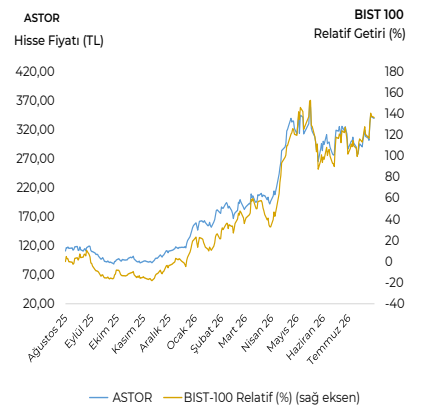
F / K

Güncel	34,44
6 Aylık Ortalama	30,56
1 Yıllık Ortalama	23,12

PD/DD

Güncel	7,74
6 Aylık Ortalama	4,48
1 Yıllık Ortalama	4,29

ASTOR (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	41.558	17.961	19.215
FAVÖK	13.074	5.823	6.751
Net Kar	9.031	2.476	4.646
Özkaynaklar	39.190	34.557	43.796



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36
arastirma@infoyatirim.com.tr

Finansal Değerlendirme Raporu

ASTOR Enerji <ASTOR>

Enerji

Satışların kırılımı, büyümenin kompozisyonuna dair önemli sinyal veriyor. 1H26'da yurtiçi satışlar geçen yılın aynı dönemine göre %20 artışla 10,7 milyar TL'ye çıkarken, yurtdışı satışlar %2,9 gerileyerek 8,65 milyar TL oldu. Böylece büyümenin ana taşıyıcısı yurtiçi pazar olurken, ihracat tarafındaki zayıf seyir ciro büyümesini sınırladı. Güçlü sipariş defterine rağmen yurtdışı satışların henüz aynı hızda gelir tablosuna yansımaması, backlog ile ciro arasındaki zamanlama farkını öne çıkarıyor. Özellikle ABD kaynaklı yüksek tutarlı siparişlerin 2026-2028 dönemine yayılan teslimat takvimi dikkate alındığında, mevcut sipariş büyüklüğünün kısa vadeli finansallara sınırlı yansımaları doğal görünüyor. Bu çerçevede önümüzdeki dönemde ihracat büyümesinin yeniden ivmelenmesi, üst çizgi performansı açısından kritik başlıklardan biri olmaya devam ediyor.

Bilanço tarafında güçlü finansal yapı korunuyor. 30 Haziran 2026 itibarıyla toplam varlıklar yıl sonuna göre %18,2 artışla 70,6 milyar TL'ye yükselirken, şirket 11,5 milyar TL net nakit pozisyonunu sürdürdü. Toplam finansal borcun 5,9 milyar TL seviyesinde kalması ve yüksek yatırım dönemine rağmen net nakit yapısının korunması bilanço açısından önemli bir avantaj oluşturuyor. Diğer taraftan stoklar yıl sonuna göre %84,3 artışla 16,9 milyar TL'ye yükseldi. Artışın özellikle hammadde ve yarı mamul tarafında yoğunlaşması, devam eden kapasite yatırımları ve sipariş hazırlıkları ile uyumlu görünse de, önümüzdeki dönemde bu stok birikiminin üretim ve satış hacmiyle desteklenmesi gerekecek. Buna karşılık ertelenmiş gelirlerin %55,4 artışla 15,0 milyar TL'ye çıkması, müşteri avanslarının güçlü kaldığını ve işletme sermayesinin sipariş akışı tarafından desteklendiğini gösteriyor.

Yatırım tarafında tempo yüksek seyrediyor. 1H26'da yatırım harcamaları geçen yılın aynı dönemine göre %86,7 artışla 3,73 milyar TL'ye ulaştı. Ankara Sincan'daki Faz 1 yatırımının tamamlanma aşamasına yaklaşması ve Faz 2'nin yılın ikinci yarısında devreye alınması, kısa vadede kapasite artışını destekleyen unsurlar arasında yer alıyor. Yaklaşık 250 milyon dolar büyüklüğündeki Faz 3-4 yatırımlarının ise 2027 itibarıyla kademeli katkı sunması bekleniyor. Yönetimin tam kapasitede yaklaşık 1 milyar dolar ek ciro ve 350 milyon dolar FAVÖK katkısına işaret etmesi, orta vadeli büyüme potansiyelini destekliyor. Güçlü işletme nakit akışı ve net nakit bilanço yapısı dikkate alındığında, mevcut yatırım programı finansman tarafında yönetilebilir görünüyor.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ASTOR
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	339,50
5Y En Yüksek	385,75
5Y En Düşük	88,20
Hisse Adedi (mn)	998
HAO	43%
Piyasa Değeri (TL mn)	338.821
Piyasa Değeri (USD mn)	7.087
Finansal Borç (TL mn)	5.942
Finansal Borç (USD mn)	128
3A OİH (USD mn)	215,00
3A OİH/HA Piyasa Değ.	7,06%

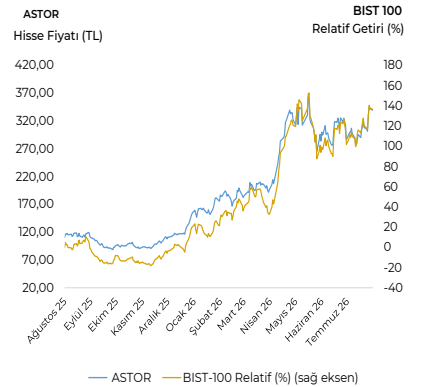
F / K

Güncel	34,44
6 Aylık Ortalama	30,56
1 Yıllık Ortalama	23,12

PD/DD

Güncel	7,74
6 Aylık Ortalama	4,48
1 Yıllık Ortalama	4,29

ASTOR (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	41.558	17.961	19.215
FAVÖK	13.074	5.823	6.751
Net Kar	9.031	2.476	4.646
Özkaynaklar	39.190	34.557	43.796



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36
arastirma@infoyatirim.com.tr

Finansal Değerlendirme Raporu

ASTOR Enerji <ASTOR>

Enerji

Sipariş tarafı orta vadeli görünürlüğü desteklemeyi sürdürüyor. ABD'de yerleşik şirketlerle imzalanan toplam 768,9 milyon dolar tutarındaki sipariş, şirketin 2025 yılı hasılatının yaklaşık %96'sına karşılık geliyor. Buna ek olarak 51,5 milyon dolar tutarındaki yeni ABD güç trafosu sözleşmesi ve TEİAŞ projeleri sipariş akışını destekleyen diğer unsurlar arasında bulunuyor. Ancak güçlü backlog'a rağmen ihracat gelirlerinde henüz belirgin toparlanma görülmemesi, siparişlerin ciroya dönüşüm hızını daha kritik hale getiriyor. Bu nedenle önümüzdeki çeyreklerde özellikle yurtdışı satış büyümesi, backlog'un faturalamaya dönüşüm temposu ve yeni kapasitenin devreye giriş hızı yakından izlenmeli.

Genel olarak değerlendirdiğimizde, ASTOR'un 2Ç26 sonuçları operasyonel kalite açısından olumlu, büyüme kompozisyonu açısından ise daha temkinli okunması gereken bir tablo ortaya koydu. Net satışların beklenti altında kalması üst gelir momentumunda zayıflamaya işaret ederken, FAVÖK'ün beklentiyi aşması marj tarafındaki gücün sürdüğünü gösterdi. Net karın beklentinin üzerinde gerçekleşmesi ise ağırlıklı olarak faaliyet dışı gelirlerden kaynaklandı. Bu nedenle sonuçları, operasyonel olarak güçlü, ciro tarafında zayıf, net kar tarafında ise düşük kaliteli güçlü şeklinde özetliyoruz. Orta vadede güçlü sipariş defteri, devam eden kapasite yatırımları, net nakit pozisyonu ve 2027'de devreye girecek vergi avantajı şirket hikayesini desteklemeyi sürdürürken; kısa vadede ihracatın yeniden büyüme üretmesi, stokların satışa dönüşmesi ve yatırım katkısının finansallara yansımaları ana belirleyiciler olacak.

Açılış tepkisi açısından sonuçları hafif pozitif değerlendiriyoruz. Net satışların beklenti altında kalması ilk bakışta sınırlayıcı bir unsur olsa da, FAVÖK'ün beklentiyi aşması ve operasyonel marjların güçlü seyri hisse performansını destekleyebilir. Net kar tarafındaki güçlü sapmanın kalite açısından daha temkinli okunması gerekse de, ilk piyasa tepkisinde marj tarafının daha fazla öne çıkması halinde hissede pozitif bir açılış görülebilir.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ASTOR
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	339,50
51Y En Yüksek	385,75
51Y En Düşük	88,20
Hisse Adedi (mn)	998
HAO	43%
Piyasa Değeri (TL mn)	338.821
Piyasa Değeri (USD mn)	7.087
Finansal Borç (TL mn)	5.942
Finansal Borç (USD mn)	128
3A OİH (USD mn)	215,00
3A OİH/HA Piyasa Değ.	7,06%

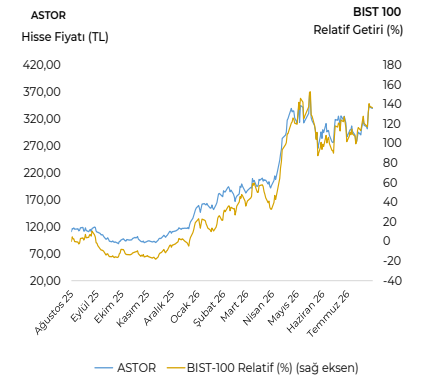
F / K

Güncel	34,44
6 Aylık Ortalama	30,56
1 Yıllık Ortalama	23,12

PD/DD

Güncel	7,74
6 Aylık Ortalama	4,48
1 Yıllık Ortalama	4,29

ASTOR (mn TL)	2025	1Y25	1Y26
Net Satışlar	41.558	17.961	19.215
FAVÖK	13.074	5.823	6.751
Net Kar	9.031	2.476	4.646
Özkaynaklar	39.190	34.557	43.796



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36
arastirma@infoyatinim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	9.277	9.114	2%	19.215	17.877	7%
Satışların Maliyeti (-)	-5.242	-5.162	2%	-11.361	-10.865	5%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	4.035	3.952	2%	7.854	7.012	12%
Faaliyet Giderleri (-)	-1.063	-892	19%	-1.962	-1.781	10%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.972	3.060	-3%	5.892	5.231	13%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	320	14	2156%	467	-190	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-2.208	-2.337	-6%	-4.714	-4.403	7%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	2.464	943	161%	3.676	2.170	69%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3.548	1.681	111%	5.321	2.808	90%
Vergiler	-840	-476	77%	-675	-332	103%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	2.707	1.205	125%	4.646	2.476	88%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	2.707	1.205	125%	4.646	2.476	88%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	2.707	1.205	125%	4.646	2.476	88%
RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	42.895,50	38.480,77	11%	42.895,50	38.480,77	11%
FVAÖK - Yıllık	14.001,76	11.839,98	18%	14.001,76	11.839,98	18%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	14.344,37	10.659,36	35%	14.344,37	10.659,36	35%
Net Dönem Karı - Yıllık	11.201,14	7.934,33	41%	11.201,14	7.934,33	41%
Brüt Kar Marjı	43,50	43,36	0%	40,87	39,22	4%
FVAÖK	3.457,95	3.364,87	3%	6.750,78	5.823,25	16%
FVAÖK Marjı	37,28	36,92	1%	35,13	32,57	8%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	3.777,46	3.379,03	12%	7.218,10	5.633,04	28%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	40,72	37,07	10%	37,57	31,51	19%
İşletme Sermayesi	23.492,20	8.738,05	169%	23.492,20	8.738,05	169%
Aktif Karlılık - Yıllık	18,84	20,11	-6%	18,84	20,11	-6%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	28,77	29,28	-2%	28,77	29,28	-2%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	27,89	29,13	-4%	27,89	29,13	-4%
Alacak Tahsilat Süresi	90,74	74,24	22%	90,74	74,24	22%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	140,46	59,77	135%	140,46	59,77	135%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	47,50	37,02	28%	47,50	37,02	28%
Nakit Döndürme Süresi	201,64	110,13	83%	201,64	110,13	83%
Net Nakit	9.433,89	6.964,80	35%	9.433,89	6.964,80	35%
Sabit Sermaye Yatırımları	-2.591,90	-892,17	191%	-3.588,78	-669,42	436%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	0,61	0,46	33%	0,61	0,46	33%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	1,20	1,36	-11%	1,20	1,36	-11%

BİLANÇO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	47.912	27.144	77%	47.912	27.144	77%
Hazır Değerler	1.079	4.706	-77%	1.079	4.706	-77%
Menkul Kıymetler (net)	14.297	5.698	151%	14.297	5.698	151%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	11.003	6.300	75%	11.003	6.300	75%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	666	681	-2%	666	681	-2%
Stoklar	16.920	4.598	268%	16.920	4.598	268%
Diğer Dönen Varlıklar	3.947	5.162	-24%	3.947	5.162	-24%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	22.664	11.014	106%	22.664	11.014	106%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	8	8	-2%	8	8	-2%
Finansal Duran Varlıklar	2.093	1.339	56%	2.093	1.339	56%
Maddi Duran Varlıklar	14.178	7.045	101%	14.178	7.045	101%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.463	2.320	6%	2.463	2.320	6%
Diğer Duran Varlıklar	3.922	302	1199%	3.922	302	1199%
TOPLAM VARLIKLAR	70.576	38.157	85%	70.576	38.157	85%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	23.852	11.893	101%	23.852	11.893	101%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	3.223	3.408	-5%	3.223	3.408	-5%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	4.430	2.160	105%	4.430	2.160	105%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	16.098	6.013	168%	16.098	6.013	168%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	100	311	-68%	100	311	-68%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.928	107	2642%	2.928	107	2642%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	2.718	30	8884%	2.718	30	8884%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	84	0	a.d.	84	0	a.d.
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	125	77	64%	125	77	64%
Özsermaye	43.796	26.158	67%	43.796	26.158	67%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	43.796	26.158	67%	43.796	26.158	67%
Sermaye	998	998	0%	998	998	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	3.618	2.739	32%	3.618	2.739	32%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	28.586	16.251	76%	28.586	16.251	76%
Dönem Net Kar/Zararı	4.646	1.874	148%	4.646	1.874	148%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	5.948	4.296	38%	5.948	4.296	38%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	70.576	38.157	85%	70.576	38.157	85%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com