Astor Enerji

Astor Enerji'nin 3Ç26 finansal sonuçlarını, net kardaki belirgin bozulmaya karşılık gelir ve operasyonel karlılıktaki güçlü seyri dikkate alarak nötr değerlendiriyoruz. Şirket, 2,5 milyar TL net kar beklentimize karşılık 3,18 milyar TL net zarar açıkladı. Gelirler yıllık reel %33 artışla 13,3 milyar TL'ye ulaşarak tahminimizi %7 aşarken, FAVÖK 4,4 milyar TL ile beklentimize yakın gerçekleşti. Finansal yatırımlardan kaynaklanan kayıplar kısa vadeli kar görünümünü zayıflatsa da kapasite yatırımları ve ihracat ağırlıklı siparişler büyüme beklentimizi destekliyor. Finansal yatırım portföyündeki değer kaybını ve güncellenen karlılık tahminlerimizi modelimize yansıtarak 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 405 TL'den 340 TL'ye indiriyor, model portföyümüzde bulunan şirket için AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Operasyonel büyüme, finansal yatırım kaynaklı zararların gölgesinde kaldı. Üçüncü çeyrekte brüt kar %50 artarken, brüt kar marjı 4,7 puan iyileşerek %42'ye yükseldi. Buna karşılık, fon satışları ve finansal yatırımların değerlemesinden kaynaklanan 5,65 milyar TL olumsuz etki ile 2,64 milyar TL parasal kayıp, güçlü operasyonel performansa rağmen net zarara neden oldu.

Fon kayıpları ve MSCI beklentileri hisse üzerinde baskı oluşturuyor. Tasfiye sürecindeki üç fonun eylül sonunda 314,3 milyon TL olan değeri, ekimdeki 37,8 milyon TL tahsilata rağmen 9 Kasım itibarıyla 97,8 milyon TL'ye geriledi. Tahsilat dahil yaklaşık 178,6 milyon TL'lik değer azalışı, finansal yatırımların genelinden kaynaklanan 5,65 milyar TL'lik olumsuz etkiden ayrı değerlendiriyoruz. Ayrıca, ASTOR'un kasım ayı MSCI değerlendirmesinde Standart Endeks'ten çıkarılabileceğine yönelik beklentiler, olası pasif fon satışları nedeniyle hissedeki baskıyı artırıyor.

Son çeyrekte operasyonel büyümenin sürmesini beklerken, net kar tahminimizde temkinli kalmayı tercih ediyoruz. Şirketin koruduğu yaklaşık 1,1 milyar USD yıllık ciro hedefi, son çeyrekte teslimatların hızlanmasını gerektiriyor. Güncel modelimizde 2026 yılı için 51,8 milyar TL ciro, 17,5 milyar TL FAVÖK ve 3,5 milyar TL net kar öngörüyoruz. Finansal yatırımlardaki olası değer artışlarının son çeyrek net karını beklentimizin üzerine taşıma potansiyeli bulunsa da tahminlerimizde temkinli kalmayı tercih ediyoruz.

2027'de yeni kapasite ve güçlü sipariş birikimi büyümeyi destekleyecek. Yaklaşık 450 milyon USD'lik yatırım programıyla güç transformatörü kapasitesinin 32 bin MVA'dan 102 bin MVA'ya yükseltilmesi ve yeni tesiste %60 kapasite kullanımına ulaşılması hedefleniyor. 1,89 milyar USD'lik bakiye siparişlerin %89'unun ihracat, %72'sinin ABD kaynaklı olması büyüme görünümünü güçlendiriyor. Bu doğrultuda 2027 için 92,6 milyar TL ciro, 31,3 milyar TL FAVÖK ve 14 milyar TL net kar öngörüyoruz.

ASTOR	AL
Hedef fiyat	**TL 340**
Getiri potansiyeli	**%119**

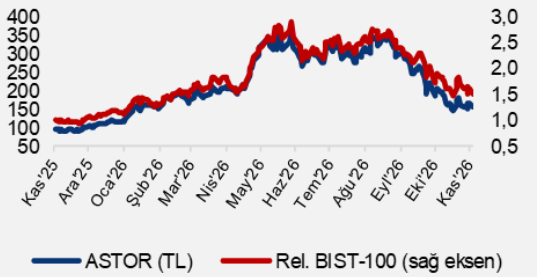
Pay bilgileri	
Pay Kodu	**ASTOR TI**
Pay fiyatı (09.11.2026)	155,10
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	142,6 / 359,4
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	154.790 - 3.090
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	998 - 43%
Yabancı Takas Oranı	56.06%
Pazar	Yıldız
Sektör	Elektrik Ekipmanları

Ortalama işlem hacmi	**1 Ay**	**3 Ay**	**12 Ay**
milyon ABD doları	127,5	187,8	199,0

Fiyat performansı	**1 Ay**	**3 Ay**	**YBB**
TL	-23%	-49%	34%
USD	-25%	-52%	15%
BIST-100'e göre performans	-20%	-40%	29%

Tahminler (TL mn)	**2024**	**2025**	**2026T**
Net satışlar	43.323	43.872	51.809
FAVÖK	12.970	13.802	17.482
Net kâr	8.177	9.534	3.481

Değerleme	**2024**	**2025**	**2026T**
F/K	18,9x	16,2x	44,5x
F/DD	4,6x	3,7x	3,6x
FD/FAVOK	11,5x	10,8x	8,5x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	7.596	1.586	757
Ticari alacaklar	10.649	14.617	14.067
Stoklar	4.658	9.693	21.309
Finansal yatırımlar	5.293	14.005	5.992
Maddi duran varlıklar	12.592	14.325	20.876
Diğer duran varlıklar	9.329	8.925	8.784
Toplam varlıklar	**49.715**	**63.009**	**80.410**
Kısa vadeli borçlanmalar	3.105	5.739	6.090
Ticari borçlar	2.732	4.046	6.690
Uzun vadeli borçlanmalar	62	0	3.508
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	8.652	9.930	11.851
Uzun vadeli yükümlülükler	**15.829**	**21.637**	**37.731**
Özkaynaklar	**33.886**	**41.373**	**42.679**
Ödenmiş sermaye	1.241	998	998
Diğer özkaynaklar	32.645	40.375	41.681
Toplam kaynaklar	**49.715**	**63.009**	**80.410**
Net borç	-4.429	4.154	8.842
Net işletme sermayesi	12.576	20.263	28.686

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	**43.323**	**43.872**	**51.809**
Brüt kâr	14.983	16.211	20.610
Faaliyet giderleri	-3.417	-3.723	-4.972
Esas faaliyet kârı	11.566	12.487	15.638
FAVÖK	**12.970**	**13.802**	**17.482**
Net diğer gelir	-827	-332	498
Net finansman geliri	-4.439	-9.632	-11.389
Vergi öncesi kâr	7.603	9.688	8.765
Vergi gideri	-197	-154	574
Net kâr	**8.177**	**9.534**	**3.481**

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	**12.970**	**13.802**	**17.482**
Vergi gideri	-3.220	-2.891	-3.122
Yatırımlar	-4.279	-3.898	-3.018
İşletme sermayesi değişimi	2.205	-947	7.687
Serbest nakit akışı	**3.266**	**7.959**	**3.655**

Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%26,1	%25,3	%8,3
Net kâr	%18,9	%21,7	%6,7
Aktif devri	0,9x	0,8x	0,7x
Kaldıraç	1,5x	1,5x	1,7x
Aktif kârlılığı	%17,4	%16,9	%4,9
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%6	%9	%12
Net borç/özsermaye	-0,13	0,10	0,21
Net borç/FAVÖK	-0,34	0,30	0,51

Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%9	%1	%18
FAVÖK	-%5	%6	%27
Net kâr	-%24	%17	-%63
Brüt marj	%34,6	%36,9	%39,8
Esas faaliyet kâr marjı	%29,7	%26,4	%24,1
FAVÖK marjı	%29,9	%31,5	%33,7
Net marj	%18,9	%21,7	%6,7
Serbest nakit akışı marjı	%9,0	%16,2	%0,0

Hisse başına (TL)			
Net kâr	8,19	9,55	3,49
Özkaynak	33,95	41,46	42,76
Temettü	3,03	2,02	2,52

Değerleme			
F/K	18,9x	16,2x	44,5x
F/DD	4,6x	3,7x	3,6x
FD/FAVOK	11,5x	10,8x	8,5x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

** Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.*

**** Tablodaki veriler enflasyon endeksi ile düzeltilmiştir.**

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Yeşilbağlar Mah. Kaptan Sok. Metrowin Tower No:17/1 Kat:4 D:25 Pendik / İSTANBUL	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün
Kıdemli Müdür
serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak
Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat
Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda
berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Metyu Mert Ekinci
metyu.ekinci@tacirler.com.tr

Ekin Çınar
Başekonomist
ekin.cinar@tacirler.com.tr

Özgür Tosun
Holdingler, Enerji (rafineri & petrokimya), Perakende (giyim & teknoloji)
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Ömer Tarman
Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO
omer.tarman@tacirler.com.tr

Uyarı Notu

Bu raporda 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 yorum ve tavsiyeler ise 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 Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin 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 itibariyle 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, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler 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 Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.