

## Astor Enerji

## Endeks Üstü Getiri

## Şirket güncellemesi ve görünüm

28 Ağustos 2026

2Ç26 sonuçları ve analist toplantısının ardından Astor için EBITDA marjı varsayımlarımızı %35 seviyesine yükseltiyoruz. 2Ç'de ciro beklentimizin altında kalırken EBITDA beklentilerle paralel gerçekleşti. Yönetim orta vadeli ciro hedefini US\$2,5 milyardan US\$3 milyara yükseltirken, 2027 teslimatları ağırlıklı US\$1,93 milyarlık (%67 ABD) sipariş bakiyesi görünümü destekliyor. Artan ABD payı ve marjlar, 2027 kapasite artışıyla hedeflenen kârlılığı destekliyor. Hedef fiyatımızı artırarak TL472,1'e yükseltiyor (= %35 potansiyel getiri) ve Endeks Üstü Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Yakın vadeli katalizörler MSCI Turkey Standard dahilinin 31 Ağustos'ta yürürlüğe girmesi ve 15 Ekim'de ödenecek TL2,19 milyar brüt temettü (yaklaşık %0,6 temettü verimi).

**2Ç Özeti.** Ciro, PT teslimat zamanlaması nedeniyle reel bazda yıllık %2 artışla TL9,3 milyara yükseldi; tahminimizin %16, konsensüsün %11 altında kaldı. PT'nin satışlardaki payı %20'ye gerilerken (1Ç26: %45, hesaplamamız), uzun süredir çalışılan ABD'li bir müşteriye yapılan tek seferlik ticari ürün satışı açığın bir kısmını telafi etti. US\$769 milyonluk ABD sipariş bakiyesi, zayıflığın talepten ziyade zamanlama kaynaklı olduğuna işaret ediyor. Zayıf ürün karması nedeniyle MVA başına ciro da gerilerken, 3Ç-4Ç'te toparlanması ve fiyatlamanın güçlü kalması bekleniyor. Brüt marj %43,5 ile korundu. EBITDA TL3.458 milyon (+%3 y/y) ile konsensüs paralelinde (tahminimizin %4 altında) gerçekleşirken, marj %37,3 oldu (konsensüs: %33,7). TL2.707 milyon net kâr (+%125 y/y) ağırlıklı olarak fon değerlendirme kazançları sayesinde beklentileri aştı. Kuzey Amerika'nın 2Ç ihracatları içindeki payı ABD teslimatlarının başlamasıyla %20'ye ulaştı.

**Analist Toplantısı Notları (1).** 26 Ağustos tarihli ABD Başkanlık Kararnamesi, Çin, Rusya ve diğer yaptırım uygulanan ülkelerle bağlantılı "Covered Foreign Entities" tarafından üretilen şebeke ekipmanlarına kısıtlama getiriyor. Türk tedarikçiler tanımın dışında kaldığından düzenleme Astor için ABD'de olumlu. ABD yakın vadeli görünümü şekillendiriyor: 3Ç'nin 2Ç'nin üzerinde, 4Ç'nin ise ABD teslimatlarıyla en güçlü çeyrek olması bekleniyor; bazı gelirler 1Ç27'ye kayabilir. PT kapasitesi tamamen dolu, kalan şalt kapasitesi ABD siparişleriyle dolduruluyor (2026'da US\$50-100 milyon ilave) ve üretimin yaklaşık %40'ı ABD'ye ayrılacak. ABD'de fiyat ve marjlar daha yüksek. Öte yandan DT ve şalt fiyatları 2Ç'deki rekabet baskısının ardından 3Ç'te toparlanırken, PT fiyatları güçlü. Sipariş bakiyesi, teslimat sürelerini kısa ve fiyatlamayı güçlü tutmak için yıllık cironun yaklaşık 1,5 katı seviyesinde yönetiliyor.

**(2)** İhracatın yanı sıra 2027'den itibaren ABD'de yerel bir yapı planlanıyor; ilk aşamada servis ve bakım, ardından nihai veya yarı mamul üretimi başlayacak. Türkiye'de Faz 3-4 kapsamındaki US\$100-125 milyon yatırımın 2026 sonuna kadar yapılması, kalan kısmın 2027'ye kalması bekleniyor. Yatırım iki yabancı bankadan sağlanan 7-9 yıl vadeli finansmanla karşılanacak. Yeni PT fabrikası 2027 başında üretime başlayacak ve kapasite kullanımı %40'tan %60'a çıkacak. Talep geniş tabanlı: sipariş bakiyesinin önemli kısmı veri merkezlerinden geliyor; Suriye'nin ABD yaptırım listesinden çıkarılması da yeniden yapılanma potansiyeli yaratıyor. Sermaye piyasalarında kurumsal hisse satışı planlanmıyor (lock-up mevcut) ve yakın vadede yatırımcı roadshow'u yapılacak.

**Değerleme ve katalistler.** TL472,1 hedef fiyat ile %35 yükseliş potansiyeli ve **Endeks Üstü Getiri** tavsiyemizi koruyoruz. Değerlememiz %50 DCF/%50 EV/EBITDA yaklaşımına dayanıyor; 12 aylık hedef çarpanımız 17,6x ve global benzerlere %10 iskonto uyguluyoruz.

## Fiyat Verileri

|                                       |               |
|---------------------------------------|---------------|
| Kapanış Fiyatı                        | 349.00        |
| Piyasa Değeri (TLmn/US\$mn)           | 348,302 7,249 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)       | 472.1         |
| 12-Aylık Yukarı Yönlü Potansiyel (TL) | 35%           |
| Temettü Verimi (%)                    | 0.6%          |

| Finansallar (US\$mn) | 2025 | 2026T | 2027T | 2028T |
|----------------------|------|-------|-------|-------|
| Net Satışlar         | 823  | 1,103 | 1,626 | 2,341 |
| % yıllık değişim     |      | 34%   | 47%   | 44%   |
| FAVÖK                | 259  | 379   | 563   | 816   |
| % yıllık değişim     |      | 46%   | 48%   | 45%   |
| Net Kar              | 179  | 275   | 450   | 730   |
| % yıllık değişim     |      | 54%   | 63%   | 62%   |

| Marjlar (%)         | 2025 | 2026T | 2027T | 2028E |
|---------------------|------|-------|-------|-------|
| FAVÖK Marjı         | 31.5 | 34.4  | 34.6  | 34.9  |
| Net Kar Marjı       | 21.7 | 25.0  | 27.7  | 31.2  |
| Brüt Temettü Verimi | 1.4% | 0.6%  | 1.2%  | 2.5%  |

| Rasyolar                      | 2025 | 2026T | 2027T | 2028E |
|-------------------------------|------|-------|-------|-------|
| F/K (US\$, x)                 | 40.5 | 26.3  | 16.1  | 9.9   |
| FD/FAVÖK (US\$, x)            | 27.2 | 18.5  | 12.0  | 7.8   |
| Net Borç/ FAVÖK (US\$, x)     | -0.7 | -0.6  | -0.9  | -1.0  |
| Özsermaye Karlılığı (US\$, %) | 23.0 | 30.0  | 39.5  | 45.0  |

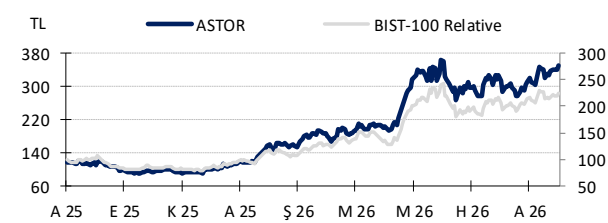
## Hisse Senedi Verileri

|                           |          |                    |
|---------------------------|----------|--------------------|
| Kodu                      | ASTOR.IS | ASTOR TI           |
| Sektör                    |          | Enerji Ekipmanı    |
| Hisse Sayısı (mn)         |          | 998                |
| 3 Aylık Ort. İşlem. Hacmi |          | US\$219.0          |
| 52 Haftalık Fiyat Aralığı |          | TL88.50 - TL363.50 |

## Piyasa Verileri

|          |        |
|----------|--------|
| BIST-100 | 14,576 |
| TL/US\$  | 48.10  |

## Price Chart



| Hisse Performansı | 1A  | 3A  | YTD  | YoY  |
|-------------------|-----|-----|------|------|
| TL Bazında        | 20% | 12% | 199% | 196% |
| BIST100'e göre    | 14% | 5%  | 131% | 129% |

## Ana Ortaklar

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| Feridun Geçgel          | 37% |
| Serbest Dolaşım Oranı   | 43% |
| Yabancı Yatırımcı Oranı | 64% |

Berke Mustafa Yıldız  
[bmilyildiz@terayatirim.com](mailto:bmilyildiz@terayatirim.com)

Tera Araştırma  
[tarastirma@terayatirim.com](mailto:tarastirma@terayatirim.com)

| Derecelendirme         | Tanım                                                                                                         |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Endeks Üstü Getiri     | Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.      |
| Endekse Paralel Getiri | Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor. |
| Endeks Altı Getiri     | Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.    |

"Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz."