

Astor

Endeks Üstü Getiri

Kapasite artışındaki gecikmeler 2025'i sınırlıyor, 2026 ivmesi korunuyor...

14 Kas 2025

Astor 3Ç25 sonuçları: Astor'un 3Ç25 sonuçlarını, operasyonel zayıflığın büyük ölçüde fiyatlanmış olduğu dikkate alındığında, genel olarak beklentilerle uyumlu değerlendiriyoruz. Yeni üretim tesisinin geciken kapasite artışı kısa vadeli projeksiyonlarımızı aşağı çekmemize neden olsa da, tesisin tam devreye alınacağı 2026 itibarıyla belirgin bir toparlanma öngörüyoruz. ABD'de ölçeklenme ve Ukrayna'da potansiyel ihale kazanımları orta vadeli görünümü destekleyen unsurlar arasında. 2025 gelir tahminimizi, şirketin güncellenen beklentileriyle paralel şekilde, %7 düşürerek 852mn dolara (+%13 y/y) revize ettik. 2026 için yeni fabrikanın %60 kapasite kullanım oranı varsayımıyla gelir tahminimizi %10 aşağı çekerek yaklaşık 1.1myr dolara (+%26 y/y) indirdik. FAVÖK tahminlerimizi ise 2025 için %7, 2026 için %12 düşürdük. Revizyonların temel nedeni yurt içi fiyat rekabeti olurken; daha düşük enerji maliyetleri, şirket içi bakır tel üretimi ve yeni tesisin avantajları sayesinde her iki yılda da yaklaşık %32 seviyesinde istikrarlı FAVÖK marjı öngörüyoruz. Global emsal çarpanlarındaki artışa rağmen, Astor'un henüz gelişme aşamasında olan iş modelini yansıtmak adına hedef çarpanlara uyguladığımız iskontoğu %30'dan %40'a çıkardık. Aşağı yönlü tahmin revizyonlarımızla birlikte hedef fiyatımızı %9 azaltarak TL190.8'e indiriyoruz; bu seviye %104 getiri potansiyeline işaret ediyor. Endeks üstü getiri görüşümüzü koruyoruz.

Öne Çıkanlar: ABD, daha yüksek marj sağlayan yapısıyla Astor'un temel stratejik pazarı olmaya devam ediyor. Yönetim, yapay zekâ kaynaklı veri merkezi yatırımlarının hızlanmasının da etkisiyle ABD satış siparişlerinin yıl sonuna kadar 100–150 milyon dolar aralığına ulaşabileceğini vurguladı. Şirket, bölgede faaliyet gösterebilmek için gerekli sertifikasyonları şimdiden tamamlamış durumda ve yaklaşık 100 milyon dolar başlangıç CAPEX'i olan küçük ölçekli bir ABD üretim tesisi seçeneğini değerlendiriyor. Öte yandan yönetim, Ukrayna'nın önümüzdeki yıllarda yeniden yapılanma projeleri üzerinden ek yukarı yönlü potansiyel sunabileceğine de dikkat çekti.

3Ç25 Sonuç Özeti: 3Ç net kârı TL2.745mn olarak gerçekleşerek reel bazda yıllık %1 daralmaya işaret etti (bizim TL1.1myr tahminimizin oldukça üzerinde). Sapmanın temel nedeni finansal yatırım ve fon gelirlerinden elde edilen daha yüksek kur farkı kazançları ile düşük efektif vergi oranları oldu. Çeyreklik gelirler 3Ç25'te yıllık %7 gerileyerek tahminlerimizle büyük ölçüde paralel gerçekleşti. İhracatın payı 9A25'te %46'ya yükseldi (9A24: %38). Brüt marjlar, yurtiçi dağıtım trafolarındaki fiyat rekabeti nedeniyle 4 puan daralarak %43.1'e geriledi. Opex/satış oranı 3Ç24'teki %8 seviyesinden 3Ç25'te hafif artışla %9'a yükseldi. Bu doğrultuda, FAVÖK yıllık bazda %17 düşerek TL2.5myr'a geriledi (tahminimiz TL2.6myr idi) ve FAVÖK marjı 3Ç25'te 4 puan düşüşle %32.8 oldu. Sabit varlık yatırımlarındaki girişim sermayesi fon değerlemelerinden kaynaklanan TL2myr seviyesindeki yatırım geliri, yüksek parasal kayıpları kısmen telafi etti ve böylece vergi öncesi kâr TL2.9myr'a (-%9 y/y) ulaştı. 9A25 sonuçları, net satışların 534mn dolar, FAVÖK'ün 174mn dolar seviyesinde gerçekleştiğini ve FAVÖK marjının %32.5 olduğunu gösteriyor.

Astor, FY25 gelir beklentisini 940mn dolardan 853mn dolara (-%9) düşürdü; bu seviye yıllık bazda %13 büyümeye işaret ediyor. Yönetim, yeni tesisin tam devreye alınmasına kadar temkinli duruş sergileyerek FY26 için bir ciro tahmini paylaşmadı. 9A25 itibarıyla bakiye siparişler 2% ç/ç artışla 786mn dolara yükseldi (uluslararası %62, yurtiçi %38). Ürünlerin; %81'ini güç trafoları, %10'unu dağıtım trafoları ve %9'u da anahtarlama ürünlerinden oluşuyor.

Değerleme: Tahminlerimizdeki aşağı yönlü revizyonlara rağmen emsal çarpanlardaki artışın kısmen dengeleyici etkisiyle hedef fiyatımızı %9 düşürerek TL190.8'e (önceki: TL209.7) revize ediyoruz; bu seviye %104 yukarı potansiyel sunuyor. Astor'u %50 İNA / %50 FD/FAVÖK değerlendirme yöntemiyle değerlendiriyoruz. Hedef çarpanlarımız, 2025 ve 2026 için sırasıyla 12A ileri FD/FAVÖK 11.8x ve 9.7x olarak belirlenmiş olup, küresel emsallere kıyasla %40 iskonto içermektedir. Endeks Üstü Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 13-Kas-25)	93.50
Piyasa Değeri (TLmn /USD mn)	93,313 2,213
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	190.8
Yukarı Potansiyel (TL)	104%
Beklenen Temettü Verimi (%)	1.5%

Finansal Veriler (US\$m)	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	575	756	852	1,074
% büyüme		31%	13%	26%
FAVÖK	197	226	271	340
% büyüme		15%	20%	25%
Net Kar	156	143	201	324
% büyüme		-9%	41%	61%

Marjlar (%)	2023	2024	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	34.3	29.9	31.8	31.7
Net Marj	27.2	18.9	23.6	30.2
Brüt Temettü Verimi	0.8%	1.2%	1.2%	1.5%
Çarpan	2023	2024	2025T	2026T
F/K (US\$, x)	14.1	15.5	11.0	6.8
FK/FAVÖK (US\$, x)	16.3	9.0	7.6	5.4
Net Borç / FAVÖK (US\$, x)	-0.3	-0.7	-0.6	-1.1
Özsermaye Getirisi (US\$, %)	37.6	24.1	27.8	35.6

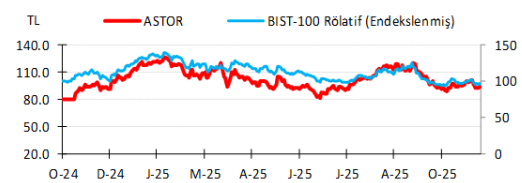
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	ASTOR.IS	ASTOR TI
Sektör		Enerji Ekipmanı
Hisse Sayısı (mn)		998
3 aylık Ort. Hacim (mn)		US\$44.0
52-Haftalık	TL80.75 -	TL126.28

Piyasa Verisi

BIST-100	10,629
TL/US\$	42.32

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1M	3M	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	4%	-16%	-17%	-2%
BIST-100 Rölatif	4%	-14%	-23%	-14%

Hissedar Dağılımı

Fenidun Geçgel	57%
Astor Holding A.Ş.	6%
Halka Açık	37%
Halka Açık paydaki yabancı sahiplik oranı (%)	40%

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.”