

Astor Enerji

Astor Enerji'nin 1Ç26 finansal sonuçlarının ardından gerçekleştirilen analist toplantısında paylaşılan güçlü sipariş akışı, kapasite artış yatırım detayları, ihracat tarafındaki ivmelenme ve özellikle ABD pazarına yönelik beklentileri olumlu değerlendiriyoruz. İlk çeyrek sonuçlarında operasyonel karlılık tarafında yıllık bazda güçlü görünüm korunurken, çeyreksele tarafta ise daha normalleşen bir eğilimin izledik. ASTOR, 1Ç26'da yıllık bazda %53 artışla 1.812 milyon TL net kar açıklarken, net kar piyasa beklentisinin %9 altında, kurum beklentimizin ise %4 üzerinde gerçekleşti. Analist toplantısında yönetimin paylaştığı güncel beklentiler, yeni fabrika yatırımlarının katkısı, güçlü backlog (bakiye sipariş) görünümü ve özellikle yüksek katma değerli güç transformatörleri tarafındaki büyüme potansiyeli doğrultusunda orta ve uzun vadeli projeksiyonlarımızı yukarı yönlü revize ediyoruz. Özellikle, ABD pazarına yönelik güçlü talep görünümü, ihracat tarafında artan ivme, devam eden kapasite yatırımları şirketin büyüme hikayesini desteklemeye devam ettiğini düşünüyoruz. Bu kapsamda ASTOR için 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 257 TL'den 405 TL'ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi koruyoruz.

Operasyonel tarafta yıllık bazda güçlü görünüm korunuyor. Brüt kar yıllık %23 artışla 3,5 milyar TL'ye yükselirken, brüt kar marjı %38 seviyesine ulaştı. Ürün karmasında güç transformatörlerinin yüksek payı, maliyet kontrolü ve daha karlı pazarlara odaklanma marjları destekleyen ana unsurlar oldu. 1Ç26'da toplam satışlar içinde güç transformatörleri %44 payla ilk sırada yer alırken, dağıtım transformatörleri %24, anahtarlar ürünleri ise %18 pay aldı.

İhracat tarafında büyüme hikayesi güçlenmeye devam ediyor. 1Ç26'da ihracatın toplam satışlar içindeki payı %45 seviyesinde gerçekleşirken, bölgesel kırılımda Avrupa %44, Afrika %25, Orta Doğu ve Kuzey Afrika %24, Kuzey Amerika ise %6 pay aldı. 1Ç26 itibarıyla beklenen siparişler 960 milyon USD seviyesine ulaşırken, bunun %76'sının güç transformatörlerinden ve %72'sinin yurt dışı siparişlerden oluşması, 2026 ve sonrası için gelir görünürlüğünü destekliyor.

Stratejik tarafta ise kapasite yatırımları ve yeni fabrika süreci ön plana çıkıyor. Faz 1 ve Faz 2 yatırımları tamamlanırken, 2026 yılı başı itibarıyla Faz 3 yatırımlarına başlandı. Şirket, yıl sonuna kadar yatırım sürecini tamamlamayı ve 2027 yılı başında yeni fabrikada üretime başlamayı hedefliyor. Yeni yatırımın birlikte toplam kapasitenin yaklaşık 102 bin MVA seviyesine ulaşması beklenirken, yeni kapasitenin ağırlıklı olarak ihracat pazarlarında kullanılması planlanıyor. Bunun yanında yeni tesis bünyesinde bakır ve alüminyum iletken üretimi, inverter ve enerji depolama sistemleri tarafında da yatırımlar öne çıkıyor. Yönetim ayrıca güçlü net nakit pozisyonunun korunduğunu, yatırımların büyük ölçüde özkaynaklarla finanse edildiğini ve uygun koşullarda uzun vadeli yabancı kaynak alternatiflerinin değerlendirildiğini belirtti.

ASTOR

AL

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 405
%29

Pay bilgileri

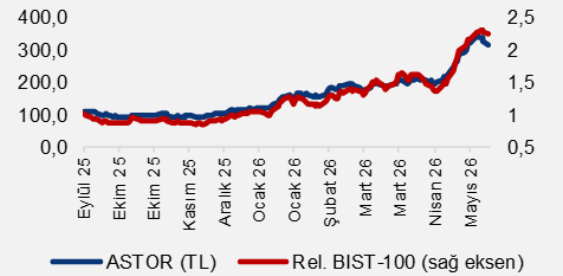
Pay Kodu	ASTOR TI
Pay fiyatı (18.05.2026)	313,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	88,5 / 339,5
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	312.374 - 6.873
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	998 - 43%
Yabancı Takas Oranı	62.77%
Pazar	Yıldız
Sektör	Elektrik Ekipmanları

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	248,7	177,6	114,4

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	59%	68%	168%
USD	57%	61%	152%
BIST-100'e göre performans	65%	70%	115%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	38.348	38.834	50.211
FAVÖK	11.481	12.217	16.882
Net kâr	7.238	8.439	9.893

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	43,2x	37,0x	31,6x
F/DD	10,4x	8,5x	6,7x
FD/FAVOK	25,3x	23,8x	17,2x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Toplantıda Öne Çıkan Başlıklar & Beklentiler

- Şirket yönetimi, enerji altyapı yatırımları, veri merkezleri ve yapay zeka uygulamalarının enerji talebini artırdığını, bunun da özellikle güç transformatörü tarafında güçlü sipariş akışını desteklediğini belirtti.
- 2026 yılı için yaklaşık 1,1 milyar USD gelir hedefi korunurken, ihracatın toplam satışlar içerisindeki payının kademeli olarak artırılması hedefleniyor. Orta vadede 2 milyar USD üzeri gelir seviyelerinin ulaşılabilir olduğu vurgulandı.
- Faz 3 yatırımlarına 2026 yılı başı itibarıyla başlanırken, yeni fabrikanın 2027 yılı başında devreye alınması planlanıyor. Toplam kapasitenin yaklaşık 102 bin MVA seviyesine ulaşması hedefleniyor.
- Şirket yönetimi, mevcut siparişlerin yaklaşık %75'inin güç transformatörlerinden oluştuğunu ve güç tarafında 2026 kapasitesinin büyük ölçüde dolduğunu belirtti.
- Yeni yatırımların ağırlıklı olarak ihracat pazarları için kullanılacağı belirtilirken, özellikle ABD tarafında 2026 yılının son çeyreğinden itibaren daha güçlü katkı bekleniyor.
- Yönetim, önümüzdeki üç yıl boyunca yaklaşık %35 seviyesinde FAVÖK marjı öngördüklerini, marjların mevcut seviyelerin üzerinde kalabileceğini ifade etti.
- Şirketin toplam backlog büyüklüğü yaklaşık 1,72 milyar USD seviyesine ulaşırken, yeni müşteri kazanımları ve büyük ölçekli sipariş görüşmelerinin devam ettiği belirtildi.
- Güçlü bilanço yapısının korunduğu, şirketin net nakit pozisyonunu sürdürdüğü ve devam eden yatırımların büyük ölçüde özkaynaklarla finanse edildiği vurgulandı. Yönetim ayrıca, uzun vadeli ve uygun maliyetli finansman imkanlarının da yatırım sürecini destekleyici unsur olarak değerlendirdiğini belirtti.
- MSCI Large Cap endeksine dahil olma beklentisinin sürdüğü ve yabancı yatırımcı ilgisinin güçlü seyrettiği belirtildi.

Tablo: İleriye Dönük Finansal Beklentiler

Ürün Grupları Bazında Hasılat	2025						2026								
	Yurt İçi		Yurt Dışı		Toplam		Yurt İçi			Yurt Dışı			Toplam		
	Satış	Pay (%)	Satış	Pay (%)	Satış	Pay (%)	Satış	Pay (%)	Artış (%)	Satış	Pay (%)	Artış (%)	Satış	Pay (%)	Artış (%)
Dağıtım Transformatörü	\$160	32%	\$61	19%	\$221	27%	\$185	35%	15%	\$110	19%	80%	\$295	27%	33%
Anahtarlar Ürünleri	\$114	23%	\$17	5%	\$131	16%	\$175	33%	53%	\$27	5%	59%	\$202	18%	54%
Güç Transformatörü	\$139	28%	\$230	70%	\$369	45%	\$107	20%	-23%	\$415	73%	80%	\$522	48%	41%
Ticari Mal Satışları ve Diğer	\$82	17%	\$20	6%	\$102	12%	\$60	11%	-27%	\$15	3%	-25%	\$75	7%	-27%
Toplam	\$496	100%	\$328	100%	\$824	100%	\$527	100%	6%	\$567	100%	73%	\$1.094	100%	33%

Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	6.724	1.404	5.544
Ticari alacaklar	9.426	12.938	18.431
Stoklar	4.123	8.579	10.046
Finansal yatırımlar	4.685	12.397	16.037
Maddi duran varlıklar	11.146	12.680	15.386
Diğer duran varlıklar	8.257	7.900	7.775
Toplam varlıklar	44.005	55.773	76.553
Kısa vadeli borçlanmalar	2.749	5.080	6.014
Ticari borçlar	2.418	3.581	7.068
Uzun vadeli borçlanmalar	55	0	4.724
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	7.658	8.790	10.490
Uzun vadeli yükümlülükler	14.011	19.152	30.068
Özkaynaklar	29.994	36.622	46.485
Ödenmiş sermaye	1.098	998	998
Diğer özkaynaklar	28.896	35.624	45.487
Toplam kaynaklar	44.005	55.773	76.553
Net borç	-3.920	3.677	5.194
Net işletme sermayesi	11.132	17.936	21.408

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%26,1	%25,3	%23,8
Net kâr	%18,9	%21,7	%19,7
Aktif devri	0,9x	0,8x	0,8x
Kaldıraç	1,5x	1,5x	1,6x
Aktif karlılığı	%17,4	%16,9	%15,0

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%6	%9	%14
Net borç/özsermaye	-0,13	0,10	0,11
Net borç/FAVÖK	-0,34	0,30	0,31

Hisse başına (TL)

Net kâr	7,25	8,46	9,91
Özkaynak	30,05	36,69	46,58
Temettü	2,68	1,79	2,23

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	38.348	38.834	50.211
Brüt kâr	13.262	14.349	19.778
Faaliyet giderleri	-3.025	-3.296	-4.335
Esas faaliyet kârı	10.237	11.053	15.444
FAVÖK	11.481	12.217	16.882
Net diğer gelir	-732	-294	-227
Net finansman geliri	-3.929	-8.526	-10.898
Vergi öncesi kâr	6.730	8.575	7.759
Vergi gideri	-175	-136	-135
Net kâr	7.238	8.439	9.893

Nakit akış tablosu

FAVÖK	11.481	12.217	16.882
Vergi gideri	-1.322	-175	-136
Yatırımlar	-3.788	-3.451	-2.672
İşletme sermayesi değişimi	1.952	-838	6.805
Serbest nakit akışı	4.418	9.430	7.270

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%9	%1	%29
FAVÖK	-%5	%6	%38
Net kâr	-%24	%17	%17
Brüt marj	%34,6	%36,9	%39,4
Esas faaliyet kâr marjı	%29,7	%26,4	%22,0
FAVÖK marjı	%29,9	%31,5	%33,6
Net marj	%18,9	%21,7	%19,7
Serbest nakit akışı marjı	%13,0	%22,4	%5,2

Değerleme

F/K	43,2x	37,0x	31,6x
F/DD	10,4x	8,5x	6,7x
FD/FAVOK	25,3x	23,8x	17,2x

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 Rızki 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	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(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
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingle, rafineri & petrokimya,
perakende (giyim ve elektronik)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@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 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, 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.