

Astor

Endeks Üstü Getiri

Yapısal Talep kapasiteyi şekillendiriyor...

23 Şub 2026

Astor 4Ç25: Astor, 4Ç25 sonuçlarında operasyonel tarafta beklentilerin hafif altında kalırken, net kâr konsensüsün üzerinde gerçekleşti. Tesisin tam kapasiteyle devreye girmesiyle birlikte 2026'da belirgin bir toparlanma bekliyoruz. Mevcut bakiye siparişleri güçlü gelir görünürlüğü sağlamaktadır. Yeni tesisin 2028'de yaratacağı kârlılık sıçramasını modelimize dahil ederek hedef fiyatımızı %36 artırıyor ve TL260,3'e yükseltiyoruz (yaklaşık %41 yükseliş potansiyeli). Yönetim, tesisin 2028'de tam kapasiteye ulaşmasıyla birlikte +1 milyar dolar ek gelir ve +350 milyon dolar FAVÖK potansiyeline işaret ediyor. Modelimizde bu artışı 2028'den itibaren yansıtıyoruz; buna göre gelirlerin 2,2 milyar ABD dolarına (+%87 yıllık), FAVÖK'ün ise 726 milyon dolara (+%95 yıllık, ~%33 marj) yükselmesini bekliyoruz. "Endeks Üstü Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Öne Çıkanlar: Şirket, yakın zamanda güç trafosu kapasitesini 32k MVA'dan 100k MVA'ya çıkaracak ve mekanik kapasiteyi 108k MVA'ya yükseltecek 150 milyon dolarlık greenfield (Faz 3-4) yatırımı açıkladı. Tam kapasite kullanımında yaklaşık 1 milyar dolar ek gelir ve 350 milyon dolar ek FAVÖK potansiyeli bulunuyor; bu da 2028 sonrası anlamlı ölçek artışına işaret etmektedir. Mevcut tesis zaten tam kapasiteye yakın çalıştığından, yatırım mevcut sipariş immesiyle uyumlu görünmektedir. Küresel şebeke yatırımlarındaki yapısal büyüme (yenilenebilir entegrasyonu ve veri merkezlerinin artan enerji talebi) destekleyici olmaya devam etmektedir. Mevcutta, güç trafoları toplam gelirin %45'ini ve ihracatın %69'unu oluşturmaktadır, bu ürünler yapısal olarak daha yüksek marjlı ürünlerdir. Artan ihracat payı marjları desteklemeye devam edebilir. Faz 1-2 yatırımlarının (~%95 tamamlandı) 2Ç26'da devreye girmesiyle dikey entegrasyon ve maliyet kontrolü desteklenecek.

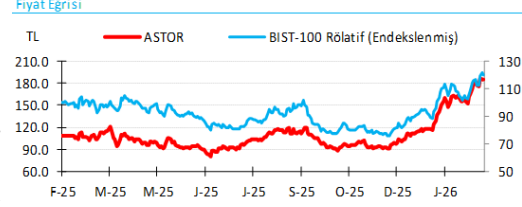
4Ç25 Sonuç Özeti: 4Ç net kâr 2,7 milyar TL (reel bazda +%54 yıllık), konsensüsün üzerinde ancak tahminimizin %10 altında gerçekleşti. Artışta finansal yatırımlardan kaynaklanan kur farkı gelirleri ve 4Ç24'teki düşük baz etkili oldu. Gelirler 4Ç25'te yıllık %34 arttı ancak beklentilerin altında kaldı. İhracat payı %40'a yükseldi (2024: %38). Brüt marj, ürün karması ve fiyat disiplini sayesinde 10 puan artarak %33,6'ya çıktı. FAVÖK yıllık %78 artarak 3,5 milyar TL'ye ulaştı (marj: %29,4), konsensüs ve tahminimizin hafif altında kaldı. Finansal yatırımlar altında VC fon yeniden değerlemesinden kaynaklanan 1,9 milyar TL pozitif yatırım geliri, yüksek parasal kayıplarla kısmen dengelendi. Vergi öncesi kâr 2,3 milyar TL'ye ulaştı (+%168 yıllık, düşük baz etkisi). Net kâr yıllık %54 artarak 2,7 milyar TL oldu ve konsensüsü %47 aştı.

2026 Beklentileri: Yönetim 2026 için 1,1 milyar doları gelir hedeflemektedir. (+%33) ihracat büyüme hedefi +%73; ihracat payının %52'ye çıkması bekleniyor. 12A25 itibarıyla bakiye siparişler 794 milyon dolar (+%1 çeyreklik) %72 uluslararası, %28 yurtiçi. Ürün dağılımı: %76 güç trafosu, %10 dağıtım trafosu, %8 salt ürünlerinden oluşuyor. Bakiye siparişlerin gelir karşılama oranı 2024'te %68,2 iken 2025'te %96,3'e yükselmiştir. Mevcut siparişlerin %91'i 2026 teslimatlı. 2026 teslimat siparişleri 724 milyon dolar seviyesindedir.

Katalizörler & Riskler: Güçlü 2026 operasyonel performans (yüksek sipariş görünürlüğü), Faz 1-2'nin 2Ç26'da devreye alınması; Faz 3-4 inşaat başlangıcı (2026), ABD ve savaş sonrası yeniden yapılanma pazarlarından (Suriye, Ukrayna) gelebilecek büyük kontratlar. **Riskler:** Yatırım planlarında gecikme riski, Mar-26 ortasında sona erecek lock-up süreci sonrası olası blok satış.

Değerleme: Hedef fiyatımızı %36 artırarak TL260,3'e (önceki: TL190,8) yükseltiyoruz; bu da %41 yükseliş potansiyeline işaret ediyor. Artışın temel nedenleri: i) Benzer şirket çarpanlarındaki yukarı yönlü revizyon. ii) Faz 3-4 yatırımlarıyla 2028'de gerçekleşecek kapasite sıçraması (güç trafosu kapasitesi 3 katına çıkacak; +1 milyar dolar gelir ve +350 milyon dolar FAVÖK potansiyeli) Değerlememizi %50 İNA/ %50 FD/FAVÖK metodolojisine dayandırıyoruz. 2026E ve 2027E için sırasıyla 11,5x ve 10,1x FD/FAVÖK çarpanı varsayıyoruz; bu, küresel benzer şirketlere göre yaklaşık %30 iskonto anlamına geliyor. "Endeks Üstü Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Fiyat				
Son Kapanış (TL, 20-Şub-26)				184,50
Piyasa Değeri (TLmn /USD mn)		184,131		4,215
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)				260,3
Yukarı Potansiyel (TL)				41%
Beklenen Temettü Verimi (%)				1,3%
Finansal Veriler (US\$m)	2025	2026E	2027E	2028E
Net Satışlar	823	1,092	1,167	2,182
% büyüme		33%	7%	87%
FAVÖK	259	349	373	726
% büyüme		35%	7%	95%
Net Kar	179	322	381	695
% büyüme		80%	18%	82%
Marjlar (%)	2025	2026E	2027E	2028E
FAVÖK Marjı	31,5	32,0	31,9	33,3
Net Marj	21,7	29,4	32,6	31,8
Brüt Temettü Verimi	1,2%	1,3%	1,1%	2,6%
Çarpan	2025	2026E	2027E	2028E
F/K (US\$, x)	23,6	13,1	11,1	6,1
FK/ FAVÖK (US\$, x)	9,8	11,2	9,9	4,7
Net Borç / FAVÖK (US\$, x)	-0,7	-0,8	-1,5	-1,1
Özsermaye Getirisi (US\$, %)	23,0	33,9	34,4	44,1
Hisse Verisi				
Bloomberg Kodu	ASTOR.IS			
Sektör	Enerji Ekipmanı			
Hisse Sayısı (mn)	998			
3 aylık Ort. Hacim (mn)	US\$107,8			
52-Haftalık	TL80,75 - TL186,80			
Piyasa Verisi				
BIST-100	13,934			
TL/US\$	43,84			



Fiyat Performansı	1M	3M	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	21%	96%	58%	74%
BIST-100 Rölafit	11%	55%	28%	20%
Hissedar Dağılımı				
Feridun Gecgel	57%			
Astor Holding A.Ş.	6%			
Halka Açık	37%			
Halka Açık paydaki yabancı sahiplik oranı (%)	52%			

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”