

Astor Enerji

19/08/2025

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi & Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 65%

ASTOR için 162 TL olan hedef fiyatımızı 183 TL'ye çekiyor ve al tavsiyemizi koruyoruz. Şirket, 2025 beklentilerini korumuş olsa da beklenen kapasite artışlarının son çeyreğe kalmış olması sebebi ile şirket beklentilerinde aşağı yönlü risk öngörüyoruz. Bu sebeple yıl sonu ciro beklentimizi 44 milyar TL seviyesinden 38.4 milyar TL'ye (yaklaşık 850 milyon \$), FAVÖK beklentimizi ise 15.3 milyar TL seviyesinden 12 milyar TL'ye indiriyoruz. Ancak, 2026 yılında yeni kapasitenin devreye girmesi ve yurtdışındaki güçlü taleple birlikte ciroda dolar bazında %34 büyümeye öngörüyoruz. Gerekli makroekonomik güncellemeleri de yaptığımızda 2026 ortalama dolar kurundan dönerek %65 artış potansiyeli ile 183 TL hedef fiyatına ulaşıyoruz. Yaptığımız İNA analizi ile 3.1 milyar \$ değer bulurken, 15,5x FD/FAVÖK yurtdışı benzer çarpanına %20 iskonto uyguladığımız takdirde ise 4.3 milyar \$ değer elde ediyor ve bu ikisinin eşit oranda ağırlıklandırılmış ortalaması ile yaklaşık 3.6 milyar dolar hedef özsermaye değerine ulaşıyoruz.

Net kar beklentilerimizin hafif altında: Astor Enerji, 2025 yılının ikinci çeyreğinde 912 milyon TL net kar elde etti. Bu rakam, 2024 yılının ikinci çeyreğinde 893 milyon TL idi (İS Yatırım: 1,4 milyar TL). Net kar tahminimizdeki sapmanın nedeni, beklentimizin üzerinde gelen parasal kayıplar. FAVÖK,270 baz puanlık marj iyileşmesi ile 2,56 milyar TL (İS Yatırım: 2,1 milyar TL) olarak gerçekleşti FAVÖK marjı %37 olarak kaydedildi. Satışlar 6,94 milyar TL (İS Yatırım: 7,2 milyar TL) olarak gerçekleşti ve beklentilerimizin biraz altında kaldı. Net kar ve gelirler beklentilerimizin altında kalmasına rağmen, güçlü faaliyet marjları ve bakiye sipariş genişlemesi nedeniyle piyasada hafif olumlu bir tepki görebiliriz.

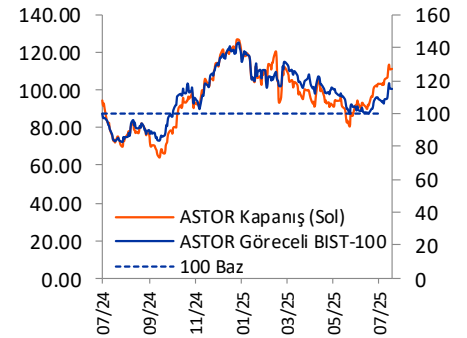
2025 yılının ikinci çeyreğinde gelirler, ABD doları bazında yıllık %11 artışla 175 milyon ABD doları olarak gerçekleşti. 6125'te, güç transformatörleri satışları gelirlerin %38'ini oluştururken, dağıtım transformatörleri %30'unu oluşturdu. Kapasite tahsisinde yaşanan değişiklik nedeniyle, ihracatın payı yıllık bazda %10 artarken, yurt içi satışlar yıllık bazda %27 azaldı. İhracatın payı, 6A25'te %40'tan %50'ye yükseldi. Satılan kapasite açısından, Türkiye'deki güç transformatörü satışları önemli ölçüde azalırken, ihracattaki güç ve dağıtım transformatörleri MWa cinsinden satılan kapasite açısından artış gösterdi. Serbest nakit akışı ve operasyonel nakit akışı, yıllık bazda sırasıyla -900 milyon TL ve 657 milyon TL'ye geriledi. Nakit akışlarındaki daralmanın nedeni, 2024 yılının ikinci çeyreğinde artan yatırım harcamaları ve işletme sermayesinden elde edilen nakit akışı nedeniyle 2024 yılının ikinci çeyreğinin güçlü bazı. Çeyrek sonu itibarıyla şirketin bakiye siparişleri 640 milyon ABD dolarına yükselirken, 1Ç25 sonu itibarıyla bu rakam 517 milyon ABD dolar seviyesindeydi. Bakiye siparişlerin %57'si uluslararası müşterilerden, %83'ü ise güç transformatörü ürün grubundan oluşuyor. Bakiye siparişlerin sadece %11'i TL bazlı siparişlerden oluşurken, geri kalanı döviz cinsinden.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	111.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	182.97
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	162.00
Piyasa Değeri (mn)	110,778
Halka Açık PD (mn)	30,708
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1256.8
Hisse sayısı (Adet mn)	998
Takas Saklama Oranı (%)	28
Yabancı Oranı (%)	46

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	21.0	-1.2	53.5
ABD \$	19.3	-14.6	26.4
BIST-100 Relatif	14.7	-11.2	38.0

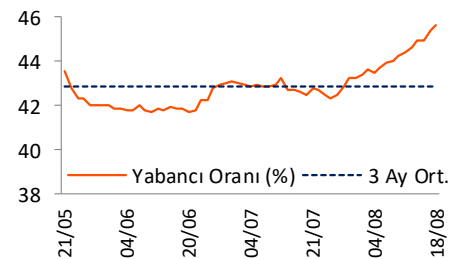
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	18.3	19.9	14.0
PD/DD	4.5	3.7	3.6
FD/FAVÖK	10.7	9.3	8.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	64.37	126.28
----------------------------	-------	--------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%) :	45.66
-------------------	------------	-------



Özgür Şafak Açıklan
oacikalin@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 14
Alihan Gürleyen
agurleyen@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 00

Özet Finansallar

UMS - 29							
TL mn	2Ç25	2Ç24	Y/Y Δ	1Ç25	Ç/Ç Δ	Piyasa 2Ç25T	İş Yat. 2Ç25T
Ciro	6,940	6,971	0%	6,655	4%		7,232
Brüt Kar	2,992	2,784	7%	2,316	29%		
Brüt Kar Marjı	43.1%	39.9%	3.2ppt	34.8%	0.2ppt		
Faaliyet Giderleri	-675	-648	4%	-673	0%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-9.7%	-9.3%	-0.4ppt	-10.1%	0.0ppt		
Faaliyet Karı	2,317	2,137	8%	1,643	41%		
FAVÖK	2,559	2,382	7%	1,849	38%		2,097
FAVÖK Marjı	36.9%	34.2%	2.7ppt	27.8%	0.3ppt		29.0%
Finansman Gelir (Gider), net	455	391	17%	142	221%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-2,224	-2,811	-21%	-1,705	30%		
VÖK	1,272	553	130%	853	49%		
VÖK Marjı	18.3%	7.9%	10.4ppt	12.8%	0.4ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-360	341	-206%	109	-432%		
Net Kar	912	894	2%	962	-5%		1,389
Net Kar Marjı	13.1%	12.8%	0.3ppt	14.5%	-0.1ppt		19.2%

Kaynak: İş Yatırım , Şirket

Astor Enerji

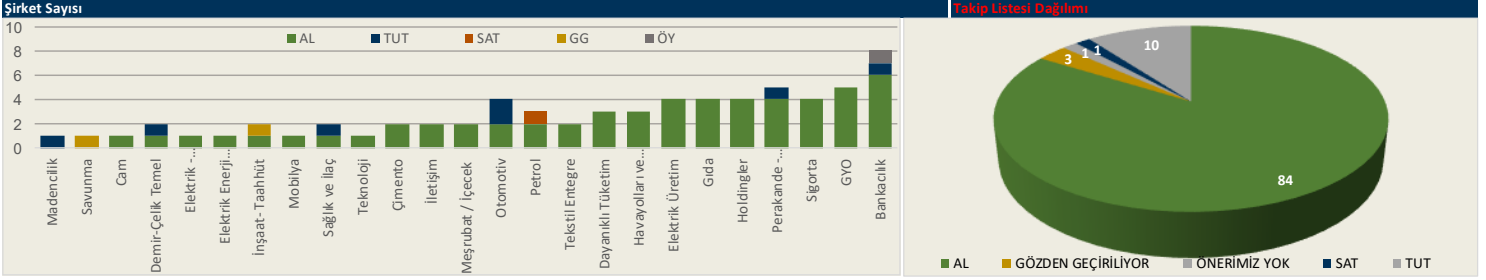
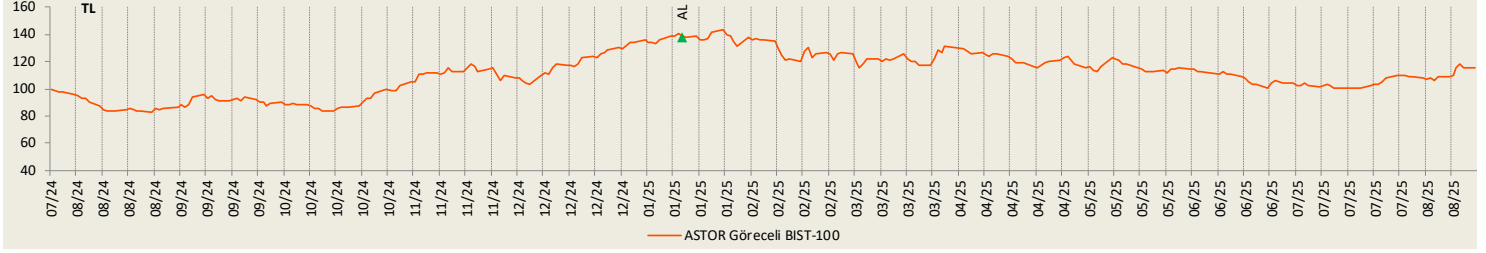
Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Feridun Geçgel	67.25
Diğer	27.74
Astor Holding Anonim Şirketi	5.01

Gelir Tablosu (mn ₺)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	2028T	Bilanço (mn ₺)	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Net Satış Gelirleri	21,904	34,489	38,442	48,821	58,042	63,423	Dönen Varlıklar	16,879	27,347	29,315	34,609	40,076	44,471	0
Brüt Kar (Zarar)	8,388	11,935	13,802	17,350	20,666	22,582	Nakit ve Nakit Benzerleri	3,992	11,465	9,800	11,481	13,738	16,439	0
Operasyonel Giderler	1,289	2,725	2,977	3,857	4,585	5,010	Ticari Alacaklar	7,678	8,476	11,758	14,653	17,305	18,802	0
Esas Faaliyet Karı	7,099	9,211	10,825	13,493	16,081	17,572	Stoklar	1,958	3,708	3,896	5,000	5,906	6,416	0
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	51	-658	-719	-937	-1,107	-1,202	Diğer Dönen Varlıklar	3,251	3,698	3,861	3,475	3,127	2,815	0
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (	-3	-1	0	1	1	2	Duran Varlıklar	7,406	12,218	18,252	17,773	17,393	17,052	0
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	346	1,651	1,840	2,337	2,779	3,036	Maddi Duran Varlıklar	3,815	7,337	13,108	12,372	11,712	11,072	0
Net Finansman Gelir (Gideri)	-719	-3,533	-5,642	-4,682	-3,940	-3,979	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,702	2,683	2,850	3,015	3,200	3,399	0
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	6,778	6,671	6,305	10,212	13,813	15,427	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,889	2,198	2,294	2,386	2,482	2,581	0
Vergi Giderleri (Gelirleri)	824	157	445	722	976	1,090	Toplam Varlıklar	24,285	39,565	47,567	52,382	57,469	61,523	0
Net Kar	5,954	6,514	5,859	9,490	12,837	14,337	Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,263	13,184	15,318	16,635	14,721	11,209	0
Düzeltilmiş Net Kar	5,954	6,514	5,859	9,490	12,837	14,337	Finansal Borçlar	1,349	3,171	5,642	6,818	4,728	1,314	0
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	8,314	10,578	12,518	15,472	18,342	19,987	Ticari Borçlar	2,183	2,173	3,380	4,337	5,123	5,566	0
FAVÖK	7,490	10,421	12,072	14,750	17,366	18,897	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,731	7,840	6,296	5,479	4,870	4,329	0
Büyümler & Opr. Perf.	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	2028T	Uzun Vadeli Yükümlülükler	172	113	101	94	89	85	0
Büyümler							Finansal Borçlar	110	49	50	50	50	50	0
Net Satışlar	-	57.5%	11.5%	27.0%	18.9%	9%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	62	63	51	44	39	35	0
Faaliyet Karı	-	30%	18%	25%	19%	9%	Özkaynaklar	15,850	26,268	32,149	35,653	42,660	50,229	0
FAVÖK	-	39%	16%	22%	18%	9%	Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	15,850	26,268	32,149	35,653	42,660	50,229	0
Net Kar	-	9%	-10%	62%	35%	12%	Rezerv ve Diğer Kalemler	8,603	18,462	25,292	25,328	29,109	35,282	0
Operasyonel Performans							Dönem Net Karı (Zararı)	5,954	6,514	5,859	9,490	12,837	14,337	0
Brüt Marj	38.3%	34.6%	35.9%	35.5%	35.6%	35.6%	Toplam Kaynaklar	24,285	39,565	47,567	52,382	57,469	61,523	0
Faaliyet Kar Marjı	32.4%	26.7%	28.2%	27.6%	27.7%	27.7%	Nakit Akım (mn ₺)							
FAVÖK Marjı	34.2%	30.2%	31.4%	30.2%	29.9%	29.8%	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	5,080	8,495	2,850	5,945	9,331	11,646	0
Etkif Vergi Oranı	15.7%	3.1%	7.1%	5.9%	5.1%	4.3%	Düzeltilme Öncesi Kar	5,954	6,514	5,859	9,490	12,837	14,337	0
Net Kar Marjı	27.2%	18.9%	15.2%	19.4%	22.1%	22.6%	Amortisman & İtfa Payları	391	1,210	1,247	1,257	1,285	1,325	0
Özkaynak Karlılığı	-	30.9%	20.1%	28.0%	32.8%	30.9%	İşletme Sermayesindeki Değ.	-1,639	887	-4,545	-5,044	-4,998	-4,192	0
Aktif Karlılığı	-	20.4%	13.4%	19.0%	23.4%	24.1%	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akı	374	-115	289	242	207	177	0
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	105.6%	51.9%	52.5%	57.6%	59.6%	Yatırım Faal. Kay. Nakit	-5,051	-5,421	-5,137	-3,299	-1,879	-939	0
Operasyonel Nakit Akışı / Satı	23.2%	24.6%	7.4%	12.2%	16.1%	18.4%	Sabit Sermaye Yatırımları	-3,406	-3,103	-5,435	-678	-801	-870	0
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	0.1%	8.9%	-5.9%	5.4%	12.8%	16.9%	Serbest Nakit Akım	30	3,074	-2,287	2,646	7,451	10,708	0
Rasyo Analizi	2023G	2024G	2025T	2026T	2027T	2028T	Finansman Faal. Kay. Nakit	-2,795	-645	1,696	634	-3,526	-6,011	0
Düzeltilmiş F / K (x)	20.0	18.3	19.9	14.0	9.3	8.3	Finansal Borçlardaki Değişim	-1,349	1,761	3,205	2,105	-1,093	-2,719	0
FD / FAVÖK (x)	14.9	10.7	9.3	8.0	6.4	5.9								
FD / Satışlar (x)	5.1	3.2	2.9	2.3	1.9	1.8								
PD / Defter Değeri (x)	7.5	4.5	3.7	3.6	2.8	2.4								
Hisse Başı Kazanç (₺)	5.97	6.53	5.87	9.51	12.86	14.37								
Hisse Başı Temettü (₺)	1.45	2.41	1.51	1.76	3.41	5.40								
Temettü Verimi	1.2%	2.3%	1.2%	1.3%	2.1%	2.9%								
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	0	-8,944	-4,108	-4,613	-8,961	-15,075								
Net Borç / FAVÖK (x)	0.00	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d								
Net Borç / Özsermaye (x)	0.00	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d								

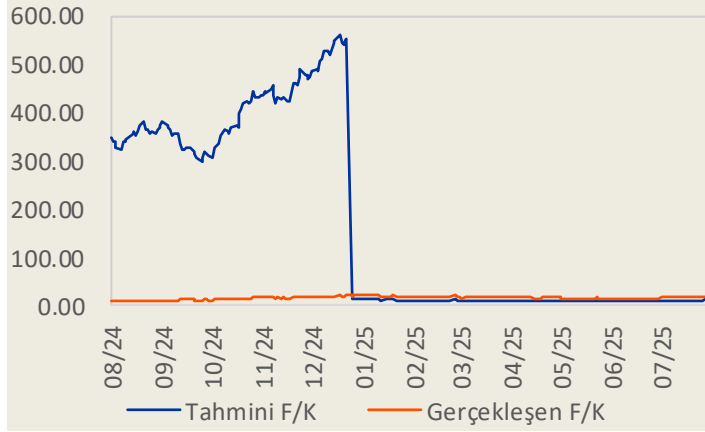
Kaynak: İş Yatırım

Astor Enerji

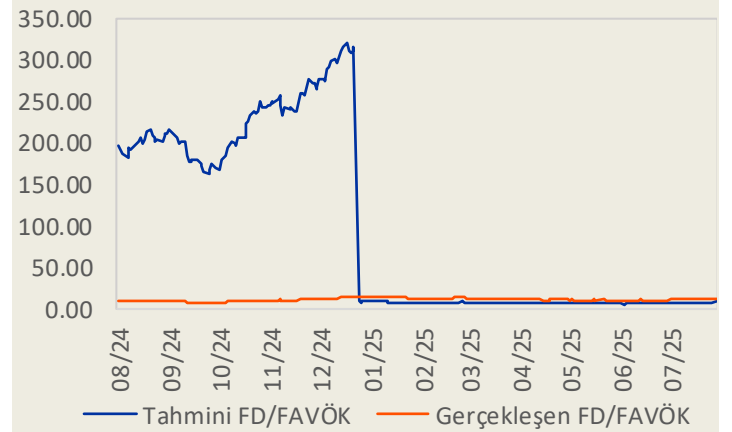
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.