

29/08/2025

Yüksek büyüme ve cazip değerlendirme

Astor Enerji'yi hisse başına 276,90TL hedef fiyatla ve “Endeks Üzeri Getiri” tavsiyesi ile takip ettiğimiz şirketler kapsamına alıyoruz. Astor Enerji, elektrik üretim, iletim, dağıtım ve endüstriyel tesisler için güç transformatörleri, dağıtım transformatörleri, Orta Gerilim (OG) ve Yüksek Gerilim (YG) ekipmanları üretmektedir. Dünya genelinde enerji üretimi ve tüketimi yükseldikçe ilave ekipman ihtiyacı oluşmakta ve bu durum transformatörlere olan talebin artmasına neden olmaktadır. Türkiye’de 2023 yılında 624 GVA’ya ulaşan transformatör kurulu kapasitesinin yıllık ortalama %6-7 oranında artışla 2028 yılında 862 GVA’ya ulaşması beklenmektedir. Astor Enerji, yurt içindeki güçlü konumunun yanı sıra 100’ü aşkın ülkeye ihracat yaparak küresel ölçekte de önemli bir oyuncu haline gelmiştir. 2025 yılının ilk yarısında ihracatın toplam hasılat içindeki payı %50 seviyesine ulaşmıştır. Şirketin Haziran sonu itibarıyla 769 milyon USD bekleyen sipariş tutarı mevcuttur. Çeşitlendirilmiş bir ürün portföyüne sahip olan şirketin 2025 yılı satışlarının yıllık %20 artışla 906 milyon USD’ye, 2026’da ise %32 artışla 1,2 milyar USD’ye yükselmesini bekliyoruz. Net karın 2025 yılında 155 milyon USD’ye, 2026 yılında ise %54 artışla 238 milyon USD’ye ulaşacağını tahmin ediyoruz. Şirketin mevcut değerlemesini 2026 tahmini 11,5x Fiyat/Kazanç, 6,8x Firma Değeri/FAVÖK ve 3,0x Fiyat/Defter Değeri oranı ile cazip buluyoruz.

Operasyonel karlılık yükseliş trendinde ilerliyor.

2025 yılının son çeyreğinde, kapasite artırımı, emaye kaplı izolasyonlu bakır ve alüminyum iletken ile inverter üretimini içeren yeni fabrika yatırımının tamamlanması planlanmaktadır. Bu sayede, üretimde dikey entegrasyon pekişecek olup üretim maliyetleri büyük ölçüde düşecektir. Halihazırda, şirketin mekanik fabrikası sayesinde uçtan uca üretim yetkinliği bulunmaktadır. FAVÖK’ün 2025 yılında 279 milyon USD’ye 2026 yılında ise 365 milyon USD’ye ulaşmasını beklerken FAVÖK marjını 2025-2026 yıllarında ortalama %30,7 olarak öngörüyoruz. Uzun vadeli (2025-32) FAVÖK marjının ortalama %30,5 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

Şirketin orta ve uzun vadede net nakitte kalmasını bekliyoruz.

Şirketin büyümek için tercihi kendi özkaynakları olup borçluluk seviyesinin düşük tutmaya gayret etmektedir. 1H25 itibarıyla 175 milyon USD net nakit varlığa sahip olan Astor için 2025-2026 yıllarında net nakdin FAVÖK’e oranının ortalama 0,6x seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Yenilenebilir elektrik üretimi, yeni güç altyapısının geliştirilmesi yanında eskiyen şebeke altyapısının iyileştirilmesi, artan elektrikli araç talebi ve Suriye ve Ukrayna’nın elektrik dağıtım altyapısının yeniden inşası ile ABD pazarının artan ihtiyaçları şirket için önemli katalistlerdir.

ASTOR

Bloomberg/Reuters Kodu	ASTOR TI / ASTOR.IS
Tavsiye	Endeks Üzeri Getiri
Hisse Fiyatı (TL)	113.70
Hedef Fiyat (TL)	276.90
Yükseliş Potansiyeli	144%

Piyasa Değeri (mn USD)	2,769
Halka Açıklık (%)	28.0
12 Aylık yüksek/düşük (TL)	126.28 / 64.37
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn USD)	26.5
Net Borç (mn USD) - 2Ç25	-175
Firma Değeri (mn USD)	2,594

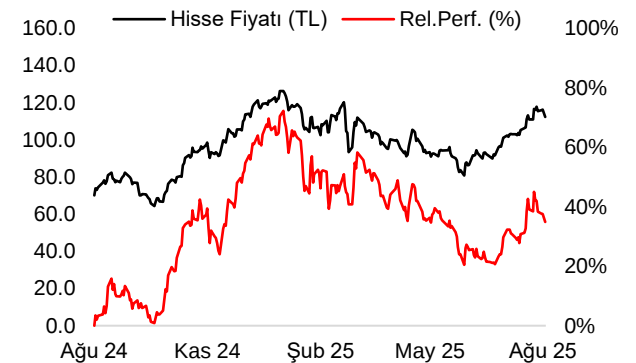
Tahminler* (mn USD)	2023	2024	2025T	2026T
Net Satışlar	692	755	906	1,195
% büyüme	26%	9%	20%	32%
FAVÖK	237	226	279	365
% marj	34.3	29.9	30.8	30.6
Net Kar	188	142	155	238
% marj	27.2	18.9	17.1	19.9
Sermaye Getirisi	10%	27%	23%	29%
Temettü	36	37	46	71
% Temettü verimi	1.3%	1.3%	1.7%	2.6%

Çarpanlar

F/K	14.7x	19.4x	17.9x	11.6x
FD/Satışlar	3.9x	3.4x	2.9x	2.1x
FD/FAVÖK	11.3x	11.5x	9.4x	6.9x
F/DD	5.5x	4.5x	3.8x	3.0x

	1M	3M	12M	YTD
Rel. Getiri	3%	-1%	34%	-13%
Mutlak	11%	23%	56%	1%

* IAS29 uygulanmıştır



Analist: Övünç Gürsoy, CFA

Değerleme

USD bazlı İNA değerlememizde, %11,5 özkaynak maliyeti, %7,0 borçlanma maliyeti ve 1,00 hisse senedi betasına dayanan %9,5 AOSM kullandık. Efektif vergi oranını 2025-2032 tahmin dönemimizde ortalama %10,0 olarak varsaydık. Uç değer büyüme oranı varsayımımız ise %5,0'tir. Sonuç olarak, İNA değerlememiz ASTOR Enerji için hisse başına 276,90TL 12 aylık hedef fiyata işaret ederken %144'lük getiri potansiyeline karşılık gelmektedir.

Tablo 1: ASTOR İNA Analizi

USD mn	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Satışlar	755	906	1,195	1,279	1,319	1,349	1,379	1,409	1,449
Yıllık büyüme	-	20%	32%	7%	3%	2%	2%	2%	3%
Brüt Kar	261	317	408	435	450	463	472	483	498
Yıllık büyüme	-	21%	29%	7%	3%	3%	2%	2%	3%
Brüt kar marjı	34.6%	35.0%	34.1%	34.0%	34.1%	34.3%	34.2%	34.3%	34.4%
FVÖK	201	254	338	358	371	382	389	399	411
Yıllık büyüme	-	26%	33%	6%	3%	3%	2%	3%	3%
FVÖK marjı	26.7%	28.0%	28.3%	28.0%	28.1%	28.3%	28.2%	28.3%	28.4%
FAVÖK	226	279	365	386	399	411	419	430	444
Yıllık büyüme	-	24%	31%	6%	3%	3%	2%	3%	3%
FAVÖK marjı	29.9%	30.8%	30.6%	30.2%	30.3%	30.5%	30.4%	30.5%	30.6%
Net İşletme Sermayesi	227	257	339	392	427	436	446	456	468
İşletme Sermayesi Değişimi	-9	30	83	53	35	9	10	9	13
Satışlara oranı	30.1%	28.3%	28.4%	30.7%	32.4%	32.3%	32.4%	32.4%	32.3%
Yatırım Harcamaları	92	118	48	30	25	25	25	25	25
Satışlara oranı	12.1%	13.0%	4.0%	2.3%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%
Vergi	3	17	26	31	31	32	32	33	34
Serbest nakit akışı	140	115	209	273	308	345	352	363	372
Yıllık büyüme	-	-18%	82%	30%	13%	12%	2%	3%	3%
Serbest nakit akışı marjı	18.5%	12.7%	17.5%	21.3%	23.4%	25.6%	25.5%	25.7%	25.7%
AOSM	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
İskonto faktörü	1.00	0.91	0.83	0.76	0.70	0.64	0.58	0.53	0.48
Serbest nakit akışının bugünkü değeri	140	105	174	208	214	219	204	192	180
Serbest nakit akışı - Bugünkü değer toplamı	1,637								
Uç değer bugünkü değeri	4,236								
Firma değeri	5,873								
Net borç (2Ç25)	-175								
Öz sermaye değeri	6,048								
Azınlık Payları	0								
Hisse adeti (mn)	998								
Hesaplanan değer (USD)	6.06								
12 aylık hedef fiyat (USD)	6.76								
12 aylık hedef fiyat (TL)	276.90								
Cari hisse fiyatı (TL)	113.70								
Yükselme potansiyeli	144%								

*2023 yılı ve sonrası için enflasyon muhasebesi uygulanmıştır.

Sermaye maliyeti	9.5%
Borçlanma maliyeti	7.0%
Özkaynak maliyeti	11.5%
Risksiz getiri oranı	6.5%
Hisse risk primi	5.0%
Hisse beta	1.00
Borçların ağırlığı	40%
Özkaynak ağırlığı	60%
Uç değer oranı	5.0%
Uç değer	8,758

Riskler

- Artan yurtiçi ve yurtdışı rekabet, pazardaki değişimler, olası pazar payı kayıpları ve açılan ihalelerin kazanılmasında potansiyel zorluk yaşanması beklentilerimizi olumsuz etkileyip değerlendirme üzerinde baskı yaratabilir.
- Kamu sektörünün ve hükümetlerin elektrik üretim ve dağıtım sektöründe kural koyucu olması sebebiyle şirket kamu düzenleme ve politik risklere açıktır. Elektrik ve enerji üretim ve dağıtım yönetmeliklerdeki olası değişiklikler, hükümet değişiklikleri ve politik karışıklıklar nedeniyle öngörülerdeki bozulma satış ve karlılık tahminlerimizi etkileyebilir.
- Yurt dışından beklenenin üzerinde yeni iş alımı ile avans tahsilatlarının hızlanması değerlememiz için yukarı yönlü risklerdir.
- Jeopolitik riskler yanında tedarik zincirini etkileyerek ürünlerin zamanında üretimini ve teslimatını etkileyebilecek riskler satış ve karlılık tahminlerimiz üzerinde baskı yaratabilir.
- Hammadde maliyetlerinde oluşabilecek artışlar karlılık beklentilerimizi ve değerlememizi olumsuz etkileyebilir. Bu bağlamda, özellikle bakır ve alüminyum fiyatlarındaki değişimler karlılık açısından izlenmesi gerekir.
- Satışların yarıya yakını yurtdışına yapıldığı için ve mevcut bekleyen siparişlerin %57'si yurtdışı kaynaklı olduğundan EUR/USD paritesindeki değişimler satış tahminlerimizi ve değerlememizi etkileyebilir.
- Suriye ve Ukrayna'nın yeniden inşaatı şirket için fırsatlar yaratabilir. Bu ülkelerde elektrik dağıtım altyapısının yeniden inşaatı, güç ve dağıtım transformatörü ihtiyaçları şirket finansallarını olumlu etkileyebilir.
- ABD pazarı uzun vadede şirket için güç ve dağıtım transformatörü alanında fırsatlar barındırmakta olup şirketin Amerika'da bir üretim fabrikası kurması veya ABD'ye yaptığı ihracatını artırması değerlememiz için yukarı yönlü risk teşkil etmektedir.
- Risksiz faiz oranındaki değişim değerlemeyi etkilemektedir. Risksiz faiz oranındaki her 1 puanlık değişim değerlememizi %7 oranında etkilemektedir.

Şirket Profili

Astor Enerji A.Ş. Ankara Sincan'daki ASO İkinci Organize Sanayi Bölgesi'nde, 140 bin metrekarelik bir alan üzerine kurulmuş, toplam 105 bin metrekare kapalı alana sahip entegre fabrikalarında üretim faaliyetlerini sürdürmektedir.

Astor Enerji üretimini 78 bin metrekarelik ana fabrika ile 27 bin metrekarelik mekanik imalat tesisinden oluşan iki entegre üniteye gerçekleştirmektedir. Şirket, yağlı ve kuru tip dağıtım transformatörlerinden güç ve özel tip transformatörlere, endüstriyel transformatörlerden orta ve yüksek gerilim anahtarlama ürünlerine kadar geniş bir yelpazede üretim yapmakta; beton ve sac köşklerden oluşan trafo merkezleriyle de enerji altyapısına yön vermektedir.

Şirket'in imal ettiği ürünler; elektrik üretim, iletim ve dağıtım sistemlerinde, demir-çelik, çimento, cam, kâğıt gibi tüm endüstriyel üretim tesislerinde, hastaneler, alışveriş merkezleri ve okullar gibi kamu ve özel teşebbüslere ait tesisler başta olmak üzere birçok alanda kullanılmaktadır. Bir diğer ifadeyle; elektrik enerjisinin üretildiği tesisten başlamak üzere, enerjinin nihai kullanıcıya ulaşmasına kadar geçen her bir aşamada Şirket'in ürettiği ürünler kullanılmaktadır.

Transformatörler, elektriği frekansını değiştirmeden farklı voltaj seviyelerinde bir devreden diğerine aktaran temel makinelerdir. Günümüzde alternatif akım için tasarlanan bu cihazlar, gerektiğinde voltajı yükseltip düşürerek güç sistemlerinin güvenliğini ve verimliliğini artırır. Enerjinin uzun mesafeler boyunca taşınmasında ve hem sanayi hem de konut uygulamalarında düzenli bir şekilde dağıtılmasında kritik rol üstlenirler.

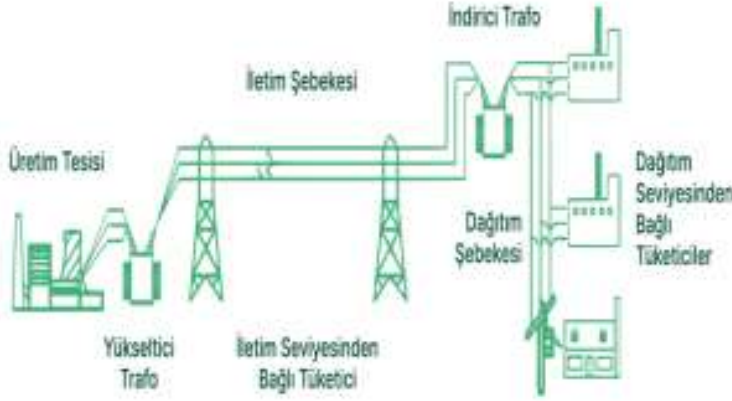
Tablo 2: Transformatör Üretimi



Kaynak: Astor Enerji Haziran 2025 tarihli yatırımcı sunumu

Güç trafosu, elektrik enerjisi üretim tesisinden başlayarak genellikle elektrik iletmek için kullanılır ve daha yüksek bir güç seviyesi (kilovolt amper) değere sahiptir. **Dağıtım transformatörleri** ise, indirici trafolardan sonra devreye girerek enerjiyi daha düşük voltaj seviyelerine indirir ve elektriği son kullanıcıya güvenli biçimde ulaştırır.

Tablo 3: Elektrikte üretimden son kullanıcıya giden aşamalar

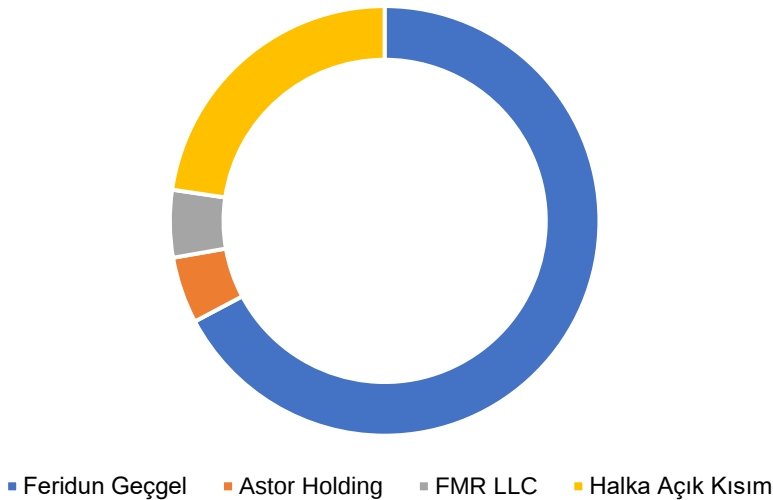


Kaynak: Astor Enerji Haziran 2025 tarihli faaliyet raporu

Astor Enerji, yurt içindeki güçlü konumunun yanı sıra 100'ü aşkın ülkeye ihracat yaparak küresel ölçekte de önemli bir oyuncu haline gelmiştir. 2025 yılının ilk yarısında ihracatın toplam hasılat içindeki payı %50 seviyesine ulaşmıştır. ISO 500 listesinde 2023'te 87. sırada yer alan Şirket, 2024'te 74. sıraya yükselmiş; transformatör ve anahtarlama ürünleri üretiminde yerli firmalar arasında ise lider konumunu pekiştirmiştir. 42 yıla dayanan bilgi birikimiyle Astor Enerji, elektromekanik imalat sanayinde sektöre yön veren, yenilikçi ve global bir marka olarak Türkiye'yi dünya çapında başarıyla temsil etmektedir.

Şirket hisseleri 18.01.2023 tarihinde BIST'te işlem görmeye başlamıştır. 30 Haziran 2025 itibarıyla Şirket'in hissedar yapısı aşağıdaki şekildedir.

Tablo 4: Astor Enerji Hissedar Yapısı



Kaynak: Kamuya Açıklama Platformu

Astor Enerji Tarihsel Gelişimi

2024 yılından günümüze bakacak olursak Şirket 2024 yılında ilk 675 MVA 400/21 kV generatör step-up transformatörü üretimi yapmıştır. 2024 yılında kapasite artırımı, izolasyonlu bakır ve alüminyum iletken ile inverter üretimi amaçlı yatırıma başlanmıştır.

Şirket, 2025 yılında Romanya'da güneş enerjisi üretimi için Astor Ro Energy S.R.L. şirketi kurmuştur. 2025 yılında elektrik enerjisi üretimi için Asener Enerji Üretimi Elektrik İnş. Taah. San. ve Tic.A.Ş. şirketi devralınmıştır. Ayrıca, 2025 yılında, kapasite artırımı, izolasyonlu bakır ve alüminyum iletken ile inverter üretimini içeren yeni fabrika yatırımının tamamlanması planlanmaktadır.

Son olarak 2025 Ağustos ayında Astor Enerji, küresel ölçekte enerji depolama sistemleri ve yüksek gerilim ekipmanlarının tedarikine yönelik stratejik iş birliği kapsamında Energy Vault Holdings Inc. ile stratejik işbirliği anlaşması imzalamıştır. Taraflar, ileri teknoloji platformları ve enerji yönetim sistemleri dahil olmak üzere, şebeke altyapısı ve enerji depolama teknolojilerinde iş birliği yapacak ve küresel pazarlardaki büyüme fırsatlarını birlikte değerlendirecektir. Anlaşma kapsamında Astor Enerji Energy Vault'un ABD, Avustralya ve Avrupa'daki projeleri için 1 GW'yi aşan kapasiteli transformatör ve yüksek gerilim ekipmanlarının tedarikine katkı sağlayacaktır. Aynı zamanda, Astor Enerji ve Energy Vault Romanya'da yürütülecek enerji projeleri için toplam 2 GWh kapasiteli pil enerji depolama sistemlerinin kurulumunda birlikte çalışacaktır. Bu anlaşma, Astor Enerji'nin yeni pazar fırsatlarını değerlendirmeyi ve global ölçekte büyüme stratejilerini desteklemeyi hedeflemektedir.

Tablo 5: Astor Enerji Tarihsel Gelişimi

* Transak Transformatör A.Ş. ünvanı ile İstanbul'da dağıtım transformatörü üreticisi olarak kuruldu.	* Şirket ünvanı Astor Transformatör ve Enerji A.Ş. olarak değiştirildi.	* Şirket Hisse paylarının 1000 A'lı Geçerli ailesi tarafından devralındı.	* Şirket'in Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TUBİTAK) destekli ilk Ar-Ge projesi tamamlanıldı.	* Test laboratuvarı (15k kV) akredite edilen belgesi alındı.	* Şirket Hisse paylarının tamamını Feridun Geçer tarafından devralındı.	* Şirket markası ve üretim tesisi ASD 2 OSB'ye taşındı.	* Hollanda KEMA, laboratuvarında 42,5 MVA ve 100 MVA kısa devre mekanik dayanım testlerinden başarıyla geçti.	* Astor'un güç transformatörü pazarına girip, 15k kV gerilim seviyesinde ilk üretim.	* Saray ve Teknoloji Akademi'nden Ar-Ge Merkezi belgesi alındı.
2003	2003	2005	2009	2013	2014	2015	2016		
2017	2018	2020	2021	2022	2023	2024	2025		
* 300 kV gerilim seviyesinde 100 MVA güç transformatörünün ilk kez Doğu'ya ilk ihracatı yapıldı.	* Şirket markası ve üretim tesisi ASD 2 OSB'deki yeni fabrikaya taşındı.	* İlk yerli 750 kV gerilim seviyesinde yüksek gerilim kesici üretildi ve Uluslararası KEMA Tip Test Sertifikası alındı.	* Şirket'in ASD 2 OSB'deki yeni mekanik fabrika yatırımını tamamlanarak üretime bağlandı.	* İlk 132 kV yüksek gerilim mobil transformatör markası ihracatı Orta Doğu'ya yapıldı.	* Elektrik ve Elektronik İhracatçıları Birliği Onur Listesi'nde 5. sırada yer alındı.	* ASTOR Enerji "ASTOR" kodu ile Borsa İstanbul'da (BIST) işlem görmeye başladı.	* 40,5 kV gerilim seviyesinde Türkiye'nin ilk yerli Vakuum Tüpü üretimini gerçekleştirdi ve uluslararası KEMA tip test sertifikası alındı.	* 40,5 kV gerilim seviyesinde Türkiye'nin ilk yerli Vakuum Tüpü üretimini gerçekleştirdi ve uluslararası KEMA tip test sertifikası alındı.	* BIST Kurumsal Yönetim BIST Temsilci BIST Temsilci 25 endeksinde kapsama alındı.
* İlk kez Orta gerilim anahtarlar serisini üretti.	* Kimya Laboratuvarı ve 800 kV gerilim seviyesine kadar yüksek gerilim güç transformatörleri için TÜRKAK Akrediteasyon belgesi alındı.	* 400 kV gerilim seviyesinde yüksek gerilim shunt reaktörü üretildi.	* Avrupa'ya ilk kez orta gerilim trade markası ihracatı yapıldı.	* Uluslararası Etna Odulları kapsamında "Yeni Lider Transformatör Üretim Tesisi" ödülü kazanıldı.	* Orta gerilim güç transformatörlerinin üretimi başladı.	* 2023 yılında enerji sektöründe Ar-Ge'ye en fazla yatırım yapan şirket olduğu.	* 40,5 kV gerilim seviyesinde Türkiye'nin ilk yerli Vakuum Tüpü üretimini gerçekleştirdi ve uluslararası KEMA tip test sertifikası alındı.	* 40,5 kV gerilim seviyesinde Türkiye'nin ilk yerli Vakuum Tüpü üretimini gerçekleştirdi ve uluslararası KEMA tip test sertifikası alındı.	* BIST Kurumsal Yönetim BIST Temsilci BIST Temsilci 25 endeksinde kapsama alındı.
* Transformatör ve anahtarlar serisini kapsayarak yeni kurulan test laboratuvarı için Türk Akrediteasyon Kurumu (TÜRKAK) Akrediteasyon belgesi alındı.	* 400 kV gerilim seviyesinde ilk kez güç transformatörü üretimi yapıldı.	* 250 MVA 400/16 kV orta transformatörü üretildi ve uluslararası KEMA kısa devre test "Akdeniz Sertifikası" ile başarıyla tamamlanıldı.	* Kurumsal Karbon Ayak izi Uluslararası Doğrulama Sertifikası alındı.	* Elektrikli Araç Şarj Ağı işletmecisi lisansı alındı.	* 2023 yılında enerji sektöründe Ar-Ge'ye en fazla yatırım yapan şirket olduğu.	* 40,5 kV gerilim seviyesinde Türkiye'nin ilk yerli Vakuum Tüpü üretimini gerçekleştirdi ve uluslararası KEMA tip test sertifikası alındı.	* 40,5 kV gerilim seviyesinde Türkiye'nin ilk yerli Vakuum Tüpü üretimini gerçekleştirdi ve uluslararası KEMA tip test sertifikası alındı.	* 40,5 kV gerilim seviyesinde Türkiye'nin ilk yerli Vakuum Tüpü üretimini gerçekleştirdi ve uluslararası KEMA tip test sertifikası alındı.	* BIST Kurumsal Yönetim BIST Temsilci BIST Temsilci 25 endeksinde kapsama alındı.
* ASD 54. Yıl Ödül Töreninde Töreni 2017 Yıl Ar-Ge Merkezi' ödülü kazanıldı.	* Endüstriyel tesislere yönelik ilk orta ölçekli transformatörü üretti.		* Şirket ünvanı Astor Enerji A.Ş. olarak değiştirildi.						

Kaynak: Astor Enerji Haziran 2025 tarihli yatırımcı sunumu

Finansallara ve Üretim Tesislerine Bakış

İlk temelleri 1983'te atılan ASTOR; elektrik üretim, iletim, dağıtım ve endüstriyel tesisler için güç transformatörleri, dağıtım transformatörleri, Orta Gerilim (OG) ve Yüksek Gerilim (YG) ekipmanları üretmektedir.

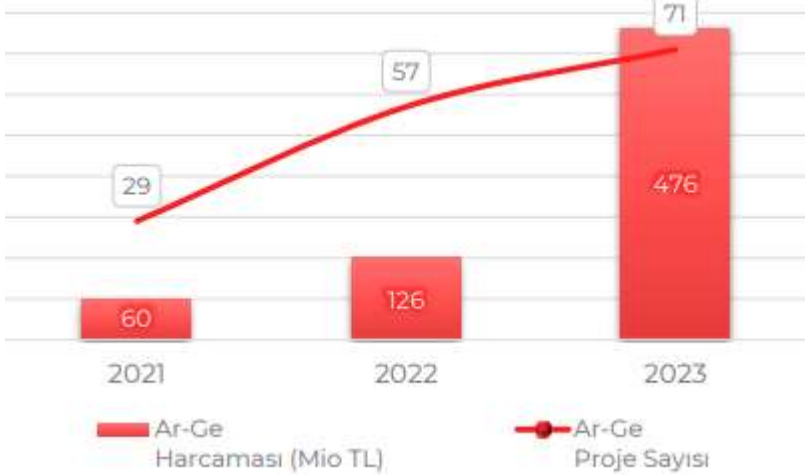
Şirket Haziran sonu itibarıyla 342 milyon USD net satışa ve 111 milyon USD FAVÖK elde etmiştir. FAVÖK marjı geçen sene aynı dönemde %30,7 iken bu sene yükselerek 32,4'e ulaşmıştır.

Şirketin Haziran sonu itibarıyla 769 milyon USD bekleyen sipariş tutarı mevcuttur. Ürün grupları bazında bakacak olursak tutarın %83'ü Güç Transformatörü, %10'u Dağıtım Transformatörü ve %7'si Anahtarlama Ürünlerinden oluşmaktadır. Bu siparişlerin %57'si yurt dışı kaynaklıdır.

Şirket Haziran sonu itibarıyla 7 milyar TL net nakde sahiptir. Bu açıdan piyasa risklerine karşı korunaklı gözükmektedir.

Şirket Ar-Ge merkezli büyüme stratejisi kapsamında yatırımlarını, ürünlerinin kalitesini ve verimliliklerini artırmaya devam etmektedir. 2021 yılında 29 olan proje sayısını Astor Enerji 2023 yılına gelindiğinde 71'e yükseltmeyi başarmıştır. Ayrıca toplam Ar-Ge harcamaları bu sürede 60 milyon TL'den 476 milyon TL'ye ulaşmıştır. 2024 yılında ise Ar-Ge harcamaları 674 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Haziran sonu itibarıyla şirketin 179 Ar-Ge merkezi personeli bulunmaktadır. Şirketin Ar-Ge merkezi için tahsis ettiği alan 3.034 m²'dir. Haziran sonu itibarıyla, Ar-Ge Merkezi bünyesinde: 174 proje tamamlanmış, 53 proje devam etmekte olup, 2025 yılı için en az 50 yeni proje başlatılması hedeflenmektedir.

Tablo 6: Astor Enerji proje sayısı ve Ar-Ge harcamaları



Kaynak: Astor Enerji Haziran 2025 tarihli yatırımcı sunumu

Bu bağlamda şirketin yeni fabrika yatırımı önem arz etmektedir. 2025 yılının son çeyreğinde, kapasite artırımı, emaye kaplı izolasyonlu bakır ve alüminyum iletken ile inverter üretimini içeren yeni fabrika yatırımının tamamlanması planlanmaktadır. Bu sayede üretimde dikey entegrasyon pekişecek olup üretim maliyetleri büyük ölçüde düşecektir. Halihazırda, şirketin mekanik fabrikası sayesinde uçtan uca üretim yetkinliği bulunmaktadır. Mekanik fabrikada 10bin

m² alanda güç transformatörü, 10bin m² alanda dağıtım transformatörü ve 3bin m² alanda anahtarlama ekipmanları üretmektedir.

Mekanik fabrika yanında üretim tesisinde Astor Enerji güç, dağıtım transformatörleri ve anahtarlama ekipmanları üretmektedir. Bu bağlamda, Şirket 15bin m² alanda güç transformatörü, 14bin m² alanda dağıtım transformatörü ve 26bin m² alanda anahtarlama ekipmanları üretmektedir.

Tablo 7: Astor Enerji üretim tesisi



01
Güç Transformatörleri

- 15.000 m² kapalı alan

Üretim	2024-6	2025-6
Güç/MVA	12.349	9.274
Adet	152	148



02
Dağıtım Transformatörleri

- 14.000 m² kapalı alan

Üretim	2024-6	2025-6
Dağıtım/MVA	6.932	7.772
Adet	8.235	9.694



03
MV/HV Ekipmanları

- 26.000 m²lik kapalı alan

Üretim	2024-6	2025-6
Köşk	1.852	2.397
Hücre	8.175	11.566
YG Kesici	100	61
Metal Clad	233	317
RMU	152	512
	10.512	14.853

Kaynak: Astor Enerji Haziran 2025 tarihli yatırımcı sunumu

Şirket yurt içi ve yurt dışından gelen 36 kV ve 10 MVA gücüne kadar olan dağıtım transformatörü taleplerinde önemli artış yaşanmaktadır. Bu artışta, yenilenebilir enerji santrali ve elektrik depolama yatırımları, endüstriyel tesis yatırımları ile kullanım ömrünü tamamlamış veya verimliliği düşmüş transformatörlerin yenilenme ihtiyacı etkili olmuştur. Artan talebi karşılamak amacıyla üretim kapasitesinin artırılmasına yönelik çalışmalar sürmektedir. Bu kapsamda, yeni fabrikanın tamamlanmasının ardından Anahtarlama Ürünleri üretimlerinin buraya taşınmasıyla mevcut fabrikanın tamamı Transformatör Fabrikası olarak faaliyet gösterecektir.

Şirket yalnızca dış tedarik yoluyla makine, ekipman ve sistem yatırımları yapmakla kalmayıp, aynı zamanda kendi bünyesinde imalat kapasitesini de artırmaktadır. Bu sayede dış alımlar azaltılmakta, Ar-Ge bilgi birikimi güçlendirilmekte, tedarik zincirindeki olası aksaklıklar etkin şekilde yönetilmekte ve önemli ölçüde maliyet avantajı sağlanmaktadır. Yeni fabrika yatırımının tamamlanmasıyla birlikte, yıllık yaklaşık 12.000 ton emaye ve kağıt kaplı yuvarlak ve yassı bakır ile alüminyum iletken üretiminin yanı sıra CTC (Continuously Transposed Conductors) bakır iletken üretimi gerçekleştirilecektir. Bu yatırımla birlikte; girdi ve stok maliyetlerinin düşürülmesi, karlılığın artırılması, tedarik zincirinde yaşanabilecek olası aksaklıkların önlenmesi hedeflenmektedir. Ayrıca, kapasite fazlası üretimin satışı ve özel nitelikli iletkenlerin farklı sektörlere sunulmasıyla şirketin yeni gelir kaynakları oluşturması öngörülmektedir.

Ürün Grupları

ASTOR Enerji; elektrik üretim, iletim, dağıtım ve endüstriyel tesisler için güç transformatörleri, dağıtım transformatörleri, Orta Gerilim (OG) ve Yüksek Gerilim (YG) ekipmanları üretmektedir.

Tablo 8: Ürün Grupları

GÜÇ TRANSFORMATÖRLERİ	OG VE YG ANAHTARLAMA ÜRÜNLERİ	DAĞITIM TRANSFORMATÖRLERİ
50-63 MVA 132/33-11,5 kV Güç Transformatörü 170 kV Şönt Reaktör 132 kV Mobil Transformatör 800 kV Güç Transformatörü 400 kV Reaktör 125 MVA Güç Transformatörü 110 kV with 3 seconder outputs 330 kV Ototransformatör 320 MVA 400 KV Generatör Step Up Transformatör 100 MVA Ark Ocağı Fırın Transformatörü 0-25 MVA Ar Akım Sınırlayıcı Ayarlı Şönt Reaktör 40 MVA 225 kV Güç Transformatörü 69 kV 60 Hz 36 MVA Mobil Transformatör 675 MVA 400/21 kV Generatör StepUp Transforma	40,5 kV Metal Clad 36 kV 630 ve 1.250 A SF6 Gazlı Kesici ve Ayırıcı 36 kV Metal Clad 24 kV Gerilim Seviyesinde Modüler Anahtarlama 36 kV RMU - Yeni Nesil Hafif, Dayanıklı Orta Gerilim Beton Köşk 36 kV Hava Yalıtımlı Vakum Kesicili Metal Clad 170 kV YG Kesici 12-24 kV 630-1.250 A 25 kA RMU 12 kV 1.250-2.500 A 31,5 kA Vakum Kesici	7,5 MVA furnace transformer - Motorize Kontrollü 5 Kademeli 3 MVAr Şönt Reaktör 16 MVA 33/15,8 kV Alçak Gerilim Sargısı - Folyo Transformatör - İspanya GES'lerine (Güneş Enerji Sistemi) Uygun 7 MVA 30/0,8/0,8 kV - Manyetik Kontrollü (MCR) Reaktör 5 MVAr Yük Altında Kademe Değiştiricili - Güç Ayarlı Şönt Reaktör 50-60 Hz Frekanslarda Gemi Enerji Sistemlerine Uygu - Kuru Tip transformatör - GES invertör sistemine uygun 5.000 kVA 33-0,69 kV Transformatör, 5 MVAr Güç Ayarlı Şönt Reaktör 12 kV 1250-2500 A 31,5 kA Metal Clad 24 kV 1.250-2.500 A 25 kA Vakum Kesici 24 kV 1.250-2.500 A 25 kA Metal Clad

Kaynak: Astor Enerji Haziran 2025 tarihli yatırımcı sunumu

Tablo 9: Ürün Gruplarının Detayları ve Gelir Yaratma Kapasitesi

	DAĞITIM TRANSFORMATÖRLERİ	GÜÇ TRANSFORMATÖRLERİ	OG ANAHTARLAMA	YG ANAHTARLAMA
Ürün Portföyü				
Önemli Noktalar	36 kV 10 MVA'ya kadar yağlı tip dağıtım transformatörleri 36 kV 25 MVA'ya kadar kuru tip transformatörler - Çeşitli sektörlerde kullanılan özel, yağlı ve kuru tip dağıtım transformatörlerini tasarlama ve üretme olanağı - Kurum içi mekanik parça üretimi - Akredite edilmiş kurum içi test süreci - Satışların çoğunda 11 yerinde teslim (EXW) gerçekleştirilmektedir	10 MVA - 1.000 MVA arası ve 800kV'ye kadar olan her türlü güç dağıtım transformatörleri (yüksektici, sebeko, endüstriyel, özel tip) - Kurum içi mekanik parça üretimi - Akredite edilmiş kurum içi test süreci - Satışların çoğu, belirlenen yerde teslim (DAP) gerçekleştirilmektedir. akredite edilmiş test süreci, lojistik, kurulum ve saha kabul testi Astor tarafından yönetilir	40,5 kV'a kadar OG anahtarlama ürünleri - Kurum içi mekanik parça üretimi - Akredite edilmiş kurum içi test süreci - Transformatör ve ekipmanların proje gerekliliklerine göre bir trafö merkezinde eksiksiz olarak kurma özelliği - EXW veya DAP	170 kV YG kesici üretimi - YG ekipmanlarına yönelik talebi aynı çatı altında karşılamak üzere oluşturulan en yeni ürün grubudur - Akredite edilmiş kurum içi test süreci - EXW veya DAP
% Gelirli	30,5% ₺ 4.149m	38,3% ₺ 5.213m	17,9% ₺ 2.439m	1% ₺ 130m

Kaynak: Astor Enerji Haziran 2025 tarihli yatırımcı sunumu

Şirketin gelirlerinin büyük bir kısmı güç ve dağıtım transformatör satışlarından oluşmaktadır. İkisi birlikte Haziran 2025 itibariyle toplam satışların %69'unu oluşturmaktadır. OG Anahtarlama ise üçüncü büyük satış grubudur.

Müşteri Grupları

Astor Enerji, yurt içindeki güçlü konumunun yanı sıra 100'ü aşkın ülkeye ihracat yaparak küresel ölçekte de önemli bir oyuncu haline gelmiştir. 2025 yılının ilk yarısında ihracatın toplam hasılat içindeki payı %50 seviyesine ulaşmıştır.

Tablo 10: Müşteri Grupları

YURT İÇİ PAZARI MÜŞTERİ GRUPLARI					İHRACAT PAZARLARI
	TÜRKİYE ELEKTRİK İLETİM A.Ş.(TEİAŞ) TÜRKİYE ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.(TEÜAŞ)	Elektrik Dağıtım Şirketleri	Endüstriyel Tesisler, Elektrik Üretim Tesisleri ve Diğer	Bayiler	
Açıklama	100 / 420 kV elektrik iletimi ve iletim tesislerinin kurulumundan ve işletmelerinden sorumlu kamu kuruluşudur. - Yeni enerji üretim ve iletim tesislerinin yapımı ile ekonomik ilerlemesi teminatlarına tesvifat yenileme yatırımları gerçekleştirir. Yeni yapılan büyük kapasiteli tüketim tesislerinin (TİSİ, Çelik Fab, San. Tesis) enerji talepleri için yatırımlar gerçekleştirir.	- Dağıtım şirketleri düzenli ve verimli olarak çalışarak kapasiteyi faaliyet gösteren. - Kayıp/kaçak önleme hedeflerine dayalı olarak, dağıtım transformatörleri ile OG ekipmanlarından çoğunlukla, mevcut şebekenin yenilenmesinden kaynaklanır. - Konutlar, ticari ve endüstriyel bölüme de yeni yenileme yatırımları gerçekleştirir.	- Geniş bir yelpazedeki müşteriler: güç üretim, metal ve madencilik, kağıt ve çimento üretim sektörleriyle ilgili olmamak üzere birçok sektörde faaliyet göstermektedir. - Yeniden enerji başlatmak üzere sanayi tesislerinin ve kurulu güç kapasitesinin büyümesi, yeni yatırımlar, bankalarla işbirlikleridir.	Ülke genelindeki dağıtım ağı, dağıtım şirketlerinin yanı sıra sanayi ve elektrik üretim şirketleri için nispeten küçük projelerde güncel olarak faaliyet gösteren 28 bayiye göre.	İhracat pazarlarının çoğu için benzer pazar yapılarını gösterir. - EPC yüklenicileri ve dağıtım şirketleri, dolaylı satış odaklıdır. - Seçilen ülkelerde kamu kuruluşlarına ve enerji kuruluşlarına, satış ekibinin daha az faaliyet gösterdiği doğrudan satış gerçekleştirilmektedir.
Önemli Noktalar	2023 devlet bütçesinde TEİAŞ'ın yatırım tutarı 17,3 milyar TL'dir. 2024 yılında bütçeden ayrılan tutar 162 milyar 28 milyar TL'dir. - Astor, tedarik ihaleleriyle TEİAŞ'a doğrudan veya EPC yüklenicileri aracılığıyla dolaylı satış gerçekleştirilmektedir. 7 yıl aşkın müşteri ilişkisi.	21 dağıtım şirketinin toplam 48,3 milyon abonesi mevcuttur. 21 dağıtım şirketinin tamamı Astor'un müşterileridir. - Şebekede 508.880 adet transformatör (87,8k MVA) bulunur. - EPC yüklenicileri aracılığıyla doğrudan veya dolaylı satış yapılmaktadır. - Ortalama 15 yıllık müşteri ilişkisi.	- Yenilenebilir akım transformatörleri ve ekipmanları. - EPC yüklenicileri aracılığıyla doğrudan veya dolaylı satış. - Ortalama 15 yıllık müşteri ilişkisi. - Diğer müşteriler: petrol, bulaşık, yükleniciler, spot ticaret entegrasyonu vb.	- Bayiler, AGCOC başta olmak üzere çeşitli elektromekanik ürünler sunar. Astor bayiler tarafından satış edilen bir tedarikçidir. - Ortalama 15 yıllık müşteri ilişkisi.	- Avrupa, Afrika, Asya ve Güney Amerika Bölgelerinde 90'ın üzerinde ülkeye ihracat yapılmaktadır. - Ortalama 15 yıllık müşteri ilişkisi. - Ortalama 15 yıllık müşteri ilişkisi.
Sunulan Ürünler	- Dağıtım transformatörü (50 KVA-10 MVA) - Güç transformatörü (50 MVA-250 MVA) - OG Anahtarlama Ürünleri (+36 kV) - YG Anahtarlama Ürünleri (770 kV)	- Dağıtım transformatörü (50 KVA-2.500 KVA) - Güç transformatörü (2,5 MVA-25 MVA) - OG Anahtarlama (+36 kV)	- Dağıtım transformatörü (50 KVA-2.500 KVA) - Güç transformatörü (2,5 MVA-25 MVA) - OG Anahtarlama (+40,5 kV) - YG Anahtarlama (770 kV)	- Dağıtım transformatörü (50 KVA-2.500 KVA) - Güç transformatörü (2,5 MVA-25 MVA) - OG Anahtarlama (+40,5 kV)	- Dağıtım transformatörü (2,5 MVA-25 MVA) - Güç transformatörü (2,5 MVA-300 MVA) - OG Anahtarlama (+40,5 kV)
% Gelir	3,0% ₺ 411m	8,6% ₺ 1.169m	18,6% ₺ 2.524m	20,2% ₺ 2.753m	49,6% ₺ 6.738m

Kaynak: Astor Enerji Haziran 2025 tarihli yatırımcı sunumu

Müşteri grupları arasında ihracat pazarları dışında bayiler ve endüstriyel ve elektrik üretim tesisleri önemli yere sahipti. Haziran sonu itibariyle satışların %39'unu oluşturmaktadırlar. Yenilenebilir enerji başta olmak üzere sanayi şirketlerinin ve kurulu güç kapasitesinin büyümesi yeni yatırımları harekete geçirmektedir. Ülke genelindeki dağıtım ağı, dağıtım şirketlerinin yanı sıra sanayi ve elektrik üretim şirketleri için nispeten küçük projelerde yüklenici olarak faaliyet gösteren 28 bayiye içermektedir. Diğer müşteriler arasında ise TEİAŞ ve EÜAŞ ile elektrik dağıtım şirketleri yer almaktadır. Astor, tedarik ihaleleriyle TEİAŞ'a doğrudan veya EPC yüklenicileri aracılığıyla dolaylı satış gerçekleştirilmektedir. Elektrik dağıtım şirketleri ise kayıp/kaçak önleme hedeflerine dayalı olarak, dağıtım transformatörleri ile OG ekipman yatırımları çoğunlukla, mevcut şebekenin yenilenmesinden kaynaklanır.

İhracat pazarlarına dönecek olursak şirket Avrupa, Afrika, Asya ve Güney Amerika Bölgelerinde 100'ün üzerinde ülkeye ihracat yapılmaktadır. Şirketin odak noktası olan esas bölgeler, orta vadede Afrika, Orta Doğu ve Avrupa, uzun vadede ise ABD'dir. İhracatın toplam satışlar içerisindeki payının orta vadede %50'ler seviyesine getirilmesi hedeflenmektedir.

Tablo 11: Astor Enerji İhracat Bölgeleri



Kaynak: Astor Enerji Haziran 2025 tarihli yatırımcı sunumu

Büyüme alanı olarak elektrikli araç şarj istasyonları

Astor, 23 Haziran 2022 tarihinde EPDK'dan Elektrikli Araçlar Şarj Ağı İşletmeciliği Lisansı alınmıştır. Haziran sonu itibariyle 45 ilde toplam 595 adet şarj soketi tesis edilmiş olup 130.068 kullanıcı sayısına ulaşılmıştır. Şirket, Haziran sonu itibariyle 2022 yılından bu yana şarj ağına toplamda 18,2 milyon USD yatırım yapmıştır. Türkiye'de elektrikli araç sayısı son yıllarda hızlı bir artış göstermektedir. Otomotiv Distribütörleri Derneği verilerine göre, 2024 yılında satışlar %46 artarak 105.315 adede çıkmış, toplam satışlardaki payı %10,7 olmuştur. 2025 yılının ilk yarısında ise 85.894 adet satış gerçekleşmiş ve elektrikli araçların toplam satışlardaki payı %17,6 seviyesine ulaşmıştır.

Tablo 12: Şarj İstasyonları Pazar Payları

	Sektör	Astor	Pay
AC	18,329	125	0.68%
DC	13,457	470	3.49%
Toplam	31,786	595	1.87%

Kaynak: EPDK, Astor Enerji Haziran 2025 tarihli yatırımcı sunumu

Global Markets Insights'a göre, elektrikli araç şarj istasyonu pazarı 2024 yılında küresel olarak 39,7 milyar USD'ye ulaşmıştır ve 2034 yılına kadar %24,4'lik bir YBBO ile 363 milyar USD üzerine çıkması beklenmektedir. (<https://www.gminsights.com/industry-analysis/electric-vehicle-charging-station-market>)

Rapora göre, elektrikli araçların benimsenmesindeki hızlanma, emisyonlarla ilgili katı düzenleyici çerçeve ve teknolojik gelişmelerin elektrikli araç şarj istasyonu pazarındaki büyümenin ana itici güçleri olmaktadır. Sektörün önündeki zorluklar ise yüksek kurulum maliyeti ve altyapı yetersizliklerinin bulunması şeklinde belirtilmektedir.

Dünyada ve Türkiye’de Transformatör Pazarı ve Enerji Üretimi

Dünya genelinde enerji üretimi ve tüketimi yükseldikçe ilave ekipman ihtiyacı oluşmakta ve bu durum transformatörlere olan talebin artmasına neden olmaktadır. Günümüzde, son kullanım/uygulama açısından transformatörlere alternatif sağlayabilen bir teknoloji veya ürün mevcut değildir. Enerji sektöründeki gelişmeler hem konvansiyonel (kömür, doğalgaz, petrol yoluyla elektrik üretimi) hem de konvansiyonel olmayan (yenilenebilir) elektrik üretimi, yeni güç altyapısının geliştirilmesi yanında eskiyen şebeke altyapısının iyileştirilmesi için geniş bir alan bulunmaktadır. Tüm bu faktörler öncelikle transformatörlere olan talebin artmasında önemli rol almaktadır.

Transformatör pazarı esas olarak artan nüfus ve küresel çapta yükselen temiz, yenilenebilir enerji talebi ve buna paralel olarak dağıtım altyapısında gerçekleşen düzenlemeler tarafından yönlendirilmektedir. İletim ve dağıtım ağlarının iyileştirilmesine yönelik reformların başlatılmasıyla birlikte dünya genelinde artan enerji talebi, teknoloji penetrasyonunu olumlu yönde etkilemektedir.

Uzak bölgeleri elektrikleştirmek için dağıtım ağını güçlendirmeye yönelik artan yatırımlar da teknoloji için olumlu bir büyüme senaryosunu beraberinde getirecektir. Elektrikli araç talebindeki artış transformatör talebi oluşturan bir diğer önemli unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu bağlamda elektrikli araçlara olan talebin artması transformatör pazarının büyümesini de tetiklemektedir. Enerji altyapısının yenilenmesi ve modernizasyonu, nüfus artışına bağlı artan elektrik talebi, sanayileşme ve kentleşme, şebeke genişletme ve iyileştirmeleri, yenilenebilir enerji yatırımları ve sisteme entegrasyonu, elektrikli araç talebindeki artış, hükümetlerin yaptığı teşvik ve regülasyonlar gibi etkenlere bağlı olarak talep büyümektedir.

Uluslararası Enerji Ajansı’nın yayımladığı 2025 Elektrik Piyasası Yarıyıl Raporu’na göre, küresel elektrik talebinin bu yıl %3,3 artması beklenirken, sanayi üretimi, klima kullanımı, veri merkezleri ve elektrifikasyon süreci bu artışın başlıca nedenleri arasında yer almaktadır. Talep artışının %60’ı Çin ve Hindistan kaynaklı olacak, Avrupa’da ise kademeli toparlanma öngörülmektedir. Artan talebi karşılamak üzere yenilenebilir kaynakların payı hızla artarken, 2025 itibarıyla güneş ve rüzgâr enerjisi küresel talep artışının %90’ından fazlasını karşılayacaktır.

Türkiye’de mevcut transformatör kapasiteleri; elektrik üretim, iletim, dağıtım, OSB ve diğer kullanıcılar tarafından belirlenmektedir. 2023 yılında 624 GVA’ya ulaşan transformatör kurulu kapasitesinin yıllık ortalama %6-7 oranında artışla 2028 yılında 862 GVA’ya ulaşması beklenmektedir.

Türkiye Ulusal Enerji Planı çalışmasının sonuçlarına göre 2023 yılında 335 TWh, 2024 yılında 348 TWh olan elektrik tüketiminin 2025 yılında 380,2 TWh, 2030 yılında 455,3 TWh, 2035 yılında ise 510,5 TWh seviyesine ulaşması beklenmektedir. 2024’te devrede olan santrallerin %59,4’ünü yenilenebilir kaynaklardan elektrik üreten santraller oluştururken, Haziran 2025 itibarıyla yenilenebilir kaynakların payı %60,8’e yükselmiştir. Haziran 2025 itibarıyla kurulu

gücün %39,2'si termik, %27'si hidroelektrik, %19,1'i güneş, %11,2'si rüzgâr, %2'si biyokütle, %1,5'i jeotermal santrallerden oluşmaktadır.

Türkiye'nin yenilenebilir enerji kurulu gücü yıllar itibarıyla artan bir trend izlemektedir. 2015 yılında 31,6 GW olan yenilenebilir enerji kaynaklarına dayalı kurulu güç, yıllık ortalama % 8,1 oranında artarak Haziran 2025 itibarıyla yaklaşık 72,8 GW düzeyine ulaşmış, 2015 yılında %43,3 olan toplam kurulu güç içerisindeki yenilenebilir payı ise 2024 yılında % 60,8 seviyesine yükselmiştir.

Türkiye Ulusal Enerji Planı'na göre; ülkemizin yenilenebilir enerji potansiyeli dikkate alınarak 2035 yılında yenilenebilir enerjinin kapasitesinin 122,7 GW'a ve elektrik kurulu gücü içindeki payının %64,7'ye ulaşması hedeflenmektedir. Söz konusu plana göre; rüzgârda 29,6 GW (24,6 GW kara, 5 GW deniz), güneşte 52,9 GW, hidroelektrikte 35,1 GW, jeotermal ve biyokütlede ise toplam 5,1 GW kapasiteye ulaşılması öngörülmektedir. Ayrıca, batarya kapasitesinin de 2035 yılında 7,5 GW'a ulaşması beklenmektedir.

Tablo 13: Astor Enerji Özet Finansallar (Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış)

Özet Gelir Tablosu (mn USD)	2024	2025T	2026T
Satışlar	755	906	1,195
Satışların Maliyeti	494	589	788
Brüt Kar	261	317	408
Faaliyet Giderleri	60	63	69
Faaliyet Gelirleri	201	254	338
FAVÖK	226	279	365
Esas Faaliyetler Gelir/(Gider), Net	-14	-17	-11
Finansal Gelirler/(Giderler)*, Net	-77	-71	-72
Yatırım Gelirleri/(Giderleri), Net	36	6	8
Vergi Öncesi Kar	146	172	264
Vergi Gideri	3	17	26
Net Kar/(Zarar)	142	155	238

*Net parasal kazanç (kayıp) dahil

Özet Bilanço (mn USD)	2024	2025T	2026T
Nakit ve nakit benzerleri	233	285	397
Ticari alacaklar	192	186	246
Stoklar	84	132	177
Diğer dönen varlıklar	111	154	203
Dönen varlıklar	620	757	1,023
Maddi duran varlıklar	166	258	271
Maddi olmayan duran varlıklar	61	66	71
Diğer duran varlıklar	50	54	72
Duran varlıklar	277	378	413
Toplam varlıklar	897	1,135	1,436
Kısa vadeli borçlanmalar	56	59	78
Ticari borçlar	49	62	83
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	178	213	281
Kısa vadeli yükümlülükler	283	334	443
Uzun vadeli borçlanmalar	1	70	71
Diğer uzun vadeli borçlanmalar	1	2	2
Uzun vadeli yükümlülükler	3	72	73
Özkaynaklar	611	730	921
Toplam yükümlülükler ve özkaynaklar	897	1,135	1,436
Net borç	-175	-156	-249

Nakit Akışı (mn USD)	2024	2025T	2026T
FAVÖK	226	279	365
Faaliyet Karı Vergisi	3	17	26
Net işletme Sermayesi Değişimi	-9	30	83
Yatırım Harcamaları	92	118	48
Serbest Nakit Akımı	140	115	209

Rasyolar	2024	2025T	2026T
Brüt Kar Marjı	34.6%	35.0%	34.1%
FAVÖK Marjı	29.9%	30.8%	30.6%
Net Kar Marjı	18.9%	17.1%	19.9%
Efektif Vergi Oranı	2.4%	9.8%	9.8%
Aktif Karlılığı	17.1%	15.3%	18.5%
Özkaynak Karlılığı	25.6%	23.1%	28.8%
Net Borç/FAVÖK	-0.8	-0.6	-0.7

Kaynak: Şirket Finansalları, OYAK Yatırım

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BIST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %40 üzerinde olan hisseler ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %25'inden az olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +40%/-%25'lik bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirebilir.

Burada yer alan 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 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.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.