

Astor Enerji

Talepteki olası değişikliklerle beraber pazar büyümeye devam ediyor.

Astor Enerji, 2Ç25 sonuçlarının değerlendirildiği analist toplantısında devam eden yatırımları ve geleceğe yönelik beklentilerini de paylaştı. Şirket aynı zamanda yıl sonuna kadar Astor'un transformatör operasyonlarını ayıracağını ve ayrı raporlayacağını belirtti. Yönetim, 2026 ve sonrasında artması beklenen dağıtım transformatörü talebiyle ciro büyümesinin devam edeceğini öngörüyor. Değişen piyasa koşulları büyümenin önünde bir engel teşkil etmese de rekabet avantajlarını baskılayarak marjlar üzerinde olumsuz bir etki yaratabileceğini düşünüyoruz. Astor şu anda 11,6x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmekte (2024 YS: 14,1x).

Tesis ve Kapasite Yatırımları: Üstyapı, çatı GES'i ve altyapının tamamlandığı yeni üretim tesisinde faaliyete geçiş için makine ve teçhizatlar beklenmekte. Yıl sonuna kadar faaliyete geçmesi beklenen üretim tesisi 230 bin metrekare alanda mevcut ürünlerin (güç/dağıtım transformatörleri ve anahtarlama ürünleri) kapasite artışı yanı sıra yenilenebilir enerji projelerinde ve enerji depolama çözümlerinde de kritik öneme sahip invertörlerin ve bakır-alüminyum kabloların da üretimine geçecek. Tesisin dahil edilmesiyle beraber güç transformatörü üretim alanı %66, dağıtım transformatörü üretim alanı %70 ve anahtarlama ürünleri alanı %12 genişleyecek. 2026 yılının ilk çeyreğinde ürün sepetine dahil olması planlanan invertörler ise yeni tesis alanında veya alternatif olarak müsait eski tedarik hatlarında üretilebilecek.

Talep görünümü: Yapay-zekâ veri merkezlerinin yaygınlaşması, yenilenebilir enerjiye olan artan talep ve global ölçekte gerekli olan altyapı yenilemeleri desteğiyle transformatör, anahtarlama ürünü ve invertör pazarında büyümenin devam edeceğini öngören şirket, ek olarak 2024-2025 yıllarında güç transformatörlerine duyulan yüksek ilgi ve ihtiyacın dünya genelinde 2026 yılı ile başlayarak dağıtım transformatörlerine kayacağına inanıyor. Çin pazarının, anti-damping uygulamaları ve tarifelerle giderek dışarı itildiğine değinen yönetim, yüksek kapasiteli güç transformatörlerinde Avrupa ve Amerika kıtalarında yakaladığı rekabet avantajını (teslim hızı, güçlü yabancı rakiplerdeki talebe yetişememe durumu, fiyat avantajı vb.) dağıtım transformatörleri konusunda da sürdürebileceğine inanıyor.

30.06.2025 itibarıyla **769 milyon USD**'yi bulan sipariş bakiyesi detayları aşağıdaki gibidir;

- 640 Milyon USD, %83, Güç Transformatörü
- 74 Milyon USD, %10, Dağıtım Transformatörü
- 55 Milyon USD, %7, Anahtarlama Ürünleri

Analist: Doğu Kurnaz

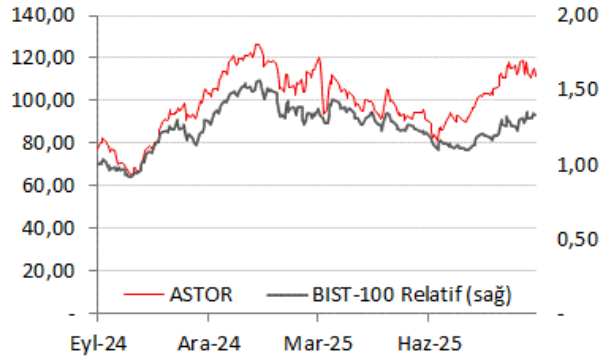
dogu.kurnaz@akyatirim.com.tr

Hakan Aygün

hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	ASTOR T1		
Tavsiye	Öneri Yok		
Güncel Fiyat, TL	111,20		
Halka Açıklık Oranı	28%		
Piyasa Değeri, mn TL	110.978		
Firma Değeri, mn TL	104.013		
Finansal Veriler	2023	2024	6A25
			S12A

Özet UFRS Finansallar			
Ciro, mn TL	28.493	31.063	29.191
FAVÖK, mn TL	9.765	9.300	8.962
Net Kâr, mn TL	7.746	5.863	6.006
Borçluluk			
Net Borç, mn TL	-3.260	-6.971	-6.965
Azınlık Payları, mn TL	-	-	-
Net Borç/FAVÖK	-0,3	-0,7	-0,8
Kârlılık			
FAVÖK Marjı	34,3%	29,9%	30,7%
Net Marj	27,2%	18,9%	20,6%
Temettü Verimi	0,6%	1,4%	1,6%
Büyüme			
Ciro, y/y	n.m.	9,0%	n.m.
FAVÖK, y/y	n.m.	-4,8%	n.m.
Net Kâr, y/y	n.m.	-24,3%	n.m.
Değerleme Verisi	2023	2024	6A25
			S12A
F/K	10,8	16,3	18,5
FD/FAVÖK	8,2	9,6	11,6
FD/Ciro	2,8	2,9	3,6
Hisse Verileri	1A	3A	YBG
Nominal Getiri	4,7%	15,7%	-1,0%
BİST-100 Relatif	11,3%	8,0%	-6,3%
AOİH, mn TL	1.383	1.150	1.313



Piyasa verileri 11 Eylül 2025 tarihlidir.

30.06.2025 itibariyle satış kırılımı detayları aşağıdaki gibidir;

TL, mn	Yurt Dışı	(%)	Yurt İçi	(%)	Toplam	(%)
Dağıtım	1376	20,4%	2773	40,4%	4149	30,5%
Güç	4337	64,4%	875	12,8%	5212	38,3%
OG Anahtarlama	574	8,5%	1865	27,2%	2439	17,9%
YG Anahtarlama	0	0,0%	130	1,9%	130	1,0%
Ticari Mal Satışları	451	6,7%	1213	17,7%	1664	12,2%
Toplam	6738		6856		13594	

Şirket'in Finansal Beklentileri:

ABD\$, mn	2025									2026								
	Toplam			Yurt İçi			Yurt Dışı			Toplam			Yurt İçi			Yurt Dışı		
	Satış	(%)	±	Satış	(%)	±	Satış	(%)	±	Satış	(%)	±	Satış	(%)	±	Satış	(%)	±
Dağıtım	320	34%	32%	157	32%	-5%	163	36%	111%	410	34%	28%	185	30%	18%	226	38%	38%
Güç	174	19%	39%	148	30%	29%	26	6%	161%	265	22%	52%	212	34%	43%	53	9%	104%
Anahtarlama	356	38%	19%	111	23%	-11%	245	54%	41%	410	34%	15%	123	20%	11%	287	48%	17%
Ticari Mal Satışları	90	10%	62%	74	15%	67%	16	4%	45%	138	11%	53%	104	17%	41%	34	6%	113%
Toplam	940		30%			9%			66%	1223		30%	624		27%	600		33%

Yorum: Artmaya devam eden küresel talebe daha iyi yanıt verebilmek ve mevcut rekabet avantajlarını sürdürebilmek için gereken kapasite artırımının gecikmesiz tamamlanması ve invertör grubunun eklenmesi hem yurt içi hem yurt dışında büyümenin devamını sağlayacaktır. Özellikle invertörler, şirketin %19'luk payla en büyük yurt içi müşteri grubu olan endüstriyel tesisler ve elektrik üretim tesisleri için daha kapsamlı çözümler sunmasına olanak sağlayacaktır. Şirket'in ürünleri arasında %38'lik ciro payıyla öne çıkan ve global rakiplerle rekabet edebilecek kalite ve kapasite standartlarına sahip güç transformatörleri, yüksek büyüme ortamında yakalanan %30'luk FAVÖK marjının en önemli destekçisiydi.

2024 yılbaşından itibaren yurt içi pazarda dağıtım transformatörlerinde artan rekabetin etkisiyle fiyat düşüşleri yaşanırken, güç transformatörleri artan ürün kapasiteleri ve düşük rekabetin etkisiyle yerel pazarda fiyatlarını korumayı başarmıştı. Dağıtım alanının daha düşük voltaj kapasitesi gerektirmesi itibarıyla daha fazla üretici tarafından hizmet verilebilen bu ürün grubu, güç transformatörlerine kıyasla rekabet avantajları açısından tehdit oluşturmakla beraber, yeni tesisle beraber artan üretim kapasitesi ve dağıtım grubunun daha geniş pazar yapısı ciro büyümesi anlamında Şirket'i destekleyecektir. Aynı zamanda Astor'un yüksek voltaj kapasiteli güç transformatörlerinden elde ettiği bilgi birikimi ve kurulum/teslim avantajları dağıtım alanında da etkisini sürdürmeye devam edecektir.

Bu bağlamda yönetimin öngörülleri doğrultusunda 2026 ve sonrasında dağıtım transformatörlerine kayabilecek bir talep, satış ve pazar büyümesine olumsuz etki etmeyecek olsa bile yurt içi ve yurt dışı pazarlarda güç transformatörlerindeki yüksek kapasite bilgi birikiminin sağladığı ürün bazlı rekabet avantajlarını sönmüleyebilir ve daha düşük marjlarla çalışılması esasında yatırımcılar tarafından son iki yılda beğenilerek takip edilen performans ve karlılık metriklerini olumsuz etkileyebilir.

TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulanmış Gelir Tablosu, Nakit Akış Tablosu & Bilanço için sonraki sayfaya bakınız.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Satış Gelirleri	4.762	6.663	8.274	8.794	8.496	6.971	7.517	8.079	6.655	6.940
Satışların Maliyeti	3.320	4.557	3.691	6.014	5.569	4.187	4.385	6.180	4.339	3.949
Brüt Kar	1.442	2.106	4.583	2.780	2.927	2.784	3.132	1.899	2.316	2.992
Operasyonel Giderler	319	405	471	481	770	648	638	394	673	675
Faaliyet Karı	1.123	1.701	4.112	2.299	2.158	2.137	2.494	1.505	1.643	2.317
Amortisman ve İtfa Payları	124	487	-203	123	218	233	264	292	218	231
FAVÖK	1.247	2.188	3.909	2.421	2.375	2.370	2.758	1.797	1.861	2.547
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-887	-336	-1.625	2.430	-482	-1.584	494	-716	-790	-1.044
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	93	331	-18	-340	-70	226	-29	-721	-155	11
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	80	383	422	-435	309	610	-296	864	928	714
Finansal Gelir / (Gider)	-115	257	295	-135	109	391	487	59	142	455
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-945	-1.308	-2.324	3.340	-830	-2.811	331	-919	-1.705	-2.224
Vergi Öncesi Kar	236	1.365	2.487	4.729	1.675	553	2.987	789	853	1.272
Vergi Geliri / (Gideri)	-56	-592	-512	89	-838	341	-420	776	109	-360
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-165	-599	-400	-177	-336	-35	-294	150	-122	-95
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	109	7	-112	266	-502	375	-126	627	231	-265
Vergi Sonrası Net Kar	180	773	1.975	4.818	837	894	2.567	1.565	962	912
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	180	773	1.975	4.818	837	894	2.567	1.565	962	912
Büyüme (Yıllık)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Satış Gelirleri					78,4%	4,6%	-9,1%	-8,1%	-21,7%	-0,4%
Operasyonel Giderler					141,4%	59,9%	35,5%	-18,1%	-12,5%	4,2%
Faaliyet Karı					92,1%	25,6%	-39,4%	-34,5%	-23,9%	8,4%
FAVÖK					90,5%	8,3%	-29,4%	-25,8%	-21,7%	7,5%
Net Kar					364,7%	15,7%	30,0%	-67,5%	14,9%	2,0%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Brüt Kar Marjı	30,3%	31,6%	55,4%	31,6%	34,5%	39,9%	41,7%	23,5%	34,8%	43,1%
Operasyonel Gider Marjı	6,7%	6,1%	5,7%	5,5%	9,1%	9,3%	8,5%	4,9%	10,1%	9,7%
Faaliyet Kar Marjı	23,6%	25,5%	49,7%	26,1%	25,4%	30,6%	33,2%	18,6%	24,7%	33,4%
FAVÖK Marjı	26,2%	32,8%	47,24%	27,54%	28,0%	34,0%	36,7%	22,2%	28,0%	36,7%
Efektif Vergi Oranı	23,7%	43,4%	20,6%	-1,9%	50,0%	-61,6%	14,1%	-98,4%	-12,7%	28,3%
Net Kar Marjı	3,8%	11,6%	23,9%	54,8%	9,9%	12,8%	34,2%	19,4%	14,5%	13,1%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-19,8%	-19,6%	-28,1%	38,0%	-9,8%	-40,3%	4,4%	-11,4%	-25,6%	-32,1%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	57,8%	14,4%	12,7%	22,8%	32,8%	34,8%	9,9%	28,3%	24,6%	8,1%
Serbest Nakit Akımı Marjı	54,4%	10,5%	3,4%	-15,4%	18,1%	17,4%	13,1%	-4,7%	11,7%	-14,0%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	221%	44%	27%	83%	117%	102%	27%	127%	88%	22%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	3,7%	3,7%	9,3%	21,4%	14,5%	4,3%	9,2%	7,1%	-0,9%	8,1%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-0,3%	32,0%	-37,3%	-5,8%	14,2%	20,3%	-34,1%	9,2%	-3,7%	-9,2%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2.753	960	1.048	2.005	2.784	2.425	746	2.284	1.638	565
Düzeltilme Öncesi Kar	180	773	1.975	4.818	837	894	2.567	1.565	962	912
Amortisman ve İtfa Payları	124	487	-203	123	218	233	264	292	218	231
İşletme Sermayesindeki Değişim	-13	2.135	-3.089	-511	1.205	1.413	-2.560	740	-243	-636
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2.462	-2.435	2.365	-2.425	524	-116	474	-313	701	59
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-164	-257	-767	-3.362	-1.247	-1.210	237	-2.663	-860	-1.538
Sabit Sermaye Yatırımları	-175	-246	-767	-1.880	-1.228	-298	-694	-575	58	-564
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	11	-11	0	-1.482	-19	-912	931	-2.088	-918	-974
Serbest Nakit Akımı	2.589	703	281	-1.357	1.537	1.215	982	-379	777	-973
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	876	-83	-2.477	1.905	-1.898	915	-713	953	-120	-1.166
Finansal Borçlardaki Değişim	-1.072	-874	-1.174	1.905	-508	17	962	953	962	205
Temettü	0	0	-1.302	0	0	0	-2.167	0	0	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	1.948	790	0	0	-1.390	898	492	0	-1.082	-1.371
Çevrim Farkları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	3.465	619	-2.196	548	-361	2.130	270	574	657	-2.140

Bilanço (milyon TL)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Dönen Varlıklar	16.945	18.858	18.481	21.957	21.559	21.089	24.035	24.638	26.018	27.144
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.863	4.482	2.286	2.834	2.473	3.931	4.872	5.447	6.104	4.706
Finansal Yatırımlar	1.754	982	3.239	2.358	4.191	3.601	3.448	3.795	4.285	5.698
Ticari Alacaklar	5.922	7.341	7.603	9.987	7.760	7.101	7.103	7.636	6.744	6.300
Stoklar	2.958	3.239	2.375	2.547	2.562	2.863	3.087	3.340	4.228	4.598
Diğer Dönen Varlıklar	4.203	3.796	6.216	6.588	8.764	7.194	8.972	8.215	8.942	11.541
Duran Varlıklar	3.641	4.405	4.213	9.635	10.153	9.914	10.460	11.009	10.526	11.014
Finansal Yatırımlar	87	82	68	436	455	514	476	1.087	1.336	1.339
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	2.237	2.261	2.250	4.963	4.743	4.751	4.961	6.611	6.897	7.045
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	466	572	602	2.213	3.432	3.500	3.735	2.418	1.866	2.320
Diğer Duran Varlıklar	851	1.490	1.293	2.023	1.522	1.149	1.289	892	427	310
Toplam Varlıklar	20.586	23.263	22.694	31.591	31.712	31.003	34.495	35.646	36.544	38.157
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.787	8.551	8.255	10.783	10.002	8.493	11.612	11.248	11.187	11.893
Finansal Borçlar	2.198	1.551	917	1.789	1.235	1.340	1.809	2.227	3.219	3.408
Ticari Borçlar	1.590	2.275	2.251	2.839	2.539	2.164	2.951	1.959	1.988	2.160
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.999	4.726	5.086	6.155	6.228	4.989	6.852	7.062	5.980	6.325
Uzun Vadeli Yükümlülükler	415	396	270	192	246	190	156	102	95	107
Finansal Borçlar	375	345	228	143	191	121	98	44	28	30
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	40	51	42	48	55	70	58	57	67	77
Özkaynaklar	12.384	14.316	14.168	20.617	21.464	22.320	22.727	24.297	25.263	26.158
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	12.384	14.316	14.168	20.617	21.464	22.320	22.727	24.297	25.263	26.158
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	20.586	23.263	22.694	31.591	31.712	31.003	34.495	35.646	36.544	38.157
Yatırım Sermayesi (IC)	11.135	11.780	13.069	19.763	20.472	19.919	19.819	21.178	22.473	24.967
İşletme Sermayesi	7.290	8.304	7.727	9.696	7.783	7.800	7.239	9.017	8.984	8.738
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri				34%	24%	24%	23%	29%	31%	30%
Toplam Borç	2.573	1.896	1.145	1.932	1.426	1.460	1.907	2.271	3.247	3.438
Net Borç / (Nakit)	-3.043	-3.568	-4.380	-3.260	-5.238	-6.072	-6.413	-6.971	-7.142	-6.965
Net Borç / G12A FAVÖK				-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8
Net Borç / Özkaynaklar	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	2.089	4.255	4.325	3.334	2.403	2.247	974	3.872	2.288	2.573

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.