

# Target Price Revision: TRY 403,50 (Previous: TRY 324,90)

## Astor Enerji

## Outperform

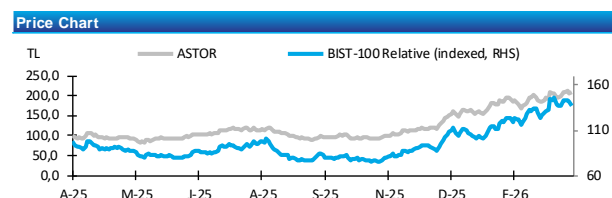
**We are raising our target price for Astor Enerji from TRY 324.90, set on January 23, 2026, to TRY 403.50, reflecting our updated assumptions and revised outlook. We maintain our "Outperform" rating on the stock. Consistent with our previous report, we continue to employ a Discounted Cash Flow (DCF) methodology in our valuation. Our new target price implies an upside potential of approximately 96% from the current share price.**

**New orders drive capacity utilization assumptions higher...** The company's newly announced commercial agreement totaling \$768.9mn - equivalent to approximately 96% of its 2025 revenues - signals robust demand for newly commissioned capacities. Accordingly, we are revising our capacity utilization rate (CUR) assumptions upward for the new facilities; we raise our CUR estimate for the second plant from 51% to 70%, and for the third plant from 45% to 70%. Given the sustainability of the current demand environment, we also expect Phase 3 and Phase 4 facilities to reach high utilization levels shortly after commencing operations.

**We revise our EBITDA margin estimate higher...** As the company continues to shift its product mix toward higher-margin power transformer products and its US operations demonstrate a structurally stronger margin profile, we raise our Phase 1 and 2 facilities EBITDA margin estimate from 30.5% to 32.5%.

**Updated macroeconomic assumptions...** On the macro side, we have updated our 12-month USD/TRY exchange rate assumption from 50.75 to 52.70, in line with the latest CBRT Market Participants Survey results.

Share Data		
Bloomberg Ticker	ASTOR.IS	ASTOR TI
Sector		Electric Equipment
Last Close (TRY, 9-Apr-26)		206.20
12-Month Target Price (TRY)		403.50
Upside Potential (%)		96%
Previous Target Price (TRY)		324.90
Shares Outstanding (mn)		998
Market Capitalization (TRY mn)		205,788
Market Capitalization (USD mn)		4,616
3M Avg. Daily Volume (mn)		139.3
52-Week Range (Low / High)	TL80,75 -	TL210,20



Price Performance				
	1M	3M	YTD	YoY
TL Nominal Returns	17%	78%	77%	105%
BIST-100 Relative	11%	58%	48%	40%

Shareholder Structure	
Feridun Geggel	57,3%
Astor Holding A.Ş.	6,0%
Free Float	36,8%

mn USD	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
<b>Revenue</b>	<b>354</b>	<b>468</b>	<b>692</b>	<b>813</b>	<b>824</b>	<b>1.176</b>	<b>2.371</b>	<b>2.555</b>	<b>2.711</b>	<b>2.765</b>	<b>2.820</b>
Growth %		32,2%	47,8%	17,5%	1,3%	42,8%	101,6%	7,8%	6,1%	2,0%	2,0%
<b>EBITDA</b>	<b>95</b>	<b>123</b>	<b>237</b>	<b>244</b>	<b>259</b>	<b>382</b>	<b>774</b>	<b>851</b>	<b>904</b>	<b>922</b>	<b>941</b>
EBITDA Margin %	26,7%	26,2%	34,3%	29,9%	31,5%	32,5%	32,6%	33,3%	33,4%	33,4%	33,4%
<b>EBIT</b>	<b>73</b>	<b>34</b>	<b>-66</b>	<b>7</b>	<b>65</b>	<b>354</b>	<b>728</b>	<b>800</b>	<b>851</b>	<b>867</b>	<b>883</b>
Tax						-35	-73	-80	-85	-87	-88
D&A	8	4	13	24	18	28	46	51	54	56	58
<b>Gross Cash Flow</b>						<b>347</b>	<b>701</b>	<b>771</b>	<b>819</b>	<b>836</b>	<b>853</b>
Capex	-21	-9	-75	-68	-17	-181	-62	-66	-70	-72	-73
Change in NWC						32	419	65	54	19	19
<b>Free Cash Flow</b>						<b>134</b>	<b>221</b>	<b>640</b>	<b>694</b>	<b>745</b>	<b>760</b>
Year						0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50
WACC						10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Discount Factor						0,95	0,87	0,79	0,72	0,65	0,59
<b>Discount Cash Flow</b>						<b>128</b>	<b>191</b>	<b>504</b>	<b>497</b>	<b>485</b>	<b>450</b>

#### Uyarı Notu

Burada 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 yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler 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. 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 yorum ve tavsiyeler 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 Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirin 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, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls 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 Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.