

Hedef Fiyat Güncellemesi: 324,90 TL (Önceki: 217,45 TL)

Astor Enerji

Endeks Üstü Getiri

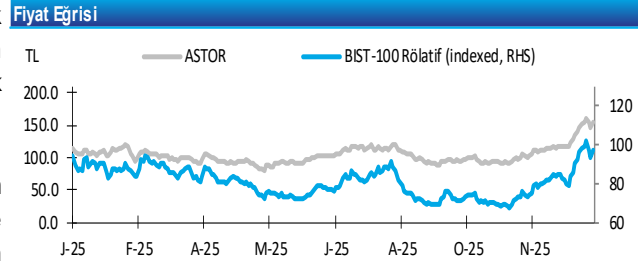
Astor Enerji'yi 01 Aralık 2025'te 90,60 TL fiyattan araştırma kapsamımıza alırken belirlediğimiz 217,45 TL hedef fiyatımızı 324,90 TL'ye yükseltiyor, endeks üzeri getiri tavsiyemizi koruyoruz. Değerleme tarafında, şirketin yeni bir yatırım dönemine girmesi nedeniyle daha önce kullandığımız %75 İndirgenmiş Nakit Akımı (DCF) + %25 benzer şirket çarpanları yaklaşımı yerine %100 DCF bazlı bir metodolojiye geçiyoruz. Yeni hedef fiyatımız, güncel hisse fiyatına göre yaklaşık %111 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

Şirket, dün KAP'ta büyük ölçekli bir fabrika yatırımı duyurdu... Ankara Sincan ASO 2. ve 3. OSB'deki mevcut arazisinde Faz 1-2 yatırımlarının %95 oranında tamamlanıp devreye alma sürecine girmesinin ardından, başta ABD pazarı olmak üzere artan küresel enerji talebini karşılamak amacıyla 150 mn ABD doları yatırım bedeliyle Faz 3 Yüksek Güç Transformatör ve Faz 4 Yüksek Güç Mekanik fabrikalarının yapımına başlama kararı aldığını açıkladı.

Hedef fiyat revizyonumuzun temel nedeni, bu fabrika yatırımlarının açıklanmasıdır... Söz konusu yatırımın 2027 itibarıyla devreye girmesiyle finansallara anlamlı ve kalıcı bir katkı sağlamasını bekliyoruz. Bulls Yatırım araştırma birimi olarak, 09 Ocak 2026 tarihinde Ankara'daki mevcut ve yeni tesislere gerçekleştirdiğimiz kapsamlı saha ziyareti, şirketin büyüme hedefleri ve yatırım planlarının sahadaki gelişmelerle uyumlu olduğunu ortaya koymuştu.

Son gelişmeleri dikkate alarak önümüzdeki dönemlere ilişkin tahminlerimizi güncelledik... Yeni tesis için yaklaşık 150 mn ABD doları tutarında ilave yatırım harcaması öngörüyor, yatırımın 2026 yılı sonuna kadar tamamlanacağını ve 2027 itibarıyla faaliyete geçeceğini varsayıyoruz. İlk operasyon yılında yaklaşık %45 kapasite kullanım oranı öngörmekte olup, bu oranın zaman içinde şirketin tarihsel ortalama kapasite kullanım seviyelerine kademeli olarak yakınsaması bekliyoruz. Yeni tesis için FAVÖK marjının, daha avantajlı fiyatlamaya sunan ihracat ağırlıklı satış kompozisyonu sayesinde yaklaşık %33-35 aralığında olacağını öngörüyoruz. Bu varsayımlar altında, 2026 yılı ciro ve FAVÖK beklentilerimiz önceki raporumuzla büyük ölçüde paralel kalmaktadır. Ancak 2026 sonrasında devreye girecek ilave kapasite ile birlikte projeksiyonlarımızda belirgin bir yukarı yönlü etki bekliyoruz. Bu çerçevede, 2027T cirosunun yaklaşık 1.845 mn ABD doları seviyesine ulaşmasını ve FAVÖK marjının %31,2 seviyesine yükselmesini öngörüyoruz. Açıklanan yeni yatırımla birlikte Astor Enerji'nin ihracat odaklı büyüme hikayesinin daha da güçlenebileceğini değerlendiriyoruz.

Hisse Verisi		
Bloomberg Kodu	ASTOR.IS	ASTOR TI
Sektör		ELEKTRİK
Son Kapanış (TL, 22-Ocak-25)		154.00
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)		324.90
Yukarı Potansiyel (TL)		111%
Önceki Hedef Fiyat		217.45
Hisse Sayısı (mn)		998
Piyasa değeri (TLmn)		153.692
Piyasa değeri (US\$ mn)		3.556
3A Ort. Vol. (mn)		US\$72.9
52-Haftalık (En Düşük / En Yüksek)	TL80.75 -	TL159.50



Fiyat Performansı	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	37%	65%	32%	26%
BIST-100 Rölatif	21%	36%	15%	-1%

Finansal Veriler (USD mn)	2022	2023	2024	2025T
Net Satışlar	468	692	755	853
% büyüme		48%	9%	13%
FAVÖK	123	237	226	273
% büyüme		93%	-5%	21%
Net Kar	69	188	142	206

Marjlar (%)	2022	2023	2024	LTM
FAVÖK Marjı	26.2%	34.3%	29.9%	32.0%
Net Marj	14.8%	27.2%	18.9%	24.2%

Hissedar Dağılımı	
Feridun Geçgel	57.3%
Astor Holding A.Ş.	6.0%
Halka Açık	36.8%

Finansal Projeksiyonlar ve Varsayımlar

mn USD	2021	2022	2023	2024	2025/9	2025/3T	2026T	2027T	2028T	2029T
Gelirler	354	468	692	755	534	319	1,139	1,845	2,222	2,437
Büyüme %		32.2%	47.8%	9.0%			33.6%	61.9%	20.4%	9.7%
FAVÖK	95	123	237	226	174	99	351	575	707	778
FAVÖK Marjı %	26.7%	26.2%	34.3%	29.9%	32.5%	31.1%	30.8%	31.2%	31.8%	31.9%
FVÖK	73	34	-66	7	65	91	325	533	661	729
Vergi						-9	-32	-53	-66	-73
Amortisman	8	4	13	24	18	8	26	42	47	49
Brüt Nakit Akışı						90	318	522	641	705
Yatırım Harcamaları	-21	-9	-75	-68	-17	-5	-180	-48	-58	-63
Net İşletme Sermayesi Değişimi						-29	89	218	117	66
Serbest Nakit Akışı						114	50	256	467	576
Yıl						0.13	0.75	1.75	2.75	3.75
AOSM						10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
İskonto Faktörü						0.99	0.93	0.85	0.77	0.70
İNA						112	47	216	359	403

Kapasite ve Ciro... Modelimizde, mevcut fabrikanın ekipman transferi nedeniyle cari yılda geçici olarak %80 seviyesine gerileyeceğini düşündüğümüz kapasite kullanım oranının 2027 itibarıyla yeniden tam kapasiteye %100 ulaşacağını ve ikinci fabrikanın ise %51 başlangıç seviyesinden kademeli artışla yönetim hedefi olan 2031'deki %100 seviyesine karşın baz senaryomuzda yaklaşık %92 terminal kapasite kullanım oranına ulaşacağını varsaydık. Şirketin yeni açıkladığı fabrika yatırımının ise 2027 yılında devreye gireceğini ve ilk yılında %45 kapasite kullanım oranı ile faaliyet göstereceğini ve bu kapasite kullanım oranının 2028 yılında %65, 2029 yılında %75 ve devamında ise terminal %80 seviyelerine yakınsayacağı varsayımında bulunduk.

Marjlar... Kârlılık tarafında ise taşınma süreçlerini göz önünde bulundurarak 2026'da öngördüğümüz hafif daralmanın ardından FAVÖK marjlarının %32 seviyelerine yükseleceğini, son açıklanan fabrika yatırımı özelinde ise, başta ABD olmak üzere yurt dışı pazarının marj konusunda daha avantajlı olmasından dolayı %33-35 seviyelerinde daha yüksek bir marj elde edileceğini beklemekteyiz.

Yatırım Harcamaları ve Net İşletme Sermayesi... Modelimiz, üçüncü fabrika için ayrılan 150 mn ABD doları tutarındaki yatırım harcamasına ek olarak, ciroya oranla %2,6 seviyesinde bakım yatırım harcaması varsayımını, tarihsel ortalamalara paralel %31 düzeyindeki Net İşletme Sermayesi / Ciro oranını ve %2 terminal büyüme varsayımını içermektedir.

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, yayımlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.