

Geçen hafta Astor Enerji'nin analist toplantısına katıldık. En önemli çıkarımımız, şirketin güçlü ihracat talebi, Avrupalı benzerlerine kıyasla önemli maliyet avantajı ve agresif kapasite artış planları sayesinde küresel trafo ve şebeke yatırım döngüsünün en güçlü faydalanıcılarından biri olmaya devam etmesi oldu. Yönetim, ağırlıklı olarak ABD kaynaklı güç trafosu talebiyle desteklenen ihracat katkısının artmaya devam etmesini bekliyor. Şirketin mevcut toplam sipariş stoku 1.7 milyar ABD doları seviyesinde olup bunun 1.1 milyar ABD dolarlık kısmı yalnızca ABD kaynaklı siparişlerden oluşuyor. Yönetim ayrıca önümüzdeki üç yılda ABD'den toplam sipariş girişinin 5 milyar ABD dolarına ulaşabileceğini belirtti. Yönetim yorumları, 2026 yılında yaklaşık 1.1 milyar ABD doları ciro ve yaklaşık %33 FAVÖK marjına, 2027 yılında ise yaklaşık 2 milyar ABD doları ciro ve yaklaşık %35 FAVÖK marjına işaret etti. Son altı ayda %257 yükselen ve BIST-100 endeksine göre %162 pozitif ayrılan hisseler, toplantı sırasında yönetim tarafından paylaşılan yorumlar baz alındığında yaklaşık 20x 2026T FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, bu çarpan 2027T'de 9x'e ve 2028T'de 6x'e gerilemektedir. Aynı çarpanlar global benzer şirketlerde sırasıyla yaklaşık 18x, 15x ve 13x seviyelerindedir.

**Küresel trafo süper döngüsü devam ediyor.** Yönetim, orta ve uzun vadeli sektör dinamiklerine ilişkin olumlu görüşünü koruyor. Yenilenebilir enerji yatırımları, şebeke modernizasyonu, veri merkezi yatırımları ve elektrifikasyon trendleri nedeniyle küresel güç trafosu talebinin arzun anlamlı ölçüde üzerinde kalmaya devam ettiği vurgulandı. Şirket, sektördeki büyüme ivmesinin 2030–2035 dönemine kadar güçlü kalmasını bekliyor. Astor'a göre şirketin temel rekabet avantajı teslim sürelerinde yatıyor. Avrupalı üreticiler halihazırda 4–5 yıl termin süresi verirken Astor yaklaşık bir yıl içinde teslimat yapabiliyor.

**Güçlü kapasite artış yatırımları devam ediyor.** Astor, faz 3 ve faz 4 kapasite artış programı kapsamında ilave 150mn ABD doları yatırım gerçekleştiriyor. Faz 1 ve faz 2 için daha önce yapılan 200mn ABD doları yatırım ile birlikte toplam yatırım tutarı 350mn ABD dolarına ulaşacak. Kurulu kapasitenin mevcut 32 bin MVA seviyesinden 102 bin MVA'ya yükselmesi ve yeni tesislerde üretimin 2027 başında başlaması hedefleniyor. Yatırımcı sunumuna göre, Ankara ASO 2. ve 3. Organize Sanayi Bölgesi genişleme alanında yer alacak yeni tesisler; yüksek güç trafosu, anahtarlama ürünleri, invertör ve izolasyon kaplı bakır/alüminyum tel üretimini destekleyecek. Makine siparişleri verilmiş durumda olup, uluslararası finans kuruluşlarıyla finansman görüşmeleri devam ediyor. Yönetim, kapasite kullanım oranının 2027'de yaklaşık %60, 2028'de ise yaklaşık %80 seviyesine ulaşmasını bekliyor. Genişleyen kapasitenin teorik olarak tam kapasitede 3 milyar ABD dolarına kadar gelir yaratabileceği ifade edildi.

TL mn	2025/1Ç	2025/2Ç	2025/3Ç	2025/4Ç	2026/1Ç	Δ (y/y)	Δ (ç/ç)
Net Satışlar	8,215	8,568	8,662	13,388	9,286	13.04%	-30.64%
Brüt Kâr	2,859	3,693	3,300	4,496	3,524	23.26%	-21.62%
FAVÖK	2,297	3,144	2,838	3,938	3,033	32.02%	-22.98%
Net Kâr	1,187	1,126	3,152	2,974	1,812	52.58%	-39.07%
Brüt Kar Marjı	34.8%	43.1%	38.1%	33.6%	38.0%	315 bps	437 bps
FAVÖK Marjı	28.0%	36.7%	32.8%	29.4%	32.7%	470 bps	325 bps
Net Kâr Marjı	14.5%	13.1%	36.4%	22.2%	19.5%	506 bps	-270 bps
Net Borç	-8,817	-8,598	-6,373	-8,720	-8,565	-2.86%	-1.79%
Net Borç/ FAVÖK	-0.8	-0.8	-0.6	-0.7	-0.7	-18.66%	-7.36%

Kaynak : Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonel  
Enflasyona Göre Düzeltilmiş (31.03.2026)

## ÖNERİ YOK

## Şirket Raporu

## Hisse Bilgileri

Sektör	ENERJİ
Bloomberg / Reuters Kodu	ASTOR.TI / ASTOR.IS
Fiyat (TL/hisse)	322.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Potansiyel Getiri (%)	Öneri Yok
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	81-340
Piyasa Değeri (milyon TL)	321,356
Firma Değeri (milyon TL)	312,791
Filial Dolaşım PD (milyon TL)	138,183
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	998
Dolaşımdaki Paylar	%43
Yabancı Oranı (Dol. Pay %)	
En Son	%62.64
3 Ay Önce	%49.96

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	32,088	46,201	36,005	24,057
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	10,600,000	11,833,012	7,937,187	3,740,286
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	322-340	192-340	167-340	81-340

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%65	%77	%257	%224
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%64	%75	%162	%115

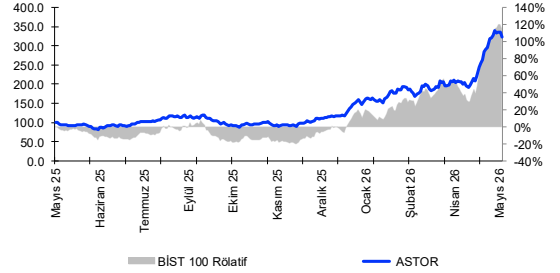
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
ASTOR HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	5.01
FERİDUN GEÇGEL	67.25
Diğer	27.74

## Şirket Özeti

Şirket, endüstri tesislerinin ve elektrik üretim, iletim ve dağıtım enerji ve sektörlerinin ihtiyacı olan transformatorler ile orta ve yüksek gerilim anahtarlama ürünleri üretimi gerçekleştirmektedir. Bu üretimleri gerçekleştirmek için gerekli makine, teçhizat, hammadde, mamul ve yarı mamullerin ithalatı, ihracatı, alımı ve satımı faaliyetlerini de yerine getirmektedir. Ayrıca, Şirket ürettiği ürünlerin satış sonrası hizmetler kapsamında saha kurulumlarının yapılması, devreye alınması, saha test hizmetlerini vermektedir.

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 15/05/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Umut Öztürk

Müdür

umut.ozturk@gedik.com  
+90 216 453 00 00

**İhracat ve ürün karması kârlılığı destekliyor.** Yönetimin beklentisine göre ihracatın toplam satışlar içindeki payı 1Ç26'daki %45 seviyesinden 2026'da %52'ye, 2027'de ise yaklaşık %70 seviyelerine yükselebilir. İhracat pazarları yurtiçi operasyonlara kıyasla yapısal olarak daha yüksek kârlılık yaratıyor. Ayrıca şirketin ürün karması giderek daha yüksek marjlı güç trafolarına kayıyor. Halihazırda alınan siparişlerin yaklaşık %75'ini güç trafoları oluşturuyor. Yatırımcı sunumuna göre şirketin backlog coverage oranı 2025'teki %82 seviyesinden 1Ç26 itibarıyla %115'e yükseldi ve bu durum güçlü gelir görünülüğüne işaret ediyor. Ayrıca backlog'un %77'sinin 2026 içerisinde teslim edilmesi planlanırken, yalnızca %4'lük kısmı 2028'e uzanıyor. Bu durum kısa ve orta vadeli büyüme görünümünü destekliyor. Yönetim, artan ABD maruziyeti ve güçlü fiyatlama ortamı sayesinde yaklaşık %35 seviyesindeki FAVÖK marjlarının önümüzdeki üç yıl boyunca sürdürülebilir görüldüğünü yineledi. Yurtiçi pazarda fiyat baskısı devam ederken ve fiyatlar yatay seyretmeye devam ederken, şirketin ihracat ağırlıklı iş modeli sayesinde bunun toplam kârlılık üzerinde önemli bir baskı yaratmadığı belirtildi.

**ABD pazarı temel stratejik odak olmaya devam ediyor.** Yönetim, ABD'nin şirket açısından önümüzdeki dönemde en önemli büyüme pazarı olduğunu ve uzun vadede ABD'de üretim operasyonları kurmayı hedeflediklerini belirtti. Mevcut varsayımlar yaklaşık MVA başına 14 bin ABD doları seviyesindeki fiyatlamalara dayanırken, yönetim gerçekleşen fiyatların şu anda bunun oldukça üzerinde, yaklaşık MVA başına 22 bin ABD doları seviyelerine yakın seyrettiğini ifade etti. Şirket ayrıca benzer kalite sunmasına rağmen Avrupalı ve ABD'li rakiplerine kıyasla maliyet avantajına sahip olduğunu vurguladı.

**Net nakit pozisyonu büyüme planlarını destekliyor.** Şirket, devam eden yatırımlara rağmen net nakit pozisyonunu koruyor ve yeni kapasite artış yatırımlarını desteklemek amacıyla yaklaşık 1.000 kişilik ilave istihdam planlıyor. Şirket hisselerinde yabancı yatırımcı payı halihazırda %60'ın üzerinde bulunurken, yönetim geçmiş dönemdeki ortak satışlarının bir kısmının halka açıklık oranını artırma ve MSCI Large Cap endeksine potansiyel dahil olmayı destekleme amacı taşıdığını belirtti.

## ASTOR - Özet Gelir Tablosu

Tlmn	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>10,488.4</b>	<b>8,606.0</b>	<b>9,280.0</b>	<b>9,973.3</b>	<b>8,215.3</b>	<b>8,568.0</b>	<b>8,662.3</b>	<b>13,388.3</b>	<b>9,286.5</b>
Satılan Malın Maliyeti	-6,874.5	-5,168.8	-5,413.4	-7,629.0	-5,356.1	-4,874.8	-5,362.2	-8,891.9	-5,762.1
<b>Brüt Kar</b>	<b>3,613.9</b>	<b>3,437.2</b>	<b>3,866.6</b>	<b>2,344.3</b>	<b>2,859.3</b>	<b>3,693.3</b>	<b>3,300.1</b>	<b>4,496.4</b>	<b>3,524.4</b>
Faaliyet Giderleri	-950.3	-799.5	-788.2	-486.5	-831.2	-833.5	-757.3	-873.8	-839.9
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-705.3	-370.9	-412.5	-587.7	-608.9	-617.3	-534.1	-559.0	-596.4
Genel Yönetim Giderleri (-)	-200.4	-211.3	-119.7	-141.0	-184.5	-151.2	-172.4	-183.4	-200.2
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-44.6	-217.4	-256.0	242.1	-37.8	-65.0	-50.8	-131.4	-43.3
Diğer Gelir/Giderler	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>2,663.6</b>	<b>2,637.7</b>	<b>3,078.4</b>	<b>1,857.8</b>	<b>2,028.1</b>	<b>2,859.8</b>	<b>2,542.8</b>	<b>3,622.6</b>	<b>2,684.4</b>
Amortisman	268.8	288.1	326.0	360.3	269.1	284.6	295.0	315.3	348.5
<b>FAVÖK</b>	<b>2,932.3</b>	<b>2,925.8</b>	<b>3,404.3</b>	<b>2,218.0</b>	<b>2,297.3</b>	<b>3,144.3</b>	<b>2,837.8</b>	<b>3,937.9</b>	<b>3,032.9</b>
Net Diğer Gelirler	917.0	663.5	514.1	467.5	990.6	1,218.1	1,060.3	1,308.2	1,302.0
Net Diğer Giderler	-1,002.9	-384.1	-550.0	-1,357.1	-1,181.6	-1,204.9	-935.2	-1,549.9	-1,119.8
Net Finansal ve Yatırım Giderleri	-509.4	-2,234.3	645.5	5.2	-783.7	-1,302.6	677.9	-775.8	-1,209.5
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	711.4	643.8	14.7	1,102.9	1,170.2	880.3	2,334.8	2,113.5	1,265.0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-330.2	109.8	-380.0	-36.5	-24.2	1.3	-62.1	-72.3	-132.3
<b>Finansal Gelirler</b>	<b>244.4</b>	<b>704.2</b>	<b>898.5</b>	<b>702.2</b>	<b>602.1</b>	<b>861.8</b>	<b>461.2</b>	<b>75.3</b>	<b>179.6</b>
<b>Finansal Giderler</b>	<b>-110.0</b>	<b>-222.1</b>	<b>-296.9</b>	<b>-628.8</b>	<b>-427.1</b>	<b>-299.9</b>	<b>-609.2</b>	<b>-311.2</b>	<b>-311.6</b>
<b>Net Parasal Pozisyon Zararı/Karı</b>	<b>-1,025.0</b>	<b>-3,470.0</b>	<b>409.2</b>	<b>-1,134.7</b>	<b>-2,104.7</b>	<b>-2,746.1</b>	<b>-1,446.9</b>	<b>-2,581.0</b>	<b>-2,210.2</b>
İştiraklerden Kar/Zarar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>2,068.2</b>	<b>682.7</b>	<b>3,688.0</b>	<b>973.4</b>	<b>1,053.4</b>	<b>1,570.4</b>	<b>3,345.8</b>	<b>2,605.2</b>	<b>1,657.2</b>
Vergiler	-1,035.0	420.8	-518.6	958.1	134.0	-444.4	-194.0	368.4	154.6
Cari Vergi Geliri/Gideri	-414.8	-42.6	-362.6	184.7	-150.5	-117.1	-131.3	-146.5	-148.0
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	-620.2	463.4	-156.0	773.4	284.6	-327.3	-62.7	514.9	302.5
Durdurulan Faaliyetlerden Kar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Azınlık Payları	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Net Kar</b>	<b>1,033.2</b>	<b>1,103.5</b>	<b>3,169.4</b>	<b>1,931.5</b>	<b>1,187.4</b>	<b>1,126.0</b>	<b>3,151.9</b>	<b>2,973.6</b>	<b>1,811.8</b>
Net Borç	-3,578.2	-4,495.8	-5,172.4	-7,820.6	-6,737.2	-6,964.8	-5,549.8	-8,720.4	-8,564.7
Net Döviz Pozisyonu	1,641.3	1,663.8	785.2	4,344.2	2,158.2	2,573.5	2,701.8	7,344.1	3,036.4
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>34.5%</b>	<b>39.9%</b>	<b>41.7%</b>	<b>23.5%</b>	<b>34.8%</b>	<b>43.1%</b>	<b>38.1%</b>	<b>33.6%</b>	<b>38.0%</b>
Faaliyet Giderleri/Satışlar	-9.1%	-9.3%	-8.5%	-4.9%	-10.1%	-9.7%	-8.7%	-6.5%	-9.0%
EBIT Marjı	25.4%	30.6%	33.2%	18.6%	24.7%	33.4%	29.4%	27.1%	28.9%
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>28.0%</b>	<b>34.0%</b>	<b>36.7%</b>	<b>22.2%</b>	<b>28.0%</b>	<b>36.7%</b>	<b>32.8%</b>	<b>29.4%</b>	<b>32.7%</b>
Efektif Vergi Oranı	-50.0%	61.6%	-14.1%	98.4%	12.7%	-28.3%	-5.8%	14.1%	9.3%
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>9.9%</b>	<b>12.8%</b>	<b>34.2%</b>	<b>19.4%</b>	<b>14.5%</b>	<b>13.1%</b>	<b>36.4%</b>	<b>22.2%</b>	<b>19.5%</b>

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

## ASTOR - Bilanço (TL mn)

	1Ç24	1Y24	9A24	2024	1Ç25	1Y25	9A25	2025	1Ç26
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>26,615</b>	<b>26,035</b>	<b>29,671</b>	<b>30,415</b>	<b>24,544</b>	<b>33,509</b>	<b>36,347</b>	<b>39,411</b>	<b>41,551</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,227	9,298	10,272	11,409	9,800	12,843	11,763	13,801	15,016
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	9,580	8,767	8,769	9,426	6,362	7,777	7,596	12,938	11,233
Stoklar	3,163	3,534	3,811	4,123	3,989	5,676	9,015	8,579	8,923
Diğer Dönen Varlıklar	5,646	4,436	6,820	5,456	4,394	7,213	7,974	4,092	6,378
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>12,534</b>	<b>12,239</b>	<b>12,913</b>	<b>13,590</b>	<b>9,930</b>	<b>13,596</b>	<b>13,982</b>	<b>16,363</b>	<b>17,080</b>
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansal Yatırımlar	562	634	588	1,342	1,260	1,653	2,249	2,174	2,288
Maddi Duran Varlıklar	3,240	3,518	4,001	7,417	6,506	7,045	8,031	10,990	11,539
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,344	2,592	3,012	2,712	1,760	2,320	1,917	1,826	2,078
Diğer Duran Varlıklar	6,387	5,495	5,312	2,119	403	2,579	1,784	1,373	1,175
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>39,149</b>	<b>38,274</b>	<b>42,584</b>	<b>44,005</b>	<b>34,473</b>	<b>47,105</b>	<b>50,330</b>	<b>55,773</b>	<b>58,631</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>12,347</b>	<b>10,484</b>	<b>14,336</b>	<b>13,885</b>	<b>10,553</b>	<b>14,681</b>	<b>16,586</b>	<b>19,056</b>	<b>17,528</b>
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	1,524	1,654	2,234	2,749	3,037	4,207	5,390	5,080	3,843
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	3,134	2,672	3,643	2,418	1,875	2,666	2,662	3,581	3,184
Karşılıklar	54	56	59	66	285	384	359	377	367
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,635	6,103	8,400	8,652	5,355	7,424	8,175	10,017	10,134
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>304</b>	<b>235</b>	<b>192</b>	<b>126</b>	<b>90</b>	<b>132</b>	<b>91</b>	<b>96</b>	<b>2,700</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	236	149	121	55	26	37	0	0	2,609
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Karşılıklar	68	81	71	0	64	94	91	96	91
Ertelenmiş Vergiler	0	5	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	71	0	0	0	0	0
<b>Azınlık Payları</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>26,498</b>	<b>27,555</b>	<b>28,056</b>	<b>29,994</b>	<b>31,187</b>	<b>32,292</b>	<b>33,653</b>	<b>36,622</b>	<b>38,404</b>
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>39,149</b>	<b>38,274</b>	<b>42,584</b>	<b>44,005</b>	<b>45,114</b>	<b>47,105</b>	<b>50,330</b>	<b>55,773</b>	<b>58,631</b>
<b>Finansal Oranlar</b>	<b>1Ç24</b>	<b>1Y24</b>	<b>9A24</b>	<b>2024</b>	<b>1Ç25</b>	<b>1Y25</b>	<b>9A25</b>	<b>2025</b>	<b>1Ç26</b>
Toplam Borç/Toplam Sermaye	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
Cari Oran	2.2	2.5	2.1	2.2	2.3	2.3	2.2	2.1	2.4
Alacak Tahsilat Süresi	82	92	85	85	70	82	79	87	109
Stok İşleme Süresi	41	62	63	49	67	105	151	87	139
Ticari Borç Ödeme Süresi	41	47	61	29	32	49	45	36	50
<b>Nakit Döndürme Süresi</b>	<b>82.6</b>	<b>106.7</b>	<b>87.8</b>	<b>105.2</b>	<b>105.2</b>	<b>137.3</b>	<b>185.5</b>	<b>137.6</b>	<b>198.5</b>

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

### **YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.