GedikYatırım 35.yıl

Astor Enerji

Yeni Fabrika Yatırımı ve ABD Pazarına Açılım Büyümenin Temel Katalizörleri...

21 Eylül 2026

Güçlü büyüme ve cazip değerleme ile ön plana çıkmaktadır. ***ASTOR için Endeks Üzeri Getiri tavsiyesi ve 12 aylık 461,30 TL/hisse hedef fiyatıyla araştırma kapsamımıza alıyoruz.*** ASTOR, Türkiye'nin en büyük transformatör üreticilerinden biri olup, güç transformatörü, dağıtım transformatörü ve anahtarlama ürünlerinde ülkenin en geniş ürün yelpazesine sahip yerli üreticileri arasında yer almaktadır. Şirket; iletim ve dağıtım şebekeleri, yenilenebilir enerji santralleri, veri merkezleri ve sanayi tesislerine yönelik ürünler geliştirmekte, bunların seri üretimini yapmakta ve 90'dan fazla ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir. ASTOR, 2026 yılını yeni kapasite yatırımlarının sürdüğü bir geçiş yılı olarak konumlandırmıştır: 2026'nın ilk yarısında (1Y26) gelirler USD bazında %7 artışla 413 milyon ABD dolarına yükselirken, net kâr %88 artışla 100 milyon USD'ye ulaşmıştır. Tahminlerimize göre 2026 yılında gelirlerin 1.089 milyon ABD doları, FAVÖK'ün 381 milyon ABD doları ve net kârın 259 milyon ABD doları olması; bu rakamların 2027'de sırasıyla 1.646 milyon ABD doları, 577 milyon ABD doları ve 411 milyon ABD doları seviyesine çıkması öngörülmektedir.

Rekor seviyedeki bakiye siparişler, çok yıllı gelir görünürlüğünü güvence altına almaktadır. Bakiye sipariş tutarı 2025 yıl sonundaki 794 milyon ABD dolarından 14 Ağustos 2026 itibarıyla rekor düzey olan yaklaşık 1,93 milyar ABD dolarına yükselmiş olup, bu tutar 2026 yılı ciro beklentimizin 1,75 katına karşılık gelmektedir. 2026 yılında KAP'a bildirilen yeni siparişlerin toplamı yaklaşık 1,3 milyar ABD dolarına ulaşmış, bunun %90'dan fazla kısmı ABD'de yerleşik müşterilerden gelmiştir. Teslimat takvimi 2029'un ilk çeyreğine kadar uzanmaktadır. Bakiye siparişlerin yaklaşık üçte ikisi ABD kaynaklıdır ve büyük bölümü ABD doları cinsindendir.

Değerleme cazip bir yükseliş potansiyeli sunmaktadır. ASTOR, 2026T/2027T tahminlerimize göre 19,7x/12,4x F/K ve 12,8x/8,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. Bu seviyeler, küresel emsallerinin 38,4x/30,1x F/K ve 28,5x/21,6x FD/FAVÖK ortalamalarına kıyasla 2027T bazında sırasıyla %59 ve %61 iskontoya işaret etmektedir. Mevcut fiyatlamanın kapasite artışının gelire dönüşümünü henüz tam olarak yansıtmadığı değerlendirilmekte olup, USD bazlı indirgenmiş nakit akışı (İNA) modelimiz %86 getiri potansiyeline işaret etmektedir. Kısa vadeli temel tetikleyiciler şunlardır: yılın ikinci yarısında ABD teslimatlarının hız kazanmasıyla ciro büyümesinin ivmelenmesi; iletken tesisinde tam kapasite üretime geçilmesi ve marjlara yansıyan ilk katkılar; yüksek güç transformatörü tesisinin 2027 başında devreye alınması; sipariş defterini büyütecek ilave ABD ve TEİAŞ sözleşmeleri; ayrıca ihracat payının artmasıyla kârlılıkta görülecek iyileşme. Başlıca riskler arasında yatırım takviminde yaşanabilecek gecikmeler; üretim, kalifikasyon, kabul ve teslimat süreçlerindeki aksamalar; yapay zekâ kaynaklı veri merkezi yatırımlarında yavaşlama; Avrupa'da faizlerin yüksek seyretmesinin şebeke ve yenilenebilir enerji yatırımlarını erteletmesi ve TL'nin reel değer kazanmasının ihracat marjları üzerinde baskı oluşturabilmesi yer almaktadır.

Finansal Özet (USD mn)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T
Satış Gelirleri	824	1.089	1.646	1.991	2.470
FAVÖK	259	381	577	728	903
Net Kar	179	259	411	511	645
Brüt Kar Marjı	%36,9	%41,0	%41,0	%42,0	%42,0
FAVÖK Marjı	%31,5	%35,0	%35,1	%36,6	%36,6
Net Kar Marjı	%21,7	%23,8	%25,0	%25,7	%26,1
F/K (x)	28,4	19,7	12,4	10,0	7,9
F/DD (x)	6,1	4,8	3,6	2,8	2,3
FD/FAVÖK (x)	18,7	12,8	8,4	6,5	5,1
FD/Satışlar (x)	5,9	4,5	3,0	2,4	1,9
Özsermaye Karlılığı	21,3%	24,5%	29,4%	28,4%	28,6%
Temettü Verimi	0,7%	0,9%	1,4%	2,2%	3,6%

Kaynak: Şirket Verileri, Gedik Yatırım

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri	
Sektör	Enerji Ekipmanları
Bloomberg / Reuters Kodu	ASTOR.TI / ASTOR.IS
Fiyat (TL/hisse)	248,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	461,30
Potansiyel Getiri (%)	86%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	88,50-363,50
Piyasa Değeri (milyon TL)	247.504
Firma Değeri (milyon TL)	238.070
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	106.427
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	998
Dolaşımdaki Paylar	%43
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%58,92
3 Ay Önce	%61,94

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	38.980	35.364	31.619	31.505
Ortalama İşlem Hacmi (mnTL)	10.347	10.902	9.730	6.844
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	245,50-294,00	245,50-349,25	245,50-349,25	88,50-363,50

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%23	-%17	%34	%125
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%18	-%8	%32	%88

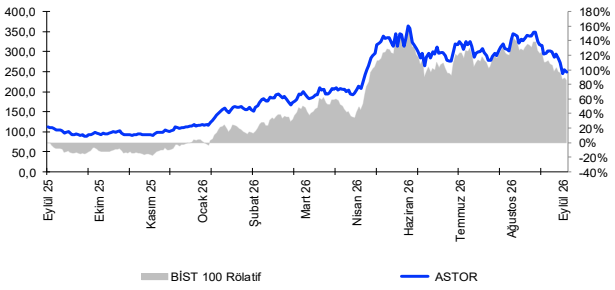
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
FERİDUN GEÇGEL	37,25
ENVER GEÇGEL	20,00
Diğer	42,75

Şirket Özeti

Şirket, endüstri tesislerinin ve elektrik üretim, iletim ve dağıtım enerji ve sektörlerinin ihtiyacı olan transformatörler 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



** 18/09/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.*

Salih AYDIN
Uzman Yardımcısı
salih.aydin@gedik.com
+90 212 385 42 00

Dr. Övünç GÜRSOY
Araştırma Direktörü
ovunc.gursoy@gedik.com
+90 216 453 00 00

YATIRIM TEZİ

Yatırım tezimiz, şirketin üretim kapasitesini önemli ölçüde artıracak yeni fabrika yatırımı, ABD pazarına hızlı açılımı ve küresel çapta güçlü seyreden trafo talebine dayanmaktadır. Artan elektrifikasyon, şebeke yenileme ihtiyacı, yapay zekâ uygulamalarının hızla büyüttüğü veri merkezi yatırımları ve yenilenebilir enerji kapasitesindeki artış trafo talebini desteklemektedir. Bu ortamda şirketin rekor seviyedeki sipariş bakiyesiyle önümüzdeki dönemde güçlü bir gelir büyümesi yakalaması beklenmektedir. Bu süreçte yeni kapasitenin planlanan takvimde üretime geçmesi, ABD teslimatlarının aksamadan gerçekleştirilmesi ve ihracat payındaki artışın kârlılığa yansıması, beklentilerimizin gerçekleşmesinde belirleyici olacaktır.

1. **Küresel çapta transformatör talebinin canlı kalmasını bekliyoruz**
   Transformatör talebinin önümüzdeki yıllarda güçlü seyrini korumasını bekliyoruz. Yapay zekâ kullanımının yaygınlaşmasıyla hızlanan veri merkezi yatırımları, bu tesislerin yüksek enerji tüketimi nedeniyle yeni iletim ve dağıtım altyapısına olan ihtiyacı artırmaktadır. Elektrikli araç dönüşümünün öncülük ettiği elektrifikasyon, elektrik tüketimini ve buna bağlı şebeke kapasitesi ihtiyacını yukarı taşımaktadır. Gelişmiş ülkelerde ömrünü tamamlamaya yaklaşan şebekelerin modernizasyonu da talebi destekleyen bir diğer unsur olarak öne çıkmaktadır. Yenilenebilir enerji yatırımlarındaki artışın ise üretim tesislerinin şebekeye bağlanması için ilave transformatör ihtiyacı yaratması beklenmektedir. Talepteki bu yapısal artış arz tarafındaki kapasite kısıtlarıyla birleşerek uzun teslim sürelerine ve üreticiler lehine bir fiyatlama ortamına yol açmaktadır.

2. **Yeni fabrikanın devreye alınması ve üretim kapasitesinde artış**
   Gelirdeki artış beklentimizin merkezinde, mevcut fabrikanın yanında konumlanan yaklaşık 450 milyon USD tutarında yatırım ile kurulan yeni üretim tesisi yer almaktadır. 200 milyon USD'lik Faz 1-2 kapsamında anahtarlama ürünlerinde kapasite yaklaşık iki katına çıkarılırken, bakır-alüminyum iletken tesisiyle dikey entegrasyonun güçlenmesi ve 2027'den itibaren inverter satışlarıyla yeni bir gelir kalemi oluşması beklenmektedir. Asıl büyüme kaldıracının ise 250 milyon USD'lik Faz 3-4 olacağı değerlendirilmektedir. 2027 başında ticari faaliyete geçmesi planlanan yüksek güç transformatörü tesisi, yıllık 70 bin MVA ek kapasiteyle şirketin güç transformatörü kapasitesini yaklaşık üç katına çıkaracaktır. Yeni üretim tesisinin kullanılabilir kapasite oranının Faz 3-4 kısmı, 2027'de %60, 2028'de %80'in, 2029'da ise %90'ın üzerinde bir seviyeye ulaşması hedeflenmektedir. Şirket, tam kapasiteye ulaşıldığında yıllık yaklaşık 1 milyar USD ciro ve 350 milyon USD FAVÖK katkısı öngörmektedir.

3. **Rekor seviyede seyreden sipariş bakiyesi**
   Şirketin sipariş bakiyesi 2025 yıl sonundaki 794 milyon USD seviyesinden, 14 Ağustos 2026 itibarıyla yaklaşık 1,93 milyar USD'ye yükselmiştir. Bu tutar, 1,1 milyar USD olan 2026 yılı ciro beklentimizin yaklaşık 1,75 katına karşılık gelmektedir. Bakiyedeki hızlı büyümenin arkasında ağırlıklı olarak ABD siparişleri bulunmaktadır. 2026 yılında KAP'a bildirilen yaklaşık 1,3 milyar USD yeni siparişin %90'dan fazlasının ABD'de yerleşik müşterilerden geldiği hesaplanmaktadır. 2025 yılında ABD siparişlerinin yılın son çeyreğinde imzalanan ve toplamı yaklaşık 124 milyon USD olan iki sözleşmeyle sınırlı kaldığı dikkate alındığında, şirketin kısa sürede bu pazarda önemli bir tedarikçi konumuna geldiği değerlendirilmektedir. Artan sözleşme büyüklükleri ve teslimat takviminin 2029'un ilk çeyreğine kadar uzanması, önümüzdeki üç yıla

ilişkin gelir görünürlüğünü belirgin şekilde artırmaktadır. Bu çerçevede yeni üretim tesisinin devreye alınmasıyla birlikte bakiyenin hızlı bir şekilde hasılata dönüşmesini beklemekteyiz.

4. **İhracatın artması ve dikey entegrasyon marjlarda genişleme yaratacak**
Önümüzdeki dönemde şirketin kârlılık marjlarında genişleme bekliyoruz. Bu beklentinin ilk dayanağı satış karmasındaki değişimdir. İhracatın toplam satışlar içindeki payının artması, özellikle ABD gibi yüksek marjlı pazarların ağırlık kazanmasıyla, ortalama satış kârlılığının yükselmesini öngörüyoruz. Bu beklentimizin bir diğer nedeni de dikey entegrasyondur. Trafo üretiminin temel girdilerinden olan bakır-alüminyum iletkenlerin yeni üretim tesisinde şirket bünyesinde üretilmeye başlanmasının, dışarıdan tedarik edilen ara mamul maliyetlerini azaltmasını beklemekteyiz. İletken tesisinde tam kapasite üretime 2026 yıl sonu itibarıyla geçilmesiyle birlikte, bu iki unsurun etkisinin önümüzdeki süreçte marjlara daha belirgin şekilde yansıması öngörülmektedir.

5. **Güçlü nakit pozisyonu yatırım harcamalarını ve işletme sermayesi ihtiyacını rahatlatmaktadır**
Şirket 2023 yılının ilk çeyreğinden bu yana kesintisiz olarak net nakit pozisyonu taşımaktadır ve 2026'nın ikinci çeyreği itibarıyla net nakit pozisyonu 243 milyon USD seviyesindedir. Bu pozisyonun, yeni kampüse yönelik yatırım harcamalarının hız kazandığı ilk yarıda dahi korunmuş olması dikkat çekicidir. Güçlü bilanço yapısının, yaklaşık 450 milyon USD tutarındaki yatırım programının finansmanında şirkete önemli bir esneklik sağlaması beklenmektedir. Sipariş bakiyesindeki hızlı artışla birlikte işletme sermayesi ihtiyacının da yüksek seyretmesini beklemekteyiz. Özellikle üretim ve teslimat süreleri uzun olan büyük ölçekli ihracat projelerinde stok ve alacak finansmanı önemli bir yük oluşturabilir. Mevcut nakit gücünün finansman baskısını hafifletmeye imkân tanıması ve finansman giderlerini sınırlı tutarak net kârlılığı desteklemesi öngörülmektedir.

6. **Yatırım harcamaları ve işletme sermayesi, nakit akışı dengesindeki temel unsurlardır**
Yatırım harcamaları 2026'nın ilk yarısında 3,73 milyar TL'ye ulaşırken, işletme faaliyetlerinden elde edilen nakit 5,75 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş ve geçen yılın aynı dönemine göre iki katından fazla artmıştır. Böylece yatırımların yoğunlaştığı bir dönemde dahi serbest nakit akışı 2,0 milyar TL ile pozitif seyretmiştir. İşletme sermayesi bu dönemde 1,78 milyar TL nakit girişi sağlamakla birlikte, sipariş bakiyesindeki hızlı büyümeye paralel olarak stok ve verilen avansların artması ve teslimat öncesi nakit çıkışlarının yükselmesi beklenmektedir. Faz 3-4 yatırımlarının büyük bir kısmının yıl sonunda tamamlanacak olması nedeniyle 2026'nın yatırım döngüsünün zirvesi olmasını öngörüyoruz. Yatırım harcamalarının 2027'den itibaren normalleşmesi ve ABD teslimatlarının hız kazanmasıyla serbest nakit akışının belirgin şekilde güçlenmesini bekliyoruz. Şirketin 2Ç26 itibarıyla taşıdığı 243 milyon USD tutarındaki net nakit pozisyonu, yatırım döneminin yoğunlaştığı bu süreçte işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması açısından önemli bir esneklik sağlamaktadır.

7. Şirket beklentileriyle tahminlerimiz büyük ölçüde örtüşmektedir

Şirket yönetimi, Ağustos 2026'daki basın toplantısı ve yatırımcı sunumunda 2026 yıl sonu için 1.094 milyon USD ciro (yıllık %33 büyüme) ve %52 ihracat payı hedeflerini teyit etmiştir; ürün grubu bazında güç transformatörlerinde 522 milyon USD (+%41), dağıtım transformatörlerinde 295 milyon USD (+%33) ve anahtarlama ürünlerinde 202 milyon USD (+%54) ciro öngörülmektedir. Bu hedefler, 2026T için 1.089 milyon USD ciro ve %52 ihracat payı öngören tahminlerimizle neredeyse birebir örtüşmektedir. Yönetimin yatırımcı görüşmelerinde paylaştığı bilgilere göre backlog/ciro oranının orta vadede en az 1,5x seviyesinde tutulması hedeflenmekte olup, mevcut 1,93 milyar USD'lik bakiye 2026T ciro tahminimizin yaklaşık 1,75 katına karşılık gelerek bu hedefin üzerinde bir gelir görünürlüğü sağlamaktadır. Öte yandan, yönetimin yatırımcı toplantılarında işaret ettiği 2027 için yaklaşık 2 milyar USD'lik ciro hedefine ve tam kapasitede teorik olarak ulaşılabilecek yaklaşık 3 milyar USD'lik uzun vadeli ciro potansiyeline karşılık, 2027T için 1.646 milyon USD ve 2031T için 3.269 milyon USD ciro öngörmekteyiz. Yeni kapasitenin gelire dönüşümünde ve ABD teslimatlarının hız kazanmasında daha kademeli bir zamanlama varsaymamız, tahminlerimizi yönetimin paylaştığı kısa vadede daha iyimser senaryonun altında bırakmakta olup, bunun tahminlerimiz için yukarı yönlü bir risk unsuru oluşturduğunu düşünüyoruz.

RİSKLER ve KATALİSTLER

1. **Küresel yapay zekâ yatırımlarında yavaşlama ve yatırım takviminde olası aksama.**
Veri merkezi yatırımları son dönemde transformatör talebinin en hızlı büyüyen bileşenlerinden biri konumundadır. Yapay zekâ alanındaki sermaye harcamalarının azalması ya da yatırım iştahının zayıflaması halinde, talep artışının ivme kaybetme ihtimali bulunmaktadır. Büyüme beklentimiz, yeni kampüsün planlanan takvimde devreye alınmasına dayanmaktadır. Faz 3-4 yatırımlarının 2027 başında ticari faaliyete geçememesi ya da kademeli devreye alma sürecinin öngörülenden yavaş ilerlemesi, kapasite artışının gelire yansımasını geciktirerek büyüme tahminlerimizde aşağı yönlü revizyon gerektirebilir.

2. **Avrupa'da faizlerin yüksek seyretmesi.**
Avrupa Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu sürdürmesi, bölgedeki şebeke yatırımları ile yenilenebilir enerji projelerinin finansman maliyetini yükselterek yatırım kararlarının ertelenmesine yol açabilir. Avrupa'nın şirketin ihracatında önemli bir paya sahip olduğu dikkate alındığında, bölgedeki olası bir yavaşlamanın yeni sipariş akışını baskılama ihtimali söz konusudur. Bunun yanı sıra, şirket satışlarının yaklaşık yarısının uluslararası pazarlara gerçekleştirilmesi ve mevcut sipariş bakiyesinin %85'inin ihracat bağlantılı olması nedeniyle EUR/USD paritesindeki dalgalanmalar satış tahminlerimizi ve değerlememizi etkileyebilir.

3. **Teslimat sürelerinde gecikme ve regülasyonlardaki olası değişiklikler.**
Sipariş bakiyesindeki hızlı artış operasyonel yükü de beraberinde getirmektedir. Tedarik zincirindeki aksaklıklar, kalifiye iş gücü temini veya üretim planlamasındaki sorunlar nedeniyle teslimatların gecikmesi, gelirlerin ileri dönemlere kayması ve işletme sermayesi ihtiyacının artması riskini taşımaktadır. Kamu kurumları ve hükümetler elektrik üretimi ve dağıtımında düzenleyici otorite olarak hareket ettiğinden, şirket düzenleyici ve siyasi risklere maruz kalmaktadır. Elektrik ve enerji mevzuatındaki değişiklikler, hükümet değişimleri veya siyasi istikrarsızlık tahminlerimizde sapmalara yol açarak satış ve kârlılık öngörülerimizi etkileyebilir.

4. **TL'nin reel değer kazanması.**
Şirketin gelirlerinin yaklaşık yarısı ihracattan ve döviz cinsinden elde edilirken, işçilik ve yurt içi tedarik kalemleri ağırlıklı olarak TL cinsindendir. Enflasyonun kur artışının üzerinde seyretmesi halinde TL bazlı maliyetlerin döviz karşılığının yükselmesi, ihracat marjları üzerinde baskı oluşturabilecektir. Reel değerlenmenin sürmesi, şirketin küresel üreticiler karşısındaki maliyet avantajını da kademeli olarak zayıflatabilecektir.

5. **Ham madde maliyetlerinde potansiyel artış.**
Ham madde maliyetlerinde yaşanabilecek artışlar kârlılık beklentilerimizi ve değerlememizi olumsuz etkileyebilir. Bu kapsamda, marjlar üzerindeki doğrudan etkileri nedeniyle bakır ve alüminyum fiyatlarındaki dalgalanmalar yakından takip edilmelidir.

6. **Kontrol hissedarlarının hisse satış kısıtlamasının sona ermesi.**
Kontrol hissedarları için üstlenilen 180 günlük hisse satmama taahhüdü Ekim 2026'da sona ermektedir. Geçmişte gerçekleştirilen blok satışların hisse fiyatı üzerinde kısa vadeli baskı yarattığı gözlemlenmiş olup, taahhüdün sona ermesiyle birlikte olası yeni bir blok satışının benzer bir etki yaratma riski bulunmaktadır.

7. **Küresel arz sıkışıklığının beklenenden hızlı normalleşmesi.**
Değerlememiz, küresel transformatör piyasasındaki arz kısıtlarının orta vadede sürmesi varsayımına önemli ölçüde dayanmaktadır. Hitachi Energy'nin Kanada'da açıkladığı yaklaşık 195 milyon Euro tutarındaki kapasite yatırımı gibi küresel oyuncuların benzer genişleme adımlarının yaygınlaşması, arz-talep dengesini beklenenden erken gevşeterek fiyatlama ortamını ve şirketin pazar payı kazanım hızını olumsuz etkileyebilir.

8. **Yurt içi dağıtım transformatörü segmentinde fiyat rekabetinin yoğunlaşması.**
Yurt içi pazarda özellikle dağıtım transformatörü segmentinde yerel üreticiler arasındaki fiyat rekabetinin artması, bu segmentteki kârlılığı baskılayabilir. İhracat ağırlıklı büyüme stratejisi bu riski büyük ölçüde sınırlasa da yurt içi gelirlerin toplam satışlar içindeki payının hâlâ yüksek olması nedeniyle marj görünümü üzerinde belirli bir hassasiyet taşımaktadır.

9. **ABD'de yerel üretim değerlendirmesi ve İspanya'daki yeni tesis ihracat büyümesini destekleyebilir.**
Şirket, ABD pazarındaki konumunu güçlendirmek amacıyla bölgede yerel montaj veya üretim yatırımı seçeneklerini değerlendirmektedir; böyle bir adım teslimat sürelerini kısaltarak ABD pazarındaki payın daha da artmasına katkı sağlayabilir. Eş zamanlı olarak, İspanya'da devreye giren yeni dağıtım transformatörü tesisinin Avrupa ve Kuzey Afrika pazarlarına yıllık yaklaşık 40-50 milyon USD ilave ciro katkısı yapması beklenmekte olup, bu gelişme ihracat payındaki artışı destekleyen ek bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Bunun yanında, Suriye ve Ukrayna'nın yeniden inşası şirket için önemli fırsatlar yaratabilir. Elektrik dağıtım altyapısının yeniden kurulması ile güç ve dağıtım transformatörlerine yönelik talebin artması finansal sonuçları olumlu etkileyebilir.

10. **Uzun vadeli finansman görüşmeleri bilanço esnekliğini güçlendirebilir.**
Şirket, yatırım programını uygun maliyetli kaynaklarla finanse etmek amacıyla 7-9 yıl vadeli krediler için iki uluslararası bankayla görüşmelerini sürdürmektedir. Bu tür bir finansmanın sağlanması, yoğun yatırım döneminde nakit akışı dengesini koruyarak şirkete ilave finansal esneklik kazandırabilir.

11. **Risksiz faiz oranındaki değişiklik değerlememizi etkilemektedir.**
Risksiz faiz oranındaki değişiklikler değerlememizi etkilemektedir. Risksiz faiz oranındaki 50 baz puanlık değişim, değerlememiz üzerinde yaklaşık %6 oranında etki yaratmaktadır.

DEĞERLEME

12 aylık 461,3 TL/hisse hedef fiyatımıza, USD bazlı indirgenmiş nakit akışı (İNA) yöntemiyle ulaşmaktayız. Değerlemede firmaya serbest nakit akışı (FCFF) yaklaşımı benimsenmiş olup, 2026T-2031T dönemine ilişkin projeksiyonlarımız ile bu dönem sonrası için hesaplanan uç değer bir arada kullanılmaktadır. Bu yaklaşım 8.251 milyon USD firma değerine işaret etmekte, 2Ç26 itibarıyla taşınan 243 milyon USD net nakit pozisyonunun eklenmesiyle 8.494 milyon USD öz kaynak değeri elde edilmektedir. 998 milyon adet pay sayısı dikkate alındığında hisse başına cari değer 8,51 USD, 12 ay ileri taşınmış değer ise 9,49 USD, diğer bir ifadeyle 461,3 TL seviyesine gelmektedir. Söz konusu hedef fiyat, 248,0 TL olan cari pay fiyatına göre %86 yükseliş potansiyeline karşılık gelmektedir.

Projeksiyonlarımızın temelini kapasite artışının gelire dönüşümü oluşturmaktadır. Cironun 2026T'de 1.089 milyon USD'ye ulaşmasını, yeni tesisin devreye girmesiyle 2027T'de %51 büyüyerek 1.646 milyon USD'ye yükselmesini ve 2031T'de 3.269 milyon USD seviyesine gelmesini öngörüyoruz.

FAVÖK marjının ihracat payındaki artış ve dikey entegrasyonun katkısıyla 2026T'deki %35 seviyesinden kademeli olarak yükselerek 2030T itibarıyla %37'ye ulaşmasını bekliyoruz.

Yatırım harcamalarının 2026T'de 150 milyon USD ile zirve yapmasını, ardından bakım yatırımı seviyesine gerileyerek 2031T'de 75 milyon USD'ye inmesini varsayıyoruz.

Net işletme sermayesinin satışlara oranının ise sektörün çalışma sermayesi yoğun yapısına paralel şekilde %45-47 bandında seyredeceğini öngörüyoruz.

Vergi tarafında, imalatçı firmalara yönelik düzenleme kapsamında efektif vergi oranının projeksiyon dönemi boyunca %12,5 seviyesinde gerçekleşeceğini varsayıyoruz.

Bu varsayımlar altında firmaya serbest nakit akışının 2026T'deki 103 milyon USD seviyesinden, yatırım döngüsünün tamamlanması ve marjlardaki genişlemeyle birlikte 2031T'de 820 milyon USD'ye ulaşması beklenmektedir.

Sermaye maliyeti hesaplamasında risksiz faiz oranı olarak Türkiye Cumhuriyeti'nin 10 yıllık Eurobond getirisi esas alınmış olup, oranın 2026T'deki %6,9 seviyesinden, 2029T itibarıyla %5,8'e inmesini öngörüyoruz. %5,0 öz kaynak risk primi ve 1,00 beta katsayısı kullanılarak öz kaynak maliyeti 2026T'de %11,9 seviyesinde hesaplanmakta, projeksiyon dönemi sonunda %10,8'e gerilemektedir. Borçlanma maliyeti risksiz faiz oranına eklenen borç risk primiyle belirlenmekte ve aynı dönemde %7,4'ten %6,3'e inmektedir. Sermaye yapısında öz kaynak ağırlığının %87-88, borç ağırlığının ise %12-13 bandında seyredeceği varsayılmakta, bu çerçevede ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) %11,2-10,1 aralığında oluşmaktadır. Uç değer, USD bazlı uzun vadeli büyüme varsayımımızla tutarlı olan %2,5 nominal büyüme oranı kullanılarak 10.935 milyon USD olarak hesaplanmakta, bugünkü değeri ise 6.478 milyon USD seviyesine gelmektedir. Projeksiyon dönemi nakit akışlarının bugünkü değeri 1.773 milyon USD olup, uç değerin toplam firma değeri içindeki payı %79 seviyesindedir. Bu oran, değerlemenin büyük ölçüde şirketin uzun vadeli büyüme ve kârlılık performansına duyarlı olduğuna işaret etmektedir.

Tablo 1: Değerleme

milyon USD	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net Satışlar	**824**	**1.089**	**1.646**	**1.991**	**2.470**	**2.890**	**3.269**
Büyüme%	***1,3%***	***32,2%***	***51,2%***	***20,9%***	***24,1%***	***17,0%***	***13,1%***
FAVÖK	**259**	**381**	**577**	**728**	**903**	**1.068**	**1.208**
FAVÖK Marjı	***31,5%***	***35,0%***	***35,1%***	***36,6%***	***36,6%***	***37,0%***	***37,0%***
FVÖK	234	340	511	650	806	954	1.079
Borçsuz Vergi	-4	-43	-64	-81	-101	-119	-135
Efektif Vergi Oranı	*1,6%*	*12,5%*	*12,5%*	*12,5%*	*12,5%*	*12,5%*	*12,5%*
VSNFK	**231**	**298**	**447**	**569**	**705**	**834**	**944**
VSNFK Marjı	***28,0%***	***27,3%***	***27,2%***	***28,6%***	***28,6%***	***28,9%***	***28,9%***
Yatırım Harcamaları	***-106***	***-150***	***-125***	***-100***	***-100***	***-75***	***-75***
Amortisman	***25***	***41***	***66***	***78***	***97***	***114***	***129***
Net İS Değişimi	***176***	***85***	***255***	***185***	***226***	***198***	***178***
Serbest Nakit Akımı	**-27**	**103**	**133**	**362**	**477**	**676**	**820**
AOSM	**10,9%**	**11,2%**	**10,8%**	**10,5%**	**10,1%**	**10,2%**	**10,2%**
İndirgeme Faktörü	1,00	0,97	0,88	0,79	0,72	0,65	0,59
İNA	**-27**	**100**	**117**	**287**	**343**	**441**	**486**

Toplam İNA	1.773
Terminal Oranı	2,5%
Terminal Değer	10.935
Şimdiki Terminal Değer	6.478
Firma Değeri	**8.251**
Net Borç (Nakit) - USDmn - 2Ç26	-243
Özkaynak Değeri	**8.494**
Hisse Başı Şimdiki Değer	8,51
Hisse Başı Hedef Değer 12M (USD)	**9,49**
Hisse Başı Hedef Değer 12M (TL)	**461,3**
Hisse Fiyatı	248,00
Getiri Potansiyeli	**86%**

Kaynak: Gedik Araştırma, ASTOR, KAP, Bloomberg, Rasyonet, Şirket Sunumları & Finansalları

ŞİRKET GENEL BAKIŞ

Astor Enerji, BİST 30 endeksinde işlem gören bir enerji ekipmanları üreticisidir. Temelleri 1983 yılında İstanbul'da Transtek Transformatör unvanıyla atılan şirket, faaliyetlerine Türkiye'nin ilk yerli dağıtım transformatörü üreticilerinden biri olarak başlamıştır. 2015 yılında ise 154 kV gerilim seviyesindeki ilk üretimiyle güç transformatörü pazarına adım atmıştır. Şirket bugün üretimini Ankara ASO 2. Organize Sanayi Bölgesi'ndeki tesislerinde sürdürmektedir. Bu tesisler 140 bin m² arsa üzerine kurulmuş olup birbiriyle entegre iki fabrika binasından ve toplam 105 bin m² kapalı alandan oluşmaktadır. Şirketin sermaye piyasalarına girişi, Ocak 2023'te gerçekleştirdiği 2,63 milyar TL büyüklüğündeki halka arzla olmuştur. Yatırımcılardan 34,5 kat talep toplayan halka arzın ardından şirket payları "ASTOR" koduyla Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

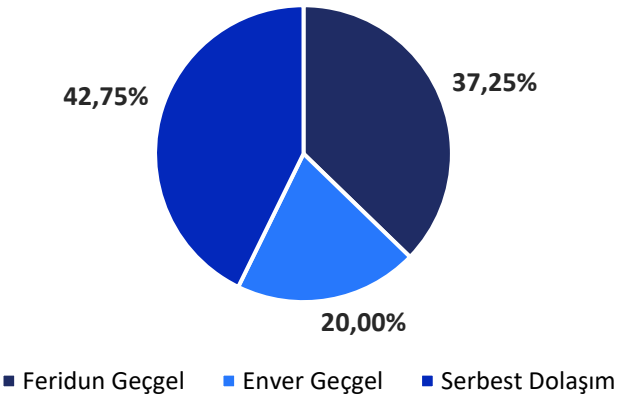
Şirketin faaliyetleri iki ana ürün segmenti etrafında şekillenmektedir. İlk segment güç ve dağıtım transformatörleridir. Bu segment, yağlı tip dağıtım transformatörlerinden ağır sanayi ve şebeke projelerinde kullanılan yüksek MVA kapasiteli güç transformatörlerine uzanan geniş bir ürün gamını kapsamaktadır. İkinci segment ise kompakt trafo merkezleri, RMU (ring ana ünite) ve metal clad sistemlerden oluşan orta ve yüksek gerilim anahtarlama ürünleridir. Bu iki ürün grubu, elektrik şebekesinde birbirini tamamlayan işlevler üstlenmektedir.

Elektriğin santralden son kullanıcıya ulaşana kadar farklı gerilim seviyelerinde taşınabilmesi transformatörler sayesinde mümkün olmaktadır. Santralde üretilen enerji, uzun mesafeli iletimde kayıpları azaltmak amacıyla önce yüksek gerilime yükseltilmektedir. Ardından tüketim noktalarına yaklaştıkça kademeli olarak düşürülerek güvenle kullanılabilecek seviyeye indirilmektedir. Böylece şebeke hem verimli hem de güvenli bir şekilde çalışabilmektedir. Astor'un transformatörleri bu zincirin her aşamasında görev almaktadır. Anahtarlama ürünleri ise enerji akışını yönlendirmekte ve olası bir arıza anında devreyi güvenli biçimde kesmektedir. Şirketin ürünleri, elektrik üretim, iletim ve dağıtım şirketlerinin yanı sıra demir-çelik, çimento ve cam gibi enerji yoğun sanayi kollarında da yaygın olarak kullanılmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Astor'un çoğunluk hissedarı, Geçgel ailesidir. Aile şirket hisselerinin %57,25'ine sahiptir. Feridun Geçgel hisselerin %37,25'ine, Enver Geçgel ise şirket hisselerinin %20'sine sahiptir. Şirketin %42,75'lik kısmı ise Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Yalnızca B grubu hisseler halka açık olarak işlem görmektedir, A grubu hisseler ise ek bir ekonomik hak taşımamakla birlikte kurumsal yönetim açısından önem taşımaktadır. A grubu payların, pay başına 5 oy hakkı imtiyazı ve yönetim kurulu üye sayısının yarısını aşmayacak şekilde aday gösterme imtiyazı bulunmaktadır. Mevcut payların %17,03'ü A grubu pay statüsünde bulunmaktadır.

Tablo 2: Ortaklık Yapısı



Ürün Profili

Astor'un ürün portföyü, daha önce belirttiğimiz gibi iki ana segment etrafında şekillenmektedir: transformatörler ve anahtarlama ürünleri. Transformatörler gerilimi ihtiyaç duyulan seviyeye dönüştürmektedir. Anahtarlama ürünleri ise enerji akışını yönetmekte ve arıza anında devreyi güvenli biçimde kesmektedir. Birbirini tamamlayan bu iki ürün grubu sayesinde şirket, elektriğin santralden son kullanıcıya uzanan yolunun birçok aşamasında yer almaktadır.

Transformatör segmentinde ürün yelpazesi, dağıtım transformatörleri ve güç transformatörleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Dağıtım transformatörleri şebekenin son kullanıcıya en yakın halkasında yer almakta ve orta gerilimdeki elektriği konutların, işyerlerinin ve fabrikaların kullanabileceği alçak gerilime düşürmektedir. Şirket bu grupta iki tip transformatör üretmektedir. Bunlardan ilki 36 kV ve 10 MVA'ya kadar yağlı tip transformatörlerdir. Bu ürünler ağırlıklı olarak dağıtım şebekesinde ve dış mekân uygulamalarında tercih edilmektedir. İkincisi ise 36 kV ve 25 MVA'ya kadar kuru tip transformatörlerdir. Bunlar da yangın riskinin asgaride tutulması gereken hastane, alışveriş merkezi ve veri merkezi gibi kapalı alanlarda kullanılmaktadır.

Güç transformatörleri ise elektriğin yüksek gerilimde taşındığı üretim ve iletim aşamalarında kullanılan büyük kapasiteli ekipmanlardır. Bu ürünler üç temel işlev üstlenmektedir. Santralde üretilen enerjiyi iletim gerilimine yükseltmekte, trafo merkezlerinde farklı gerilim seviyelerindeki şebekeleri birbirine bağlamakta ve enerji yoğun sanayi tesislerinin doğrudan iletim şebekesinden beslenmesini sağlamaktadır. Astor, 10–1.000 MVA aralığında ve 800 kV'a kadar gerilim seviyelerinde yükseltici, şebeke, endüstriyel ve özel tip güç transformatörleri üretebilmektedir. Bu grupta test, lojistik, kurulum ve saha kabul süreçlerinin tamamı şirket tarafından yönetilmektedir.

Anahtarlama segmentinde şirket, orta ve yüksek gerilim olmak üzere iki ürün grubuyla faaliyet göstermektedir. OG anahtarlama ürünleri 40,5 kV'a kadar gerilim seviyelerinde üretilmektedir. Bu grup; kompakt ve metal trafo merkezleri, anahtarlar ve devre kesiciler, metal mahfazalı ekipmanlar ile metal clad sistemlerden oluşmaktadır. Bunlar arasında kompakt trafo merkezleri, transformatör ve anahtarlama ekipmanlarını tek bir gövdede birleştirmektedir. Bu yapıları sayesinde yerleşim alanlarında, sanayi tesislerinde ve güneş ile rüzgâr santrallerinde hızlı kurulum imkânı sunmaktadır. YG anahtarlama tarafında ise iletim trafo merkezlerinde kullanılan 170 kV canlı tank tipi devre kesiciler üretilmektedir.

Tablo 3: Ürün Profili

	DAĞITIM TRANSFORMATÖRLERİ	GÜÇ TRANSFORMATÖRLERİ	OG ANAHTARLAMA	YG ANAHTARLAMA
Ürün Portföyü	Yağlı Tip, Kuru Tip, Şönt Reaktörleri, Seri Reaktörler, Endüstriyel/Özel Tip Transformatörler		Kompakt/Metal Trafo Merkezleri, Anahtarlar/Devre Kesiciler, Metal Mahfazalı Ekipman, Metal Clad Ekipman	YG Live Tank Devre Kesiciler
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 iş yerinde teslim (EXW) gerçekleştirilmektedir	• 10 MVA – 1.000 MVA arası ve 800kV'ya kadar olan her türlü güç dağıtım transformatörleri (yükseltici, şebeke, 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 ekipmanlarını proje gerekliliklerine göre bir trafo 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
% Gelir(1)	26,8% ₺ 9.471m	44,8% ₺ 15.804m	14,9% ₺ 5.246m	1,1% ₺ 376m

Kaynak: Astor Enerji Yatırımcı Sunumu, Şubat 2026

Müşteri Profili

Astor'un müşteri portföyü, yurt içinde endüstriyel tesisler ve elektrik üretim tesisleri, bayiler, elektrik dağıtım şirketleri ve kamu iletim ile üretim kuruluşlarından oluşmaktadır. Yurt dışı müşteri portföyü ise tek kalem altında toplanmaktadır. 2025 yılında toplam satışların %39,8'i yurt dışı yerleşik müşterilerden, %60,2'si ise yurt içi pazardan elde edilmiştir.

Yurt içi satışlarda en büyük payı %25,9 ile endüstriyel tesisler ve elektrik üretim tesisleri almaktadır. Bu grup, güç üretiminden metal ve madenciliğe, kağıt ve çimento üretimine kadar geniş bir sektör yelpazesine yayılmaktadır. Başta yenilenebilir enerji olmak üzere kurulu güç kapasitesindeki artış ve sanayi yatırımlarındaki büyüme, bu gruptan gelen proje talebini desteklemeye devam etmektedir. Satışlar doğrudan ya da EPC yüklenicileri aracılığıyla yapılmaktadır.

Toplam satışların %14,9'unu oluşturan bayi kanalında ülke geneline yayılmış 28 bayi bulunmaktadır. Bu bayiler, dağıtım ağının yanı sıra sanayi ve elektrik üretim şirketlerinin görece küçük ölçekli projelerinde yüklenici olarak faaliyet göstermektedir. Astor, AG/OG başta olmak üzere çeşitli elektromekanik ürünler sunan bayilerin tercih ettiği tedarikçiler arasında yer almaktadır.

Elektrik dağıtım şirketleri toplam satışların %10,6'sını oluşturmaktadır. Şirket, toplam 50,7 milyon aboneye hizmet veren 21 dağıtım şirketinin tamamıyla çalışmakta olup bu şirketlerle ortalama 15 yıllık bir müşteri ilişkisine sahiptir. Düzenlenmiş varlık tabanı modeli kapsamında faaliyet gösteren dağıtım şirketlerinin talebi, ağırlıklı olarak kayıp/kaçak oranlarını düşürmeye yönelik şebeke yenileme kapsamındaki dağıtım transformatörü ve OG ekipman yatırımlarından kaynaklanmaktadır. Konut, ticari ve endüstriyel tüketimdeki büyümenin gerektirdiği genişleme yatırımları da talebi destekleyen unsurlar arasındadır. Şebekede 206 GVA kapasiteye karşılık gelen yaklaşık 543 bin transformatör bulunması, yenileme ihtiyacının önümüzdeki dönemde de sürme ihtimalinin yüksek olduğunu düşündürmektedir.

Kamu tarafında ise 170/420 kV seviyesindeki iletim ve üretim tesislerinin kurulumundan ve işletmesinden sorumlu TEİAŞ ve EÜAŞ, toplam satışların %8,8'ini oluşturmaktadır. Astor, 7 yılı aşkın süredir çalıştığı TEİAŞ'a tedarik ihaleleri yoluyla doğrudan ya da EPC yüklenicileri aracılığıyla dolaylı olarak satış yapmaktadır. Bu gruptaki talep; yeni üretim ve iletim tesislerinin yapımı, ekonomik ömrünü tamamlamış tesislerin yenilenmesi ve OSB'ler ile çelik fabrikaları gibi büyük tüketim tesislerinin enerji ihtiyacından kaynaklanmaktadır.

İhracat tarafında şirket, Avrupa, Afrika, Asya, Kuzey ve Güney Amerika'da 90'ın üzerinde ülkeye satış gerçekleştirmektedir. Satışlar, ihracat pazarlarının büyük bölümünde EPC yüklenicileri ve dağıtıcılar aracılığıyla yapılmaktadır. Seçilen ülkelerde ise kamu kuruluşlarına ve enerji şirketlerine doğrudan satış gerçekleştirilmektedir.

Tablo 4: Müşteri Profili

	YURT İÇİ PAZARI MÜŞTERİ GRUPLARI				
	TÜRKİYE ELEKTRİK İLETİM A.Ş.(TEİAŞ) TÜRKİYE ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş.(EÜAŞ)	**Elektrik Dağıtım Şirketleri**	**Endüstriyel Tesisler, Elektrik Üretim Tesisleri ve Diğer**	**Bayiler**	**İHRACAT PAZARLARI**
Açıklama	• 170 / 420 kV elektrik iletim ve üretim tesislerinin kurulumundan ve işletmesinden sorumlu kamu kuruluşudur. • Yeni enerji üretim ve iletim tesislerinin yapımı ile, ekonomik ömrünü tamamlamış tesisler yenileme yatırımları gerektirir.Yeni yapılan büyük kapasiteli tüketim tesislerinin (OSB, Çelik Fab, San. Tes.) enerji talepleri için yatırımlar gereklidir.	• Dağıtım şirketleri, düzenlenmiş varlık tabanı modeli kapsamında faaliyet gösterir. • Kayıp/kaçak önleme hedeflerine dayalı olarak, dağıtım transformatörleri ile OG ekipman yatırımları çoğunlukla, mevcut şebekenin yenilenmesinden kaynaklanır. • Konutsal, ticari ve endüstriyel büyüme de yeni genişletme yatırımlarını gerektirir.	• Geniş bir yelpazedeki müşteriler güç üretimi, metal ve madencilik, kağıt ve çimento üretimi sektörleriyle sınırlı olmamak üzere birçok sektörde faaliyet göstermektedir • 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 bayiyi içerir	İhracat pazarlarının çoğu için benzer pazar yaklaşımı geçerlidir. • EPC yüklenicileri ve dağıtıcılar yoluyla, dolaylı satış odaklıdır. • Seçilen ülkelerdeki kamu kuruluşlarına ve enerji oyuncularına, satış ekibinin daha az faaliyet gösterdiği doğrudan satış gerçekleştirilmektedir
Önemli Noktalar	• 2024 devlet bütçesinde TEİAŞ'ın yatırım tutarı 28 milyar TL'dir. 2025 Yılında bütçeden ayrılan tutar %62 artışla 42 Milyar TL'dir. • Astor, tedarik ihaleleriyle TEİAŞ'a doğrudan veya EPC yüklenicileri aracılığıyla dolaylı satış gerçekleştirmektedir. • 7 yılı aşkın müşteri ilişkisi	• 21 dağıtım şirketinin toplam 50,7 milyon abonesi mevcuttur. 21 dağıtım şirketinin tamamı Astor'un müşterisidir. • Şebekede 543.000 adet transformatör (206 GVA) 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 şahıslar, bağımsız yükleniciler, spot ticaret erbapları vb.	• Bayiler, AG/OG başta olmak üzere çeşitli elektromekanik ürünler sunar. Astor bayiler tarafından tercih edilen bir tedarikçidir. • Ortalama 15 yıllık müşteri ilişkisi	• Avrupa, Afrika, Asya ve Güney Amerika Bölgelerinde 90'ın üzerinde ülkeye ihracat yapılmaktadır. • 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.
Sunulan Ürünler	• Dağıtım transformatörü **(50 kVA–10 MVA)** • Güç transformatörü **(10 MVA–250 MVA)** • OG Anahtarlama Ürünleri **(<36 kV)** • YG Anahtarlama Ürünleri **(170 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–675 MVA)** • OG Anahtarlama **(<40,5 kV)** • YG Anahtarlama **(170 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	8,8% ₺ 3.086m	10,6% ₺ 3.714m	25,9% ₺ 9.155m	14,9 % ₺ 5.275m	39,8% ₺ 14.061m

Kaynak: Astor Enerji Yatırımcı Sunumu, Şubat 2026

Üretim Tesisleri ve Kapasite Genişlemesi

Şirketin üretim faaliyetleri, Ankara ASO 2. Organize Sanayi Bölgesi'nde 140 bin m² arazi üzerine kurulu, 105 bin m² kapalı alana sahip tesiste yürütülmektedir. Astor'u %35 pazar payıyla Türkiye'nin en büyük transformatör üreticilerinden biri yapan bu tesiste yıllık 32 bin MVA güç transformatörü ve 30 bin MVA dağıtım transformatörü üretim kapasitesi bulunmaktadır. Anahtarlama ürünleri tarafında ise yıllık 36 bin adet hücre, 7 bin adet beton köşk ve 6 bin adet diğer ürün üretilebilmektedir.

Şirketin önümüzdeki döneme ilişkin büyüme planlarının merkezinde, yaklaşık 450 milyon USD tutarındaki yeni üretim kampüsü yatırımı yer almaktadır. ASO 2. ve 3. OSB genişleme alanında, mevcut tesisle aynı bölgede konumlanan kampüs, yaklaşık 229 bin m² arazi üzerinde 250 bin m²'yi aşan kapalı alana sahip olacak şekilde planlanmıştır. İki tesisin yan yana bulunmasının üretim süreçleri arasındaki entegrasyonu güçlendirmesi ve operasyonel verimliliği artırması beklenmektedir. Yatırımın 200 milyon USD'lik ilk aşamasını oluşturan Faz 1-2 kapsamında anahtarlama ürünleri üretimi Haziran 2026 itibarıyla yeni kampüste başlamış ve bu alandaki kapasitenin yaklaşık iki katına çıkarılması hedeflenmiştir. Aynı aşamada dikey entegrasyonu destekleyecek bakır-alüminyum iletken tesisinde deneme üretimine geçilmiştir. Tam kapasite üretimin 2026 sonunda başlaması ve bu yatırımın hammadde tedarik güvenliği ile maliyet verimliliğine katkı sağlaması öngörülmektedir. Şirket ayrıca prototipleri doğrulanan inverter ürünleriyle yeni bir iş koluna adım atmaya hazırlanmaktadır. Ticari satışların 2027'nin ilk çeyreğinde başlaması hedeflenmektedir.

250 milyon USD'lik Faz 3-4 ise ağırlıklı olarak güç transformatörü kapasitesine odaklanmaktadır. Bu aşamada kurulan yüksek güç transformatörü tesisinin yıllık 70 bin MVA ek kapasite sağlaması ve 2027 başında ticari faaliyete geçmesi beklenmektedir. Yeni tesisin kullanılabilir kapasite oranının 2027'de %60, 2028'de %80, 2029'da ise %90'ın üzerine çıkması planlanmaktadır. Güç transformatörlerindeki bu büyümeyi desteklemek amacıyla ayrı bir güç mekaniği tesisi de kurulmaktadır. Şirket, Faz 3-4 yatırımlarından yıllık bazda yaklaşık 1 milyar USD ciro ve 350 milyon USD FAVÖK katkısı öngörmektedir. Anahtarlama üretiminin yeni kampüse taşınmasıyla mevcut tesiste açılan alanın da transformatör kapasite artışında kullanılması planlanmaktadır.

Ocak 2026'da açıklanan yatırım kararı doğrultusunda, tüm yatırımların tamamlanmasıyla birlikte güç transformatörü kapasitesinin yaklaşık üç katına çıkarak 102 bin MVA'ya, dağıtım transformatörü kapasitesinin ise iki katına çıkarak 60 bin MVA'ya ulaşması hedeflenmektedir. Anahtarlama ürünlerinde yıllık hücre kapasitesinin 62 bin adede, beton köşk kapasitesinin ise 11 bin adede yükselmesi planlanmaktadır. Güç mekaniği kapasitesinin de 18 bin MVA'dan 108 bin MVA'ya çıkarılması öngörülmektedir.

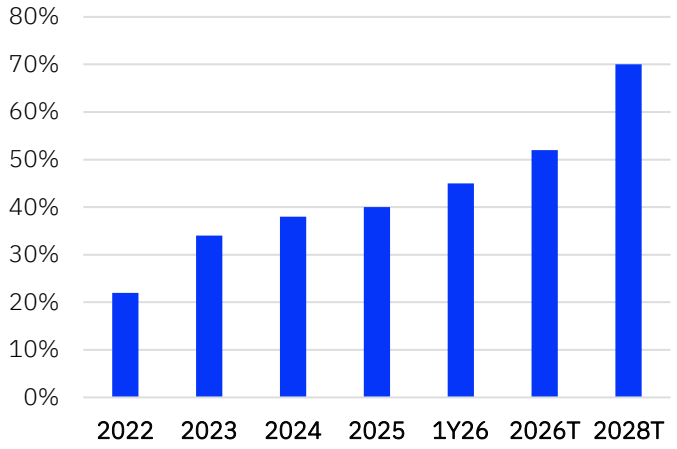
Tablo 5: Yeni Fabrika Yatırımı

Kaynak: Astor Enerji Yatırımcı Sunumu, Şubat 2026

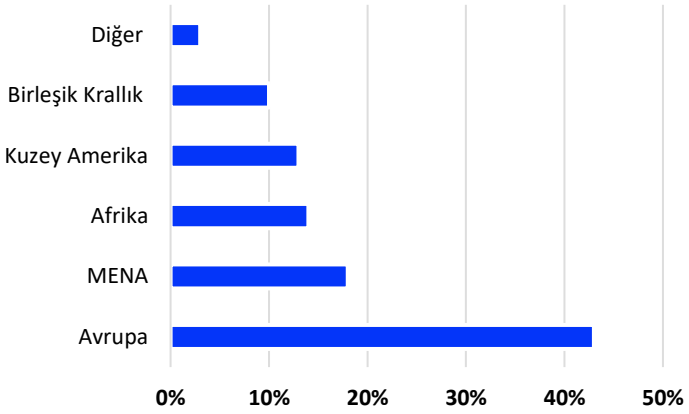
İhracat Performansı

Şirketin satışları içindeki ihracat payı 2022 yılında %22, 2023 yılında %34, 2024 yılında %38, 2025 yılında %40 ve 2026'nın ilk yarısında %45 seviyesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu seyir, şirketin ihracat oranını istikrarlı biçimde yükselttiğini göstermektedir. Bölgesel dağılıma bakıldığında 2026/06 döneminde ihracatın %43'ünün Avrupa, %18'inin Orta Doğu ve Kuzey Afrika, %14'ünün Afrika, %13'ünün Kuzey Amerika ve %10'unun Birleşik Krallık'a yönelik gerçekleştiği görülmektedir.

Tablo 6: Yıllara Göre İhracat Payı



Tablo 7: İhracat Bölgesel Kırılım (1Y26)



Şirketin 2026 yılında ABD'de çok sayıda tedarik sözleşmesi imzalamasına karşın bu sözleşmelerin birçoğunun henüz satış rakamlarına yansımadığı görülmektedir. Mevcut sipariş bakiyesinde ABD'nin payının yüksek olduğu dikkate alındığında, söz konusu siparişlerin gelir tablosuna yansımasının 2026 ikinci yarısından itibaren başlaması beklenmektedir.

Şirket, ABD'yi stratejik odak pazarı olarak belirlemiştir. ABD'de yapay zekâ yatırımlarının hız kazanmasıyla artan veri merkezi kaynaklı elektrik talebi ve yaşlanan şebeke altyapısının modernizasyon ihtiyacı, transformatör talebini belirgin şekilde artırmaktadır. Bu durumun, ABD pazarını önümüzdeki dönemde şirket açısından en önemli büyüme alanlarından biri haline getirmesi beklenmektedir.

Şirket 2026 yıl sonu için ihracat payı hedefini %52 olarak belirlerken, bu oranın 2028 yılında %70'in üzerine çıkması öngörülmektedir. Astor için ihracat büyümesinde, ABD pazarından alınacak pay, Avrupa tarafında güçlü performansın devamlılığı ve Orta Doğu bölgesindeki yeniden yapılanma kaynaklı altyapı inşaatları belirleyici olacaktır.

2026 yılının ilk yarısında şirketin ihracat gelirleri 186 milyon USD seviyesinde gerçekleşmiştir. İhracatın ürün grubu bazındaki dağılımında güç transformatörleri 91 milyon USD ve %49 payla ilk sırada yer almıştır. Dağıtım transformatörleri 34 milyon USD ile ihracatın %18'ini oluşturmuştur. Böylece transformatör segmenti toplam ihracatın yaklaşık üçte ikisini tek başına karşılamıştır. Ticari mal satışları ve diğer gelirler 56 milyon USD ile %30 pay almıştır. Burada Ukrayna pazarına yapılan tek seferlik bir satış, bu kalemin oranının yüksek seyretmesine neden olmuştur. Anahtarlama ürünlerinin ihracattaki payı ise görece sınırlı kalmıştır: OG anahtarlama ürünleri 5 milyon USD ile %3 pay alırken, YG anahtarlama ürünlerinden 0,2 milyon USD gelir elde edilmiştir. İhracatta güç transformatörlerinin belirleyici konumu dikkat çekmektedir. Yeni yüksek güç transformatörü tesisinin 2027 başında devreye girmesiyle birlikte bu ağırlığın önümüzdeki dönemde daha da artması beklenmektedir.

Mevcut Sipariş Bakiyesi (Backlog)

14 Ağustos 2026 itibarıyla şirketin sipariş bakiyesi 1,93 milyar USD seviyesindedir. Ürün grubu bazında bakiyenin %86'sını (yaklaşık 1,66 milyar USD) güç transformatörleri oluşturmaktadır. Dağıtım transformatörleri %7, anahtarlama ürünleri %4, ticari mallar ise %3 pay almaktadır. Güç transformatörlerinin sipariş bakiyesindeki bu yüksek payı, önümüzdeki dönemde gelir artışının büyük ölçüde bu ürün grubundan gelmesinin beklendiğini göstermektedir. Mevcut sipariş bakiyesinin yakın zamanda 2 milyar USD üzerine çıkması beklenmektedir.

Coğrafi dağılımda ihracat siparişleri %85 payla ağırlığını korurken, yurt içi siparişlerin payı %15 seviyesinde bulunmaktadır. Ülke bazında ABD, bakiyenin %67'sini (yaklaşık 1,29 milyar USD) oluşturarak açık ara en büyük pazar konumuna yerleşmiştir. ABD'yi %15 ile Türkiye, %4 ile Irak, %3 ile Birleşik Krallık ve %2 ile İspanya izlemekte, diğer ülkelerin toplam payı ise %9 seviyesinde kalmaktadır. ABD'nin sipariş bakiyesindeki bu yüksek ağırlığı, şirketin stratejik odak pazarı olarak belirlediği bu ülkede önemli ölçüde pay almaya başladığını göstermektedir.

Döviz kompozisyonu açısından bakiyenin %87'si USD, %9'u EUR, %3'ü GBP cinsinden olup TL cinsi siparişlerin payı yalnızca %2 seviyesindedir. Siparişlerin büyük bölümünün döviz cinsinden olması, önümüzdeki dönemde gelir görünürlüğünü desteklemesi ve şirkete kur dalgalanmalarına karşı önemli ölçüde doğal koruma sağlaması açısından önemli görünmektedir.

Tablo 8: Şirketin 2026 yılında KAP'a bildirdiği kontratlar

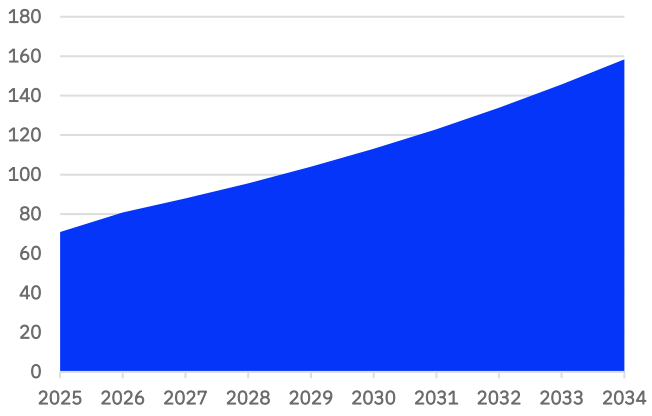
2026 yeni sözleşmeler	Tarih	mn USD	mn TL	Teslim	Müşteri
Ukrayna'ya tedarik edilecek 400 MVA / 330 kV'a kadar güç trafoları	31-Ağu	98	-	-	ABD
Güç trafoları	13-Tem	32	-	2Ç28	ABD
100-350 MVA arası güç trafoları	08-Tem	43	-	2027	ABD
132-220 MVA arası güç trafoları	09-Haz	72	-	2Ç-3Ç27	ABD
11 adet mobil hibrit modül ve yedek malzeme	18-May	8	351	-	TEİAŞ
150-286 MVA arası 9 adet güç trafosu	28-Nis	52	-	1Ç29	ABD
Şönt reaktörler (420 mn TL), oto transformatörler (528 mn TL)	21-Nis	21	948	-	TEİAŞ
4 adet mobil trafo merkezi, 4 adet OG ünitesi ve yedek malzeme	14-Nis	18	816	-	TEİAŞ
60-300 MVA arası güç trafoları (ABD'de yerleşik 4 müşteri)	25-Mar	769	-	2026-3Ç28	ABD
Güç trafoları için kapasite rezervasyonu	20-Oca	164	-	2027	ABD
Yurt içi müşteri	02-Oca	22	-	-	TR
Yılbaşından bu yana toplam		**1.297**			

Küresel Transformatör Piyasası ve Türk Üreticilerin Konumu

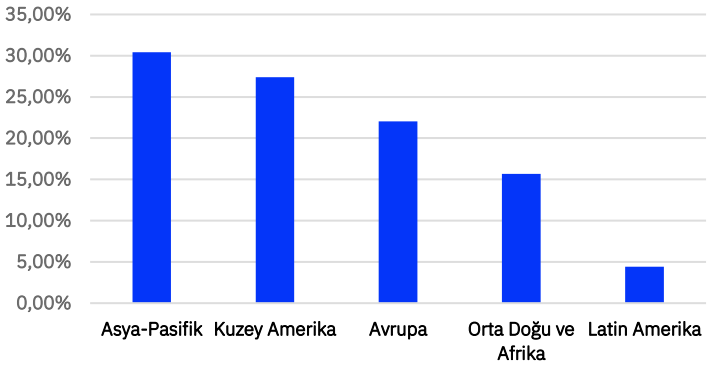
Şirketin yatırımcı sunumunda küresel elektrik talebinin 2026-2030 döneminde yıllık ortalama %3,6 oranında artması beklendiği belirtilmektedir. Yapay zekâ ve veri merkezleri kaynaklı elektrik talebinin 2025'ten 2030'a kadar 485 TWh seviyesinden 945 TWh'ye yükselmesi öngörülmektedir. Sunumda 2025 yılında ABD elektrik talebi artışının %50'sinin veri merkezlerinden kaynaklandığı ve beş büyük teknoloji şirketinin toplam yatırımlarının 400 milyar USD aştığı aktarılmaktadır. Şebeke modernizasyonu tarafında ABD'deki yeni dağıtım transformatörü ihtiyacının yaklaşık üçte ikisinin yenileme kaynaklı olduğu, 2040'a kadar küresel ölçekte 80 milyon kilometre şebekenin kurulması veya yenilenmesi gerektiği tahmin edilmektedir. Yenilenebilir enerji üretiminde 2030'a kadar yıllık 1.000 TWh artış öngörülmektedir. Elektrifikasyon cephesinde ise 2025 yılında küresel elektrikli araç satışlarının 21 milyon adede ulaştığı ve yıllık büyümenin %20 seviyesinde gerçekleştiği aktarılmaktadır. Bu dört etmenin transformatör talebindeki büyümenin temel katalizörleri olması beklenmektedir. Bunlara ek olarak hızlı şehirleşme, akıllı şehir projeleri, demiryolu elektrifikasyonu ve elektrikli araç şarj altyapısının da özellikle dağıtım şebekelerinde ilave kapasite ihtiyacı yaratması öngörülmektedir.

Fortune Business Insights verilerine göre küresel transformatör pazarının 2025 yılında 70,9 milyar USD seviyesinde olduğu, 2026 yılında 80,8 milyar USD'ye ve 2034 yılında 158,47 milyar USD'ye ulaşabileceği tahmin edilmekte, bu dönemde yıllık bileşik %8,78 büyüme (CAGR) öngörülmektedir. Ürün bazında dağıtım transformatörlerinin 2026 yılında %46,15 pay ile en büyük segment olması, güç transformatörlerinin ise ikinci sırada yer alması beklenmektedir. Uygulama alanı itibarıyla elektrik iletim ve dağıtım şirketlerinin pazarın yaklaşık yarısını oluşturduğu, sanayi ve ticari segmentlerin ise veri merkezleri ve imalat yatırımlarıyla büyümesini sürdürdüğü görülmektedir. Bölgesel dağılımda Asya Pasifik'in 2025 yılında 21,57 milyar USD ve %30,43 pay ile ilk sırada yer aldığı, 2026 yılında 24,70 milyar USD'ye ulaşmasının beklendiği aktarılmaktadır. Kuzey Amerika'nın 2025 yılında %27,41, Avrupa'nın %22,05, Orta Doğu ve Afrika'nın %15,69, Latin Amerika'nın ise %4,42 pay aldığı tahmin edilmektedir.

Tablo 9: Küresel Transformatör Sektörü (Milyar USD)



Tablo 10: Transformatör Sektörü Bölgesel Kırılım (2025)



CWIEME Berlin'de yayımlanan analizde küresel transformatör piyasasında yapısal bir arz sıkışıklığı bulunduğu değerlendirilmektedir. Büyük güç transformatörlerinde küresel kullanım oranının halihazırda %70'e yakın olduğu ve 2030'a kadar %80 seviyesine ulaşması beklenmektedir. Bu segmentte üretimin kısa sürede ölçeklendirilmesinin zor olduğu, uzman mühendislik kadrosu, uzun üretim döngüleri, gelişmiş test altyapısı ve buşing, kademe değiştirici, tane yönlendirilmiş elektrik çeliği gibi kritik bileşenlerde küresel tedarik zincirine bağımlılığın kapasite artışını sınırladığı ifade edilmektedir. Küçük ve orta güç transformatörlerinde ise kullanım oranının %55 civarında seyrettiği, 2030'a kadar %65'e yükselmesinin öngörüldüğü aktarılmaktadır. Bu segmentte talebin 2024-2030 döneminde yıllık yaklaşık %6 büyümesi, kapasitenin ise yalnızca %2 civarında artması beklendiğinden piyasanın kademeli olarak sıkılaşabileceği değerlendirilmektedir. Dağıtım transformatörleri tarafında kullanım oranı paylaşılmamakla birlikte, segmentin küresel ölçekte en yüksek hacim fırsatını temsil ettiği ve bazı pazarlarda halihazırda kıtlık yaşandığı belirtilmektedir. Küresel dağıtım transformatörü pazarının 2024 yılındaki 23,7 milyar USD seviyesinden 2030 yılında 34,3 milyar USD seviyesine yükselmesi öngörülmektedir. Talebin %79'unun elektrik şirketleri ve enerji üretiminden kaynaklandığı, veri merkezlerinin ise daha hızlı büyüyen alan olarak 2030'a kadar %9 paya ulaşabileceği tahmin edilmektedir.

Arz sıkışıklığının en kritik olduğu bölgenin Kuzey Amerika olduğu değerlendirilmektedir. ABD ve Kanada pazarının şebeke modernizasyonu, yenilenebilir enerji kapasitesindeki artış ve eskiyen altyapının yenilenmesi etkisiyle büyüdüğü belirtilmektedir. Bölgenin 2025 yılında 19,44 milyar USD olan pazar büyüklüğünün, 2026 yılında 22,35 milyar USD pazar değerine ulaşması, ABD'nin ise 2026 yılında 19,01 milyar USD seviyesinde olması beklenmektedir. Bölgedeki güç transformatörü üretim kapasitesinin yaklaşık 200 bin MVA seviyesinde kaldığı ve mevcut ihtiyacı karşılamakta yetersiz olduğu, yerel fabrikaların neredeyse tam kapasiteyle çalıştığı ve açığın büyük ölçüde ithalatla karşılandığı aktarılmaktadır. Büyük güç transformatörlerinde teslim sürelerinin altı ila yedi yıla uzadığı, bazı teslimatların ise bir sonraki on yıla sarktığı belirtilmektedir.

Analizde Kuzey Amerika ile birlikte arz açığının en belirgin olduğu diğer bölgenin Orta Doğu ve Afrika olduğu vurgulanmaktadır. Bölgenin 2025 yılında 11,12 milyar USD, 2026 yılında 12,54 milyar USD pazar değerine ulaşması ve hızlı şehirleşme ile altyapı yatırımlarıyla desteklenmesi beklenmektedir. Bu bölgede üretimin giderek yerelleştiği, Suudi Arabistan'daki yeni güç transformatörü tesislerinin ise 2027 yılında devreye girmesinin planlandığı aktarılmaktadır. Avrupa pazarının ise 2025 yılında 15,63 milyar USD, 2026 yılında 17,69 milyar USD seviyesinde olabileceği tahmin edilmektedir. Avrupa'da büyük güç transformatörlerinde teslim sürelerinin dört ila beş yıl, küçük ve orta ölçekli ünitelerde ise 8 ila 12 ay seviyesinde seyrettiği belirtilmektedir. Bölgede kuru tip dağıtım transformatörü talebinin 2024-2030 döneminde yıllık yaklaşık %8,1, yağlı tip dağıtım transformatörü talebinin ise 2025-2030 döneminde yıllık yaklaşık %7,7 büyümesi öngörülmektedir. Eskiyen altyapının modernizasyonu ve sanayinin elektrifikasyonunun Avrupa'daki talebi destekleyen başlıca unsurlar olduğu değerlendirilmektedir. Türkiye'nin her iki bölgeye coğrafi yakınlığının bulunması stratejik önemini artırmaktadır.

Analizin öne çıkan bulgularından biri, Çin ve Türk tedarikçilerinin maliyet avantajı ve hızlı teslimat sayesinde özellikle Avrupa'nın fiyata duyarlı dağıtım transformatörü segmentlerinde pazar payı kazandıkları yönündedir. Türk üreticilerin maliyet yapısı, üretim esnekliği ve teslim süreleri itibarıyla arz sıkıntısı yaşayan pazarlarda avantaj sağlayabileceği öngörülmektedir. Sektör açısından bakır, alüminyum ve elektrik çeliği fiyatlarındaki dalgalanmaların üretim maliyetleri ve kârlılık üzerinde baskı oluşturabileceği, bu nedenle hammadde maliyetlerini fiyatlamaya yansıtabilen üreticilerin öne çıkabileceği düşünülmektedir.

Transformatör pazarında fiyatın yanı sıra kapasite, teslim süresi ve coğrafi yakınlığın da karar vericileri etkilediği görülmektedir. CWIEME analizinde sektörün artık bir ekipman pazarı değil, stratejik bir kapasite pazarı haline geldiği vurgulanmaktadır. Bu çerçevede Türk üreticilerin mevcut arz açığını rekabetçi maliyet ve hızlı teslimatla değerlendirerek Kuzey Amerika, Orta Doğu-Afrika ve Avrupa pazarlarından pay alabilmeleri ihtimali güçlü görünmektedir.

Benzer Şirketler Analizi

Astor Enerji'nin Türkiye'de ölçek açısından karşılaştırılabilir halka açık bir emsali bulunmamaktadır. Bu nedenle değerlememizi teyit etmek amacıyla küresel transformatör üreticilerini üç grupta ele almaktayız: küresel majör oyuncular, orta ölçekli firmalar ve küçük ölçekli firmalar. Piyasa değeri büyüklüğü ve iş hacmi açısından ASTOR, orta ölçekli firmalar grubu içinde konumlanmaktadır.

FD/FAVÖK bazında ASTOR, bütün grupların 2026T ve 2027T ortalamaları olan 28,5x ve 21,6x seviyelerine karşın sırasıyla 12,8x ve 8,4x ile işlem görmekte olup bu durum yaklaşık %55 ve %61'lik iskontolara işaret etmektedir. Şirketin F/K oranı 2026T'de 19,7x ve 2027T'de 12,4x seviyesinde olup bütün grupların sırasıyla 38,4x ve 30,1x olan ortalama değerlerine kıyasla %49 ve %59 oranında iskontoya karşılık gelmektedir. F/DD çarpanı ise 2026T ve 2027T için sırasıyla 4,8x ve 3,6x olup bütün grupların 10,1x ve 8,0x'lik ortalamasına göre %52-55 aralığında iskontolu görünmektedir. İskontonun 2027T tahminlerinde genişlemesinin, şirketin yeni kapasitesinin devreye girmesiyle emsallerinin üzerinde bir büyüme kaydetmesi beklentisinden kaynaklandığı değerlendirilmektedir.

İskontonun en belirgin şekilde ortaya çıktığı grup, orta ölçekli firmalar olmuştur. Bu grubun 2027T çarpan ortalamaları 26,3x FD/FAVÖK, 35,9x F/K ve 10,0x F/DD seviyesinde olup ASTOR her üç çarpanda da %64-68 aralığında iskontoyla işlem görmektedir. Küresel majör oyuncularla karşılaştırıldığında ise iskontonun %49-54 bandına gerilediği görülmektedir. Daha küçük ölçekli üreticilerden oluşan grupta iskonto FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarında sırasıyla %42 ve %39 seviyesinde olup F/DD çarpanında %14'e daralmaktadır. Şirketin kendisinden daha küçük ölçekteki üreticilere kıyasla dahi iskontolu fiyatlanması, mevcut çarpan farkının yalnızca ölçek kaynaklı olmadığını, ülke risk algısı gibi yapısal unsurları da yansıtıyor olabileceğini düşündürmektedir.

Mevcut iskontonun, gelişmekte olan piyasa risk primi, jeopolitik risk algısı ve Borsa İstanbul'da genel olarak düşük seyreden işlem hacimlerinin yabancı yatırımcı ilgisini sınırlamasıyla açıklanabileceğini değerlendiriyoruz. Bu unsurların, şirketin güçlü seyreden gelir büyümesini, genişleyen yurt dışı sipariş bakiyesini ve marj profilini temel düzeyde yansıtmadığını düşünüyoruz. Söz konusu yapısal etkenlerin zamanla hafiflemesi ve yatırımcı tabanının derinleşmesiyle birlikte mevcut çarpan farkının kademeli olarak daralabileceğini öngörmekteyiz.

Tablo 11: Benzer Şirket Çarpanları Tablosu

				FD/FAVÖK		F/K		F/DD	
Şirket	**Ticker**	**Ülke**	**MCAP (USDmlr)**	**2026T**	**2027T**	**2026T**	**2027T**	**2026T**	**2027T**
GE Vernova Inc.	**GEV US**	ABD	250,4	38,2x	25,5x	38,6x	38,3x	17,5x	13,7x
Schneider Electric SE	**SU FP**	Fransa	184,9	18,4x	16,0x	28,0x	23,5x	6,1x	5,4x
ABB Ltd	**ABBN SW**	İsviçre	176,3	21,8x	19,0x	28,6x	26,9x	9,1x	7,8x
Eaton Corporation plc	**ETN US**	ABD	165,0	23,8x	20,3x	31,4x	26,7x	7,6x	6,7x
Mitsubishi Electric Corporation	**6503 JP**	Japonya	67,0	11,4x	10,5x	19,7x	17,6x	2,2x	2,0x
Ortalama				22,7x	18,3x	29,2x	26,6x	8,5x	7,1x
LS Electric Co., Ltd.	**010120 KP**	G. Kore	22,7	38,3x	28,2x	59,6x	42,1x	12,8x	9,5x
HD Hyundai Electric Co., Ltd.	**267260 KS**	G. Kore	18,8	19,2x	15,2x	27,4x	21,4x	9,7x	7,3x
Hyosung Heavy Industries Corporation	**298040 KS**	G. Kore	19,6	22,9x	16,8x	34,1x	24,1x	8,8x	6,6x
Sieyuan Electric Co., Ltd.	**002028 CH**	Çin	16,1	20,0x	14,8x	26,3x	19,2x	5,7x	4,5x
Hitachi Energy India Limited	**POWERINDIA IN**	Hindistan	15,2	71,2x	46,9x	93,0x	63,5x	21,9x	16,5x
CG Power and Industrial Solutions Limited	**CGPOWER IN**	Hindistan	14,7	64,5x	46,7x	87,3x	63,9x	15,1x	12,6x
Fortune Electric Co., Ltd.	**1519 TT**	Tayvan	7,9	31,4x	23,9x	39,3x	29,9x	21,9x	16,4x
Sanil Electric Co., Ltd.	**062040 KP**	G. Kore	4,7	23,6x	17,9x	30,4x	23,6x	8,6x	6,6x
Ortalama				36,4x	26,3x	49,7x	35,9x	13,0x	10,0x
Koncar - Elektroindustrija d.d.	**KOEI CZ**	Hırvatistan	3	9,6x	9,1x	15,0x	14,3x	3,3x	2,7x
Hammond Power Solutions Inc.	**HPS/A CN**	Kanada	2,1	14,0x	11,7x	23,4x	19,1x	6,6x	5,0x
Voltamp Transformers Limited	**VAMP IN**	Hindistan	1,1	27,7x	22,9x	32,2x	27,2x	5,5x	4,8x
Ortalama				17,1x	14,6x	23,5x	20,2x	5,1x	4,2x
Tüm Şirketler Ortalama				28,5x	21,6x	38,4x	30,1x	10,1x	8,0x
Astor Enerji A.Ş.	**ASTOR TI**	Türkiye	**5,1**	**12,8x**	**8,4x**	**19,7x**	**12,4x**	**4,8x**	**3,6x**

Kaynak: Gedik Yatırım, Bloomberg, Companiesmarketcap

Tablo 12: Finansal Veriler (milyon USD) (2025 -2029T)

Gelir Tablosu (milyon USD)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T
Net Satışlar	824	1.089	1.646	1.991	2.470
Satışların Maliyeti	519	642	971	1.155	1.433
Brüt Kar	304	446	675	836	1.037
Faaliyet Giderleri	70	106	164	186	231
Faaliyet Gelirleri	234	340	511	650	806
FAVÖK	259	381	577	728	903
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-6	11	16	20	25
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler, net	135	152	181	189	222
Finansal Gelir, net	-181	-208	-239	-275	-316
Vergi Gideri	3	37	59	73	92
Net Kar	179	259	411	511	645
Pay Başına Kazanç	0,18	0,26	0,41	0,51	0,65
Pay Başına Temettü	0,03	0,04	0,07	0,11	0,18

Büyüme Oranları	2025	2026T	2027T	2028T	2029T
Satış	1,3%	32,2%	51,2%	20,9%	24,1%
FAVÖK	6,4%	47,1%	51,5%	26,0%	24,1%
Net Kar	16,6%	44,6%	58,8%	24,4%	26,2%

Bilanço (milyon USD)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T
Nakit ve Nakit Benzerleri	317	358	438	641	809
Ticari Alacaklar	297	358	541	655	812
Stoklar	197	246	373	475	589
Maddi Duran Varlıklar	253	362	421	443	446
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	39	54	78	94	116
Diğer Varlıklar	179	240	362	478	667
Toplam Varlıklar	1.281	1.618	2.212	2.784	3.439
Finansal Borçlar	117	158	206	254	321
Ticari Borçlar	82	107	161	192	238
Diğer Yükümlülükler	241	296	448	542	623
Toplam Yükümlülükler	440	561	815	987	1.182
Özkaynaklar	841	1.057	1.397	1.797	2.257
Net Borç / (Nakit)	-200	-200	-232	-387	-488

Nakit Akış Tablosu (milyon USD)	2025	2026T	2027T	2028T	2029T
Vergi Öncesi Kar	182	296	469	584	737
Amortisman	25	41	66	78	97
İşletme Sermayesi Δ	176	85	255	185	226
Vergiler	-4	-43	-64	-81	-101
Yatırım Harcamaları	106	150	125	100	100
Serbest Nakit Akımları	-27	103	133	362	477

Finansal Göstergeler	2025	2026T	2027T	2028T	2029T
Özsermaye Karlılığı	21,3%	24,5%	29,4%	28,4%	28,6%
FAVÖK Marjı	31,5%	35,0%	35,1%	36,6%	36,6%
Net Kar Marjı	21,7%	23,8%	25,0%	25,7%	26,1%
Net Borç / Özsermaye (x)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Net Borç / FAVÖK (x)	-0,8	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
KV Borçlar / Toplam Borçlar	100,0%	27,6%	16,0%	15,7%	15,4%
Sermaye / Toplam Varlıklar	65,7%	65,3%	63,2%	64,5%	65,6%
Cari Oran (x)	2,0	2,4	2,4	2,6	2,8
Nakit Kar Payı Ödemesi	24,3%	26,9%	30,0%	30,0%	40,0%

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.