

ŞİRKET RAPORU

Türkiye | Enerji&Teknoloji | 08 Nisan 2024

ASTOR ENERJİ <ASTOR TI>

Piyasanın Kare Ası: Astor Enerji

Astor'u hisse başına 152.10 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesi ile araştırma kapsamımıza ekliyoruz. Hesaplamalarımız sonucunda ulaştığımız hedef değer %63 getiri potansiyeline işaret ediyor.

Transformatör marketi uzun vadeli talep döngüsünün dip noktasını gördü. Bilindiği üzere, dip sonrası yükselişler hızlı gerçekleşiyor. Yenilenebilir enerji yatırımlarının artışı sonucu mevcut şebekelerin yenilenme ihtiyacı ise transformatör marketinde büyüme eğilimini destekliyor. Bu niş endüstride Astor; mevcut kapasitesi, satış stratejileri ve etkin fiyatlama metodolojisi sayesinde küresel pazardan alacağı payı yükselterek operasyonel karını körükleyebilir. Özetle sağlam büyüme hikayesine sahip olan Astor'u temel olarak orta ve uzun vadede güçlü potansiyel sunması nedeniyle beğeniyor ve Şirket'in şahlanış dönemine girdiğine inanıyoruz.

Yenilenebilir enerjide kapasite artışı ve transformatör gücü gelişimi arasında pozitif korelasyon mevcut. Günümüzde yenilenebilir enerji yatırımları küresel ısınma ve jeopolitik risklere bağlı olarak hız kazandı. Global boyutta tüm devletlerin teşvikler ile desteklediği yeşil enerji trendinin transformatör talebini tetiklediği sonucuna vardık. Yaptığımız araştırmalar sonucu TEİAŞ'tan ulaştığımız veriler ışığında Türkiye özelinde yenilenebilir enerji toplam kapasite artışı ve transformatör gücü gelişimi arasındaki ilişkiyi inceledik. İki değişken arasında %99 pozitif korelasyon saptadık. Buradan hareketle yeşil enerjiye dönüş kapsamında artan yenilenebilir yatırımları sayesinde oluşan transformatör ihtiyacının Astor'un operasyonel karına orta ve uzun vadede oldukça olumlu yansıtacağını öngörüyoruz.

Şirket büyümeye elverişli sağlam bir bilançoya sahip. Yıl sonu itibarıyla 66 milyon dolar net nakit pozisyonunda olan Astor'un Net Borç /FAVÖK oranı negatif 0.3x seviyesinde. Faizlerin oldukça yüksek olduğu mevcut makro ekonomik konjonktür ele alındığında; sahip olduğu likit yapı sayesinde Şirket'in yurtiçi ve yurtdışında yatırımlarını sürdürebilmek için avantajlı bir durumda olduğunu söyleyebiliriz.

Küresel oyuncu olan Astor Avrupa'da büyüme fırsatlarını değerlendiriyor. Şirket 2024 yılından itibaren hasılat içindeki ihracat oranını %50'ye çıkarmayı hedefliyor. Bu bağlamda; İspanya'da, satış sonrası hizmetler amacıyla bir yapılanma oluşturulması planlanıyor. Şirketin kurulan yeni yapılanma sonrasında üretim gerçekleştirme amaçlı olası yeni fırsatları da değerlendirilebileceğini düşünüyoruz.

Riskler Yeşil enerjiye dönüş trendi, enerji verimliliğini yükseltmeye yönelik çalışmalar, elektrikli araçların yaygınlığının artması ile gelişen şebeke yatırımlarının transformatör talebini olumlu yönde etkilemesiyle Şirket'in pazar payı büyümesinin beklentimizin üstünde gerçekleşmesi ve olası yeni yatırımlar değerlememiz için pozitif risk faktörleri. Maliyet tarafında hammaddelerin yurtdışından tedarik edilmesi nedeniyle oluşabilecek fiyat baskısı sonucu marjlarda daralma ve satış hacimlerinde rekabet kaynaklı azalış değerimiz için aşağı yönlü risk unsurlarını oluşturuyor.

ASTOR:TI / ASTOR:IS

Öneri:

AL

Hedef Fiyat:

₺152.10

Getiri Potansiyeli:

63%

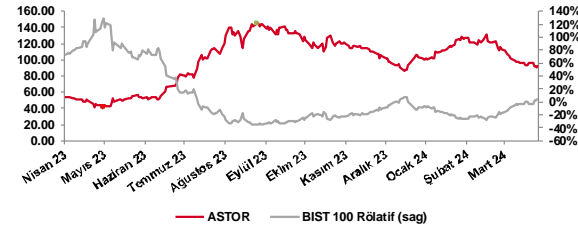
Hisse Fiyatı (TL):	93.50
Piyasa Değeri (mn TL):	93,313
Hisse Adedi (mn):	998.00
Fili Dolaşım Oranı (%):	24.02
Fili Dolaşım Piyasa Değeri (mn TL):	19,596
Pazar:	Yıldız Pazar
Sektör:	Elektrik Malzemeleri

Finansal Göstergeler

	2022	2023	2024T	2025T
Ciro	13,784	16,914	34,451	47,546
FAVÖK	3,616	5,797	10,500	14,482
Net Kar	2,040	4,598	7,695	10,979
FAVÖK Marjı	26%	34%	30%	30%
Net Marj	15%	27%	22%	23%
FD/FAVÖK	0.4x	-0.3x	8.6x	6x
F/K	0x	0x	12.1x	8.5x
FD/Satış	0.1x	-0.1x	2.6x	1.8x
Net Borç/FAVÖK	0.4x	-0.3x	-0.2x	-0.4x
Özkaynak Karlılığı	30.5%	37.6%	43.7%	43.4%
Aktif Karlılığı	17.3%	24.5%	32.4%	33.0%

Hisse Performansı

	1A	3A	12A	YBB
Nominal	-18%	-9%	66%	-1%
Rölatif (BIST-100)	-25%	-28%	-15%	-23%
Ortalama İşlem Adedi (mn)	17.59	19.87	32.36	20.29
Ortalama İşlem Hacmi (mn TL)	1,789	2,247	3,192	2,281



Hissedarlık Yapısı

	Sermayedeki Payı
Feridun Geçgel	71.0%
Diğer	24.0%
Astor Holding Anonim Şirketi	5.0%

Şirket Künyesi

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 ürünleri 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.

Araştırma Bölümü

+90 212 244 55 66

www.global.com.tr



FINANSAL TAHMİNLER

Gelir Tablosu (mn TL)	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Satışlar	1,449	3,154	13,784	16,914	34,451	47,546
Satışların Maliyeti	1,023	2,270	9,598	10,437	22,689	31,314
Brüt Kar	425	884	4,185	6,477	11,761	16,232
Faaliyet Giderleri	78	109	701	995	1,800	2,482
Net Esas Faaliyet Karı	347	775	3,484	5,482	10,240	13,998
FAVÖK	404	843	3,616	5,797	10,500	14,482
Esas Faaliyetler Diğer Gelir/(Gider), Net	27	231	191	40	493	716
Finansal Gelirler/(Giderler), Net	-154	-443	-525	179	-473	-75
Vergi Öncesi Kar	0	555	2,283	5,234	10,260	14,639
Vergi Gideri	-1	37	243	636	2,565	3,660
Net Kar/(Zarar)	226	518	2,040	4,598	7,695	10,979

Bilanço (mn TL)	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Nakit ve Nakit Benzerleri	225	293	236	1,682	2,405	3,785
Finansal Yatırımlar	0	1	613	1,400	2,037	5,349
Ticari Alacaklar	430	1,386	4,248	5,929	7,944	10,973
Stoklar	345	552	2,129	1,512	2,930	4,044
Maddi Duran Varlıklar	448	522	2,229	2,946	3,007	3,092
Diğer Varlıklar	241	432	2,355	5,284	5,445	6,041
Toplam Varlıklar	1,688	3,185	11,811	18,754	23,768	33,283
Finansal Borç	731	1,270	2,118	1,147	1,855	2,790
KV Ticari Borçlar	282	466	1,560	1,685	1,764	2,044
Diğer Yükümlülükler	116	350	1,447	3,683	2,524	3,138
Toplam Yükümlülükler	1,129	2,086	5,126	6,515	6,143	7,972
Özkaynaklar (Ana Ortaklığa Ait)	559	1,099	6,685	12,239	17,625	25,311
Ödenmiş Sermaye	193	850	850	998	1,670	2,383
Net Borç/(Nakit)	506	976	1,269	-1,935	-2,587	-6,344

Nakit Akışı (mn TL)	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
FAVÖK	404	843	3,616	5,797	10,500	14,482
Faaliyet Karı Vergi Gideri	87	194	871	1,371	2,560	3,500
Net İşletme Sermayesi Değişimi	0	979	3,346	939	3,355	3,862
Yatırım Harcamaları	145	186	274	1,821	1,821	1,821
Serbest Nakit Akımı	172	-516	-875	1,666	2,764	5,299

Büyüme	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Satışlar	0%	118%	337%	23%	104%	38%
FAVÖK	0%	109%	329%	60%	81%	38%
Net Kar	0%	129%	294%	125%	67%	43%

Finansal Rasyolar	2020	2021	2022	2023	2024T	2025T
Hisse Başına Kar (TL)	1.17	0.61	2.40	4.61	4.61	4.61
Özsermaye Karlılığı	40.4%	47.1%	30.5%	37.6%	43.7%	43.4%
Brüt Marj	29.4%	28.0%	30.4%	38.3%	34.1%	34.1%
FAVÖK Marjı	27.9%	26.7%	26.2%	34.3%	30.5%	30.5%
Net Kar Marjı	15.6%	16.4%	14.8%	27.2%	22.3%	23.1%
Net Borç/FAVÖK	1.25x	1.16x	0.35x	-0.33x	-0.25x	-0.44x

Kaynak: Finnet, Global Menkul Araştırma



DEĞERLEME

2024-2030 yıllarını kapsayan değerlememizde, indirgenmiş nakit akışı (İNA) ve benzer şirketlerle karşılaştırma analizi kullandık. Nihai değerde İNA analizine %70, benzer şirket analizine ise %30 ağırlık verdik.

İNA metodunda gelir projeksiyonumuz için küresel transformatör pazarı büyümesini baz aldık. IEA Energy Technology Perspectives¹ ve sektör için hazırlanmış diğer çeşitli raporlarda küresel transformatör pazarının 2030 yılına dek %7 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile büyüyeceğine dair tahminler yer alıyor. Ancak; muhafazakar kalmak adına, pazarın YBBO'sunu şirketin operasyonlarını ağırlıklı olarak Türkiye'de sürdürmesi nedeniyle GSYH büyüme tahminimize paralel olarak %5 aldık. Buradan hareketle çeşitli senaryo çalışmaları gerçekleştirdik. Şirketin gelirlerine dair paylaştığı öngörü, mevcutta aldığı siparişlere göre belirleniyor. Paylaşılan 2024 ve 2025 beklentisine paralel olarak Astor market payını küresel pazara oranladık. 2025 yılı için projekte edilen ciroya göre hesapladığımız oranı baz senaryomuzda tahmin dönemimiz boyunca sabit tuttuk. Maliyet tarafında ise 2022 ve 2023 yıllarında oluşmuş ortalama marjları kullanarak benzer yaklaşım ile ilerledik. Yatırım harcamalarının ciroya oranını ise sektör büyümesine ek olarak şirketin olası yurtiçi ve yurtdışı büyüme fırsatlarını değerlendirmesi nedeniyle geçmiş yıllara kıyasla 100 baz puan yükselttik.

İNA hesaplamasında USD bazlı risksiz getiri oranını %9, piyasa risk primini %6, şirket betasını 1 alarak projeksiyon dönemimiz için ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini %13 olarak hesapladık. Sonsuz büyüme oranını ise %1 belirledik. Özetle, Astor Enerji için 12 aylık hisse başına hedef fiyatımızı 152.10 TL olarak hesapladık. Belirlediğimiz fiyata göre %63 getiri potansiyeli sunan ASTOR'u "AL" tavsiyesi ile takip listemize ekliyoruz.

Tablo 2: İNA Analizi Özet Tablosu

İNA Özet (milyon USD)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Satış Gelirleri	810	1,014	1,348	1,442	1,543	1,651	1,767
Büyüme %	14%	25%	33%	7%	7%	7%	7%
Satılan Malın Maliyeti	533	668	888	950	1,016	1,087	1,163
Operasyonel Giderler	44	56	74	79	85	91	97
FVÖK	223	279	371	397	425	455	487
FVÖK marjı %	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
FAVÖK	235	295	392	419	448	480	513
FAVÖK marjı %	29%	29%	29%	29%	29%	29%	29%
İşletme sermayesi değişimi	-32	97	76	42	23	36	32
Sermaye Harcamaları	16	20	24	25	27	29	31
Vergi	56	70	93	99	106	114	122
Serbest Nakit Akımları	196	107	198	253	292	301	328
AOSM	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%
İskonto Oranı	1.1	1.3	1.5	1.6	1.9	2.1	2.4
İndirgenmiş Nakit Akımları	173	84	136	154	157	143	138
İNA Bugünkü Değer	985						
Terminal Büyüme Oranı	1%						
Devam Eden Değerin							
Bugünkü Değeri	1,340						
Firma Değeri	2,282						
(-) Net Borç (2023)	-66						
Hedef Piyasa Değeri	2,348						
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (mn \$)	2,700						
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	118,826						

Kaynak: Global Menkul Değerler Araştırma



DEĞERLEME

Tablo 3: Benzer Şirket Çarpan Karşılaştırma Analizi

Şirket	PD (mn \$)	F/K		FD/FAVÖK	
		2024T	2025T	2024T	2025T
Schneider Electric SE	129,414	25.3	22.6	16.8	15.2
Xi'An Shaangu Power Co Ltd	2,094	14.8	12.8	6.7	6.0
Sichuan Injet Electric Co Ltd	1,576	24.2	18.3	20.3	15.3
ABB Ltd	87,422	21.7	19.9	14.6	13.4
Hammond Power Solutions Inc	1,274	26.5	23.5	16.0	14.5
Shihlin Electric & Engineering	4,756	42.4	31.5	29.8	20.3
Ortalama		25.8	21.4	17.4	14.1
ASTOR	2,884	15.7	12.1	11.8	9.4
Prim / (İskonto)		-39%	-43%	-32%	-33%
Çarpanlara göre PD ve FD (mn \$)		4,669	5,019	4,085	4,159
(-) Net Borç (2023)				-66	-66
Piyasa Değeri (mn \$)		4,669	5,019	4,085	4,159
Ağırlık		25%	25%	25%	25%
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (mn \$)		4,516			

Tablo 4: Değerleme Metodolojisi Özet

Değerleme Metodolojisi Özet	Değer (mn \$)	Ağırlık (%)
İndirgenmiş Nakit Akışı	2,700	70%
Benzer Şirketler FD/FAVÖK & F/K	4,516	30%
Ağırlıklandırılmış Toplam Değer	3,448	
Ağırlıklandırılmış Toplam Değer (mn TL)	151,748	
Hedef Fiyat (TL/ Hisse Başına)	152.10	
Getiri Potansiyeli (%)	63%	

Kaynak: Global Menkul Değerler Araştırma

RİSKLER

Başlıca transformatör talebini arttıracak pazar dinamiklerini listelersek:

- Küresel çapta enerji üretimi ve tüketiminin yükselmesi ile ek enerji ekipmanlarına ihtiyaç duyulması
- Karbon emisyonunu azaltmak amacıyla yenilenebilir enerji yatırımlarının hız kazanması sonucu eski şebeke altyapılarının yenilenmesi
- Enerji verimliliği çalışmaları kapsamında şebekelere teknoloji penetrasyonu sayesinde yeni nesil dijital transformatör ihtiyacı
- Elektrik dağıtım ve iletim ağını genişletmek ve iyileştirmek amacıyla yapılan yeni yatırımlar
- Kentsel dönüşümler nedeniyle gelişen altyapı çalışmaları
- Elektrikli araçların yayılımı ile şarj ağı istasyonları kurulumu sonucu doğan ek şebeke yatırımları

Sektör günümüzde uzun vadeli talep döngüsünün aşağı yönlü aşamasında. Bu döngünün değişimini sağlayacağını düşündüğümüz yukarıda listelenen talep artışını tetikleyici temel dinamikleri ele alırsak; küresel transformatör ihtiyacındaki artışın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi, Astor'un pazar payını ek kapasiteler, yeni fabrika kurulumları ve farklı satış stratejileri ile güçlendirerek büyütmesi, maliyetlerin tahminlerimizden aşağıda gerçekleşmesi değerlememiz için yukarı yönlü risk faktörlerini oluşturuyor.

Aşağı yönlü risk faktörleri ise:

- Hammade tedariginde dışa bağımlılık nedeniyle olası tedarik gücü sonucu üretimde daralma
- Uluslararası operasyonlarda navlun maliyetlerinin yüksek sonucu olması beklentimizin üzerinde gerçekleşen maliyetler
- İhracat pazarlarında büyüebilmek için yeterli satış ofisinin bulunmaması nedeniyle yurtdışı operasyonlarında tahminimizden zayıf gelişen performans
- Uluslararası pazarlarda marka bilinirliğinin düşük olması sonucu şirketin pazar payını koruyamaması

Kısaca şirketin pazar payının gerilemesi ve üretimde kullanılan ürünlerin yurtdışından temin edilmesi nedeniyle maliyet tarafında oluşabilecek bozulmalar hesapladığımız değer için olumsuz risk faktörleri olarak tanımlanabilir.



DEĞERLEME /SENARYO ANALİZİ

Mevcut makroekonomik ortamda; oluşturulan değer ve performans niteliği taşıyan başlıca gelir kalemleri tahminlerinde sapma ihtimallerini gözetererek senaryo çalışması gerçekleştirilmenin kritik önem arz ettiğini düşünüyoruz. Bu bağlamda hesapladığımız değer için baz teşkil eden ve hassasiyeti yüksek bazı değişkenleri ana senaryomuza ek olarak tablolar ile listeleterek aşağıda sunduk.

Tablo 5: AOSM ve Senaryolara Göre Değer Hassasiyeti

AOSM (%)	10%	11%	12%	13%	14%
Senaryo 1 (mn \$)	1,627	1,599	1,572	1,481	1,424
Baz Senaryo (mn \$)	4,117	3,991	3,874	3,448	3,181
Senaryo 3 (mn \$)	5,950	5,737	5,538	4,877	4,461

Tablo 6: Tercih Edilen Senaryo ve Senaryolarda Bulunan Varsayımlar

Değişkenler	Astor Pazar Payı	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Giderleri / Satışlar
Senaryo 1	1%	32%	7%
Baz Senaryo	2%	34%	5%
Senaryo 3	3%	36%	3%

Değerimizi oluştururken 2030 yılına dek süren projeksiyon dönemimiz için İNA modelimizde bazı temel varsayımlarda bulunduk. Senaryo 2'ye tekabül eden ve hedef fiyatımızı hesaplarken kullandığımız baz senaryomuzda; gelir kalemi tahminimiz için, yayınlanmış verilere göre Astor'un küresel markette sahip olduğu pazar payı ortalamasını 2030'a dek sabit tuttuk. Maliyetleri ise benzer yaklaşımla marjını ve faaliyet giderleri/satış oranını tahmin dönemimiz boyunca aynı olarak hesapladık. Tablo 6'da, senaryolarımızda bu oranların aşağı ve yukarı yönlü değişimlerini gösterdik ve gerçekleştirdiğimiz çalışma sonucu değerimiz için en yüksek hassasiyetin maliyet tarafından ziyade pazar payı olduğu sonucuna vardık. Tablo 5'te ise senaryo analizlerimiz ve %13 hesapladığımız ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin değişimini ele alarak toplam değerde oluşan farkları inceledik.

Tablo 7: Makro Tahminlerimiz

Makro Tahminler	2024T	2025T	2026T
GSYH Büyümesi(%)	4%	5%	5%
TÜFE (%)	46%	31%	27%
USDTRY (Ort)	43	47	51
USDTRY (YS)	44	48	51

Tablo 7'de bulunan makro tahminlerimizde baz senaryomuzu hesaplarken kullandığımız kur tahminlerimizi sunuyoruz. Kur tahminlerimizde oluşabilecek %10 yukarı veya %10 aşağı sapmada senaryolara göre değişen nihai değerlere ek olarak ana gelir kalemlerini (Net Satışlar, FAVÖK & Net Kar) tablo 9& 10 'da gösterdik.

Tablo 8: Makro Tahminlerimize Göre Senaryo Analizi

USDTRY	Değer (mn TL)	Net Satışlar (mn TL)	FAVÖK (mn TL)	FAVÖK Marjı	Net Kar (mn TL)
Senaryo 1	64,948	25,296	6,763	27%	4,904
Baz Senaryo	151,748	34,451	10,500	30.5%	7,695
Senaryo 3	214,408	41,086	14,048	34%	10,380

Tablo 9: Kur Tahminimizde %10 Yukarı Yönlü Sapma Olduğu Durumda Oluşan Senaryo Analizi

USDTRY + %10	Değer (mn TL)	Net Satışlar (mn TL)	FAVÖK (mn TL)	FAVÖK Marjı	Net Kar (mn TL)
Senaryo 1	71,442	27,796	7,439	27%	5,395
Baz Senaryo	166,923	37,896	11,550	30%	8,465
Senaryo 3	244,937	45,194	15,453	34%	11,418

Tablo 10: Kur Tahminimizde %10 Aşağı Yönlü Sapma Olduğu Durumda Oluşan Senaryo Analizi

USDTRY - %10	Değer (mn TL)	Net Satışlar (mn TL)	FAVÖK (mn TL)	FAVÖK Marjı	Net Kar (mn TL)
Senaryo 1	58,453	22,742	6,087	27%	4,414
Baz Senaryo	136,573	31,006	9,450	30%	6,926
Senaryo 3	200,403	36,977	12,643	34%	9,342

Kaynak: Global Menkul Değerler Araştırma

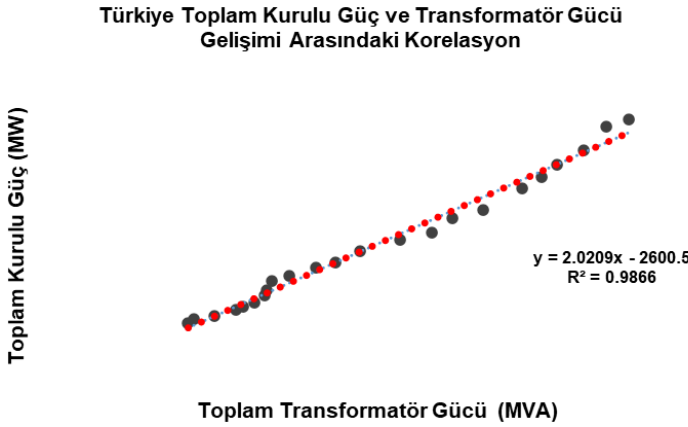


Günümüzün sıcak konusu enerji dönüşümü ve üretimde yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımının artışı transformatör talebini olumlu etkiliyor

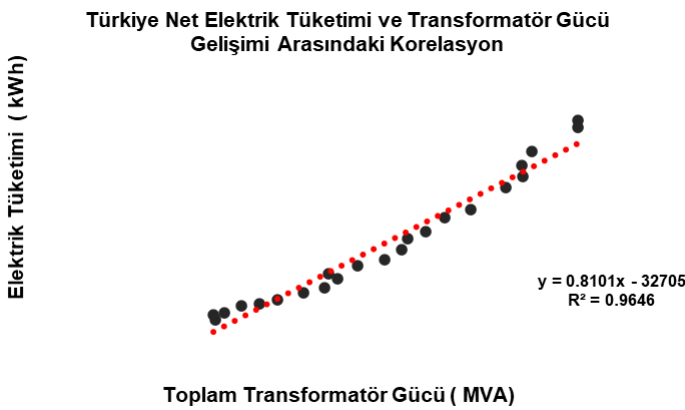
Küresel ısınmanın oluşturduğu kaygı sebebiyle çevreye verilen önemin artması ve karbon emisyonunun azaltılmasına yönelik devlet politikaları enerji üretiminde yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelimi güçlendirdi. Çin de dahil olmak üzere büyük ekonomiler, birçok Kuzey Amerika ve Avrupa Bölgesi ülkesi sürdürülebilirliği sağlamak için gerekli girişimler başlattı ve katı hedefler eşliğinde çeşitli düzenlemeler uygulamaya başladı. Ülkelerin temiz enerji kaynaklarını benimsemeye zorlanarak yenilenebilir enerji yatırımlarını hızlandırması mevcut şebeke altyapısının güncellenmesi ihtiyacını körükledi. Bu durum ise transformatör talebini oldukça olumlu etkilemekte.

Uluslararası Enerji Ajansı'na göre², küresel yenilenebilir üretim kapasitesinin 2023'ten 2030'a kadar yaklaşık iki buçuk kat artması bekleniyor. Kısaca, ülkelerin elektrik üretim kapasitesinde yenilenebilir enerjinin payı arttıkça, yenileme ihtiyacı duyulacak konvansiyonel transformatörlerin elektrik şebekesinde gerekli güvenliği, verimliliği ve güvenilirliği sağlayamaması nedeniyle oluşan yeni transformatör ihtiyacı şirket operasyonel karını orta ve uzun vadede yukarı yönlü riskleri destekleyecek önemli unsurlardan biri olarak öne çıkıyor.

Grafik 1: Türkiye Toplam Kurulu Güç ve Transformatör Gücü Korelasyonu



Grafik 2: Net Elektrik Tüketimi ve Transformatör Gücü Gelişimi Korelasyonu



Kaynak: TEİAŞ & Global Menkul Değerler Araştırma

Türkiye'de yenilenebilir enerjiye yönelim şirketin operasyonel karlılığı için destekleyici

TEİAŞ'tan elde ettiğimiz veriler ile Türkiye'de 2000 yılından 2022'ye dek toplam kurulu güç gelişimi ve transformatör sayısında artışa paralel olan toplam trafo gücü (MVA) arasındaki ilişkiyi inceledik. Verilere göre, kurulu güç ve trafo gücü arasında yaklaşık %99 pozitif korelasyon saptadık. Ayrıca 2000 yılından itibaren Türkiye net elektrik tüketimi ve trafo gücü ilişkisini incelediğimizde ise pozitif korelasyonun %96 olduğu sonucuna vardık.

T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın hazırladığı Türkiye Ulusal Enerji planına³ göre 2035'e dek toplam kurulu güçte yenilenebilir enerjinin payının %64,7'ye, elektrik üretiminde ise %54,7'ye ulaşması hedefleniyor. Bu bağlamda 2035'e gelindiğinde toplam hidroelektrik kurulu gücünün 35,1 GW'a, GES'lerin 52,9 GW'a RES'lerin ise 29,6 GW'a yükselmesi planlanıyor.

Özetle ülkemizdeki kurulu güç artışı ve transformatör sayısı pozitif korelasyon baz alındığında, Türkiye'de belirlenen ulusal hedefler paralelinde gerçekleştirilmesi planlanan yenilenebilir enerji yatırımları sayesinde oluşacak transformatör ihtiyacının, şirketin operasyonel karlılığını uzun ve orta vadede destekleyeceğini düşünüyoruz. Özellikle Astor'un Türkiye pazarında önemli oyuncularından biri olması nedeniyle talep artışının satış hacimlerine güçlü bir şekilde yansıtacağını öngörüyoruz.

Enerji Dönüşümü



Yenilenebilir Enerji Yatırımları



Güçlü Operasyonel Kar

²IEA Renewables 2023 Analysis and Forecast to 2028

³T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı Ulusal Enerji Planı

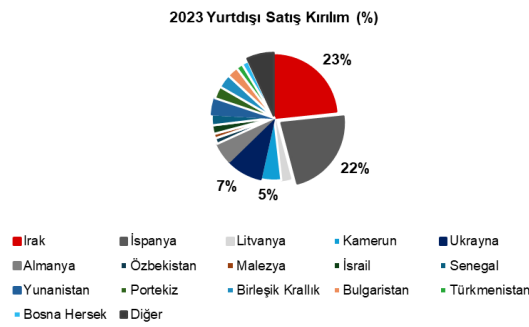


Astor büyümeye elverişli güçlü finansal yapıya sahip

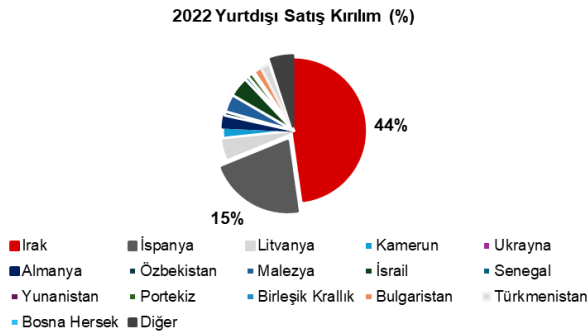
Satışlarının yaklaşık %30'luk kısmına tekabül eden ve yüksek mühendislik çalışması gerektiren güç transformatörlerinde proje bazlı gelir kaydediliyor. Ciroda proje bazlı gelirlerin oranının %30'la sınırlı olduğunu düşünüyoruz. Ancak bu durum, operasyonel gelirlerde dalgalanma riskini kısıtlıyor. Güncel finansallar incelendiğinde; kapasite artırımlarıyla desteklenen operasyonel gelirlerde 2023 yılında dolar bazında %13'lük artış kaydedildi. Ayrıca, yıl sonu itibarıyla 66 mn dolar nakit pozisyonunda olan Astor'un Net Borç /FAVÖK oranı ise negatif 0.3x seviyesinde. Faizlerin oldukça yüksek olduğu mevcut makro ekonomik ortam ele alındığında; şirketin hem yurtiçi hem de yurtdışında kapasite artırımları veya yeni fabrika kurulumu ile olası büyüme planları için sağlam bilanço yapısı sayesinde cazip bir pozisyonda olduğunu düşünüyoruz.

Küresel ölçekte operasyonlarını sürdüren Astor, yurtdışında yeni yatırım fırsatlarını değerlendiriyor

Grafik 3: 2023 Yurtdışı Satış Kırılım



Grafik 4: 2022 Yurtdışı Satış Kırılım



Kaynak: Şirket Verileri & Global Menkul Araştırma

Şirket Irak ve İspanya başta olmak üzere yaklaşık 90 ülkede operasyonlarını sürdürüyor. Yıllık bazda, ürün çeşidine göre ve hedefler doğrultusunda satış gerçekleştirilen ülkelerin ihracat içindeki payı değişebiliyor. Ayrıca şirketin uluslararası operasyonlarında faaliyet yürüttüğü ülke çeşitliğinin yüksek olması, jeopolitik riskler nedeniyle oluşabilecek ticari kayıplara karşı korunma sağlıyor.

Astor özellikle Avrupa'da sektörde oyuncu sayısının az olması sebebiyle avantaja sahip. Transformatör endüstrisinde şirketlerin uluslararası pazarda faaliyet gösterilebilmesi için ürünlerin çeşitli testlerden geçirilip lisans alınması gerekiyor. Testlerin maliyetleri ise oldukça yüksek. Küçük ve orta ölçekli firmaların bahsi geçen testler için yeterli finansmanı bulunmaması nedeniyle, Astor transformatör talebinin yükseldiği günümüz koşullarında rekabet üstünlüğüne sahip. Ayrıca sektörde Ar-Ge çalışmaları yüksek önem arz ediyor. Astor ise sağlam bilanço yapısı sayesinde Ar-Ge'ye bütçe ayırmakta zorlanmıyor ve güvenliği daha yüksek ürünler ile marka bilinirliğini arttırabiliyor. Özetle etkin yönetim stratejileri ve mevcut market yapısı Astor'un rakiplerinden ayrılarak yurtdışında pazar payını büyütmesine olanak sağlıyor.

2022 yılında Astor'un satışlarının %21'i ihracata dayanırken, 2023'te performansını yükseltti ve uluslararası operasyonların hasılat içindeki payı %34'e ulaştı. Şirket orta vadede hasılat içindeki ihracat oranını %48'e, uzun vadede ise %51'e çıkarmayı hedefliyor.

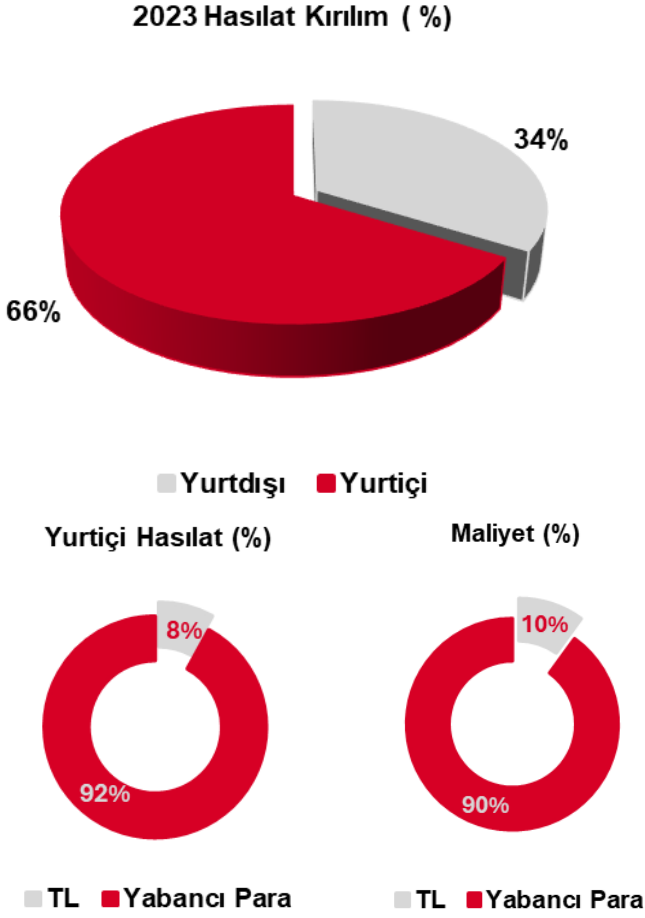
Grafik 3 ve 4'ten görüleceği üzere, 2022'de Irak operasyonlarının toplam ihracat içindeki oranı %44 ile en yüksekken, 2023'te özellikle İspanya'da yenilenebilir enerji yatırımlarının hız kazanması sayesinde İspanya ihracat payı %22'ye yükselerek Irak ile benzer seviyede gerçekleşti. Yine aynı şekilde, Birleşik Krallık'ta enerji verimliliğine verilen önemin artması ve şebekelerin oldukça eski olması nedeniyle 2023 yılında oran yaklaşık %0'dan %5'e çıktı. Ukrayna operasyonlarında ise 2022 yılında neredeyse %0'a yakın olan pay, savaş sebebiyle şebeke ağının yenilenmesi ihtiyacı kaynaklı %7'ye ulaştı.

Şirket ihracat payındaki yükseliş planını Avrupa'da gerçekleştirilmeyi hedefliyor. İhracat içindeki payı en yüksek ülkelerden biri olan İspanya'da satış sonrası hizmetler amacıyla bir yapılanma oluşturulması planlanıyor. Devam eden dönemde satış sonrası ekip ile yürütülen operasyonların geliştirilebileceği ve üretim temelinde de olası yeni fırsatların değerlendirilebileceğini düşünüyoruz.

YATIRIM TEMASI

Yabancı para bazlı ve dengeli operasyonel gelir akışı sayesinde Astor'un maruz kaldığı kur riski oldukça düşük

Grafik 5: Hasılat ve Maliyet Kırılımları



Kaynak: Şirket Verileri, Global Menkul Değerler Araştırma

Astor'un gelir akışının neredeyse tamamı yabancı para cinsi gelirlere dayanıyor. Şirketin 2023 yılı hasılatı incelendiğinde satışların %66'lık kısmının yurtiçi, geriye kalan %34'lük kısmının ise uluslararası operasyonlara dayandığını görüyoruz. Yurtdışı operasyonların tamamı ağırlıklı olarak Euro olmak üzere yabancı para cinsinden gerçekleştiriliyor. Yurtiçi operasyonlarının ise yalnızca %8'lik kısmı TEİAŞ ve EÜAŞ'a yapılan satışlar nedeniyle Lira bazlı. Bu satışlarda ise ürün teslim edildikten sonra bir ay içerisinde ödeme alınıyor. Bu ödemelerde de oluşan kur farkı tahsil ediliyor.

Maliyet tarafı ise yine aynı şekilde çoğunlukla yabancı para cinsinden. Transformator üretiminde bakır, alüminyum, silisli sac gibi hammaddeler kullanılıyor. Bahsi geçen materyaller özellikle Çin'den olmak üzere yurtdışından ithal ediliyor. Bu sebeple maliyetlerin yaklaşık yalnızca %10'luk kısmı Lira cinsine dayanıyor. Ancak şirketin gelirlerinin neredeyse tamamının yabancı para cinsinden olması sebebiyle, maliyet tarafı kaynaklı kur riski barındırmıyor. Özetle hem satış hem maliyet tarafı ele alındığında Lira ve yabancı para cinsinden operasyonel gelir akışı incelendiğinde şirketin dengeli bir yapısı olduğunu düşünüyoruz.

Şirket satış stratejileri ve ürün çeşitliliği sayesinde rakiplerinden ayrışıyor

Şirket satış stratejileri ve geniş ürün gamı sayesinde lokal ve küresel pazarda rakiplerinden ayrışıyor. Özellikle fabrikalar ve hastaneler ele alındığında trafo arızası kaynaklı elektrik kesintileri ciddi risk teşkil ediyor. Bu sebeple transformator endüstrisinde satış sonrası hizmetler oldukça önemli. Gerek lokalde gerekse küresel boyutta yaygın olmamasına rağmen, Astor'un satış sonrası hizmetler ekibi mevcut. Şirket kurulum aşamasında ve oluşan arızalarda çözüm hizmeti sunuyor. Buna ek olarak periyodik bakımlarda destek sağlıyor. Satış sonrası hizmetleri şirketin rakiplerine kıyasla ayrışmasında önemli rol oynuyor. Ayrıca Astor tüm ürün gruplarında üretim gerçekleştirebiliyor. Bu sayede açılan ihalelerde tek tip yerine çeşitli trafo türleri için teklif verebiliyor. Transformator talebinde endüstri için gerekli tüm ürünlerin üretimi ve satışının gerçekleştirilmesi tüketici için kolaylık sağlıyor ve bu durum özellikle lokal pazarda şirketin sektörde önemli oyuncularından biri olmasını sağlıyor.

Şirketin üretim kapasitesi toplamda 88,315 MVA ile orta ve küçük ölçekli şirketlerin kapasitelerine kıyasla yüksek. Bu durum ise ölçek ekonomisi yaratıyor ve yüksek teknoloji ile üretilen ürünlerin uygun fiyatlar ile temin edilmesine olanak sağlıyor. Özellikle Avrupa pazarı ele alındığında, Astor'un ürünlerinin fiyatı pazar ortalamasının yaklaşık %10 altında. Yüksek kapasite ile üretim yapılması sayesinde verilen siparişlerin teslimi Avrupa'da mevcut olan rakiplerde ortalama dört yılken, Astor bir yıl ila altı ay arasında teslim edebiliyor. Bu sayede şirket küresel pazarda satış payını yükseltebiliyor.

Transformator talebini tetikleyen güçlü dinamiklere ek olarak, rakiplerine kıyasla satış stratejileri, fabrika kapasitesi ve geniş ürün grubu sayesinde Astor'un pazar payını büyütürken faaliyet gelirlerinde oluşan artışı hızlandıracağını düşünüyoruz.



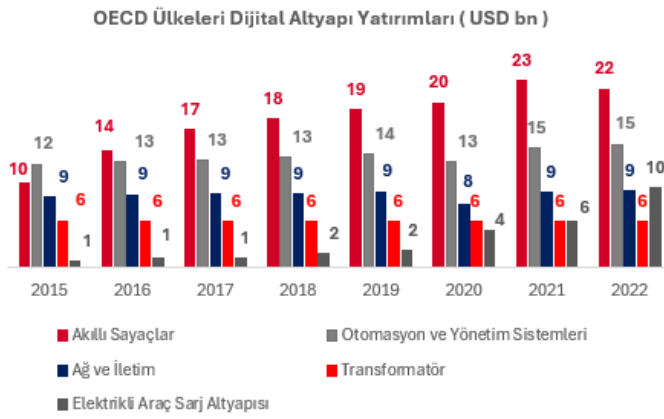
YATIRIM TEMASI

Küresel boyutta yaşanan elektrifikasyon trendi orta ve uzun vadede şirketin ciro gelişiminde körükleyici etkiye sahip

Elektrifikasyon makinelerin ve sistemlerin elektrik kullanır hale dönüşümü anlamına geliyor, bir diğer ifadeyle modernizasyon olarak isimlendirilebiliriz. Günümüzde yaygın olarak sistemlerin otomatikleştirilmesi ve verimliliği yükseltmeye yönelik çalışmalar sonucu kullanılmaya başlanan IoT teknolojisi geleneksel altyapıların atıl duruma düşmesine sebep oldu. Bu nedenle küresel çapta binaların, sanayinin ve ulaşımın elektrifikasyon trendine uyum sağlanması amacıyla elektrik şebekelerinin dijitalleşmesine yönelik yapılan yatırımlar hız kazandı.

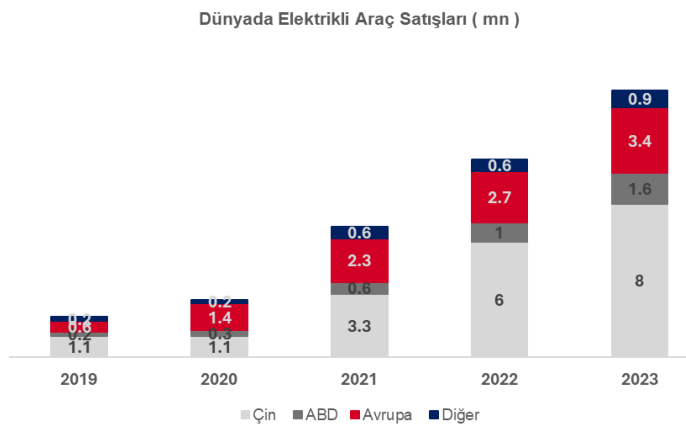
Nesnelerin interneti (IoT) ve akıllı sayaç teknolojileri gibi bir dizi en yeni teknolojik çözümlerin küresel pazarda ticareti mevcut. Bu teknolojik çözümler, transformatörlerle birlikte kullanılabilir. Örneğin IoT sensörleri sıcaklık, titreşim ve yağ seviyesi hakkında gerçek zamanlı bilgi toplamak için güç transformatörlerine kurulabilir. Veriler, kamu hizmetlerine proaktif bakım planlamasında yardımcı oluyor ve bu da şebeke ekipmanının ömrü boyunca işletme ve bakım maliyetlerini azaltıyor. Bu tip çözümlerin gerçekleştirilmesi ise transformatörlerde modernizasyonu gerektiriyor. Özetle teknolojik çözümlerin kullanımının artması transformatör endüstrisi gelişimi için itici güç durumunda. Hem yurtiçi hem de yurtdışı pazarda operasyonlarını sürdüren Astor için elektrifikasyon trendi kapsamında gelişen transformatör ihtiyacının yukarı yönlü riskleri kamçılıyıcı etkenlerden olduğunu düşünüyoruz.

Grafik 6: OECD Ülkeleri Dijital Altyapı Yatırımları



Kaynak: Uluslararası Enerji Ajansı (IEA), Global Menkul Değerler Araştırma

Grafik 7: Dünyada Elektrikli Araç Satışları Gelişimi



Kaynak: Uluslararası Enerji Ajansı & Global Menkul Araştırma

Transformatör yatırımları 2022'ye dek yatay seyretse de IEA Energy Perspectives raporuna⁵ göre artan elektrikli araç sarj üniteleri sonucunda özellikle DC sarj ünitelerinin artmasıyla, eski transformatörlerin dönüşüme ayak uydurulması amacıyla değiştirilmesi ve yenilerinin eklenmesi sonucunda transformatör talebinin artacağı öngörülüyor. Mevcutta ortalama 2,4 GW/yıl olan dünya transformatör talebinin 2023'ten 2030'a dek ortalama 4,9 GW/yıl'a yükselmesi bekleniyor. Beklenen talebin şirket satış hacimlerine yansımalarıyla orta ve uzun vadede yukarı yönlü potansiyelin destekleneceğini düşünüyoruz.

Elektrikli araç satışlarında yükseliş trendi yukarı yönlü potansiyeli güçlendiriyor

Küresel ölçekte ekonomiler, özellikle gelişmiş ekonomiler, ulaştırma sektörünün elektrifikasyonuna doğru ilerliyor. Elektrikli araçların elektrik şebekesi üzerindeki etkisini azaltmak için birçok kamu hizmeti kuruluşu, geleneksel teknolojiyle karşılaştırıldığında daha verimli ve güvenilir olan akıllı transformatörler de dahil olmak üzere akıllı şebeke teknolojilerini kullanıyor. Global elektrikli araç satışlarında gerçekleşen büyüme elektrikli şarj istasyonlarının yaygınlığını arttırmasıyla aşırı yüklenmeleri taşıyamama riski temelinde eskimiş transformatörlerin yenilenmesi gerekliliğini arttırıyor.

Uluslararası Enerji Ajansı'nın (IEA) Mart 2024'te yayınladığı Clean Energy Monitor raporuna⁴ göre elektrikli araç satışları 2023 yılında geçtiğimiz seneye kıyasla %35 oranında yükseldi. 14 milyona ulaşan elektrikli araç satışları ele alındığında satılan her beş araçtan birinin elektrikli araç olduğu gözlemlendi.

Grafik 6 ve 7'den görüldüğü üzere 2020 yılından itibaren elektrikli araçların yükselişine paralel olarak OECD ülkelerinde elektrikli araç sarj altyapısı yatırımları da yükseldi.



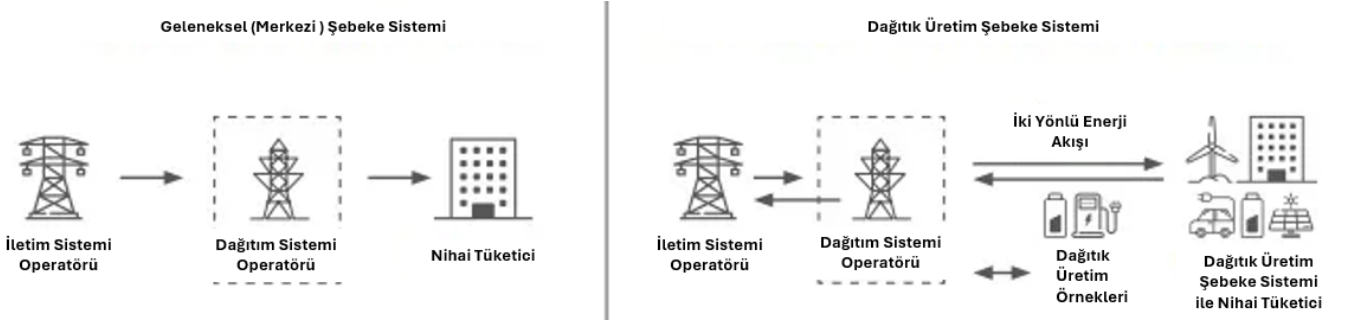
YATIRIM TEMASI

Transformatör talebine pozitif katkısı sayesinde dağıtık üretime geçiş orta ve uzun vadede şirketin faaliyet gelirlerinin büyümesinde etkili

Dağıtık üretim, aynı zamanda dağıtılmış enerji, yerinde üretim veya bölgesel/merkezi olmayan enerji olarak da adlandırılan; çeşitli küçük, şebekeye bağlı veya dağıtım sistemine eklenen cihazlar tarafından gerçekleştirilen elektrik üretimi ve depolamaya verilen isim. Kömür yakıtlı, gaz ve nükleer santraller gibi geleneksel enerji santrallerinin yanı sıra hidroelektrik barajlar ve büyük ölçekli güneş enerjisi santralleri merkezileştirilmiş durumda ve genellikle uzun mesafelere iletmek için elektrik enerjisi gerektiriyor. Buna karşın dağıtık üretim sistemleri, yalnızca 10 MW veya daha az kapasiteye sahip olsa da hizmet ettikleri yüke yakın konumlanan merkezi olmayan ve modüler üretim santralleri ile gerçekleştiriliyor. Genellikle çatı üstü güneş panelleri ve pil depolama gibi elektrik kullanım alanlarının yakınında bulunan küçük ölçekli enerji kaynakları olmalarına rağmen hızlı genişlemeleri; yalnızca elektriğin üretilme şeklini değil, aynı zamanda ticaretini, dağıtımını ve tüketilme şeklini de değiştirerek verimliliği yükseltiyor.

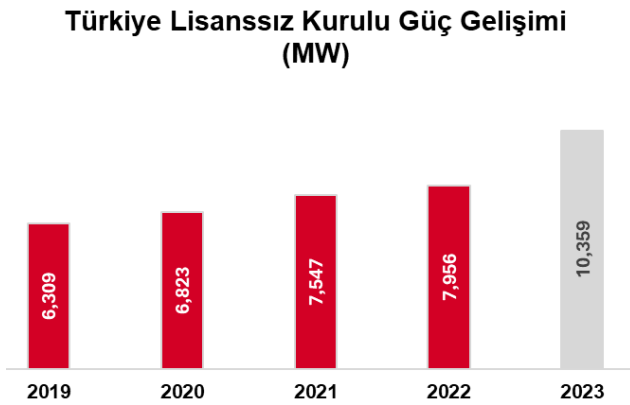
Çevresel kaygılar, Rusya Ukrayna savaşı sonrası elektrik fiyatlarındaki dramatik yükseliş ve elektrik üretimi için gerekli santral kurulumlarında yatırım maliyetlerinde düşüş ile son yıllarda özellikle çatı-üstü güneş FV sistemlerinin küresel ölçekteki gelişimi önemli ölçüde arttı. Artan dağıtık enerji kullanımı ise geleneksel merkezi elektrik sistemlerinin hızlı bir şekilde dönüşümünü gerektiriyor. Merkezi elektrik sistemlerinin dönüşümü kapsamında ise dağıtık üretim kaynaklarının şebekeye bağlanması ve iki yönlü güç akışını kontrol edilebilmesi için transformatörlere ihtiyaç duyuluyor. Kısaca, şebeke bağlantısı için transformatörlere bağımlı olan dağıtılmış yenilenebilir enerji sistemlerinin kullanımının yaygınlaşması yukarı yönlü potansiyeli destekleyici etkiye sahip.

Şema 1: Merkezi ve Dağıtık Üretim Şebeke Sistemi Kıyası



Kaynak: IRENA

Grafik 8: Türkiye Lisanssız Kurulu Güç Gelişimi



Kaynak: TEİAŞ & Global Menkul Değerler Araştırma

Dağıtık üretim özellikle enerjide dışa bağımlılığı azaltmak amacıyla Türkiye'de de hızlı bir şekilde yayılmaya başladı. Özellikle 2022 yılında elektrik fiyatlarında oluşan hızlı yükseliş sebebiyle etkin maliyet yönetimi temelinde öngörülebilirliği arttırmak amacıyla sanayiciler yenilenebilir enerji yatırımları gerçekleştirmeye başladı. Bu durum ise dağıtık üretimin nispeten yaygınlaşması ile sonuçlandı. Örneğin grafik Y'de görüleceği üzere 2022'de 7,956 MW olan Türkiye lisanssız toplam kurulu gücü 2023 yılında 10,359 MW'a yükseldi.

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı tarafından yayınlanan II. Ulusal Enerji Verimliliği Eylem Planı Raporu'nda elektrik dağıtımında verimliliğin yükseltilmesi amacıyla yapılmış olan şebeke yatırımlarını ve dağıtık üretimin yaygınlaştırılması çalışmaları sayesinde kayıp oranlarının azaltıldığına değinildi. Ayrıca 2030 hedefleri doğrultusunda mevcut stratejilerde alınacak aksiyonlarda verimliliği yükseltecek çalışmalar öne çıkarılıyor. Özetle kayıp ve kaçak oranlarının azaltılması, enerjide dışa bağımlılığın düşürülmesi ve verimliliğin yükseltilmesi ulusal enerji planlarında önceliklendiriliyor. Bu bağlamda transformatörlerin yenilenmesi bahsi geçen şebeke iyileştirme çalışmaları için kilit durumda. Bir diğer ifadeyle, ulusal hedefler doğrultusunda oluşmaya devam edecek transformatör talebinin satış oranlarına yansımalarının sonucu orta ve uzun vadede hesapladığımız değere olan katkısının pozitif olacağı kanaatindeyiz.



ŞİRKET PROFİLİ

Transformatör Nedir ve Ne Amaçla Kullanılır

Transformatör, elektrik enerjisini bir alternatif akım devresinden başka bir devreye veya birden fazla devreye aktarmak için kullanılan en basit cihazdır. Normalde alternatif akım gücünün iletimi ve dağıtımında kullanılan transformator, temelde bir gerilim kontrol cihazı olarak tanımlayabiliriz. Kısaca trafolar, gerektiğinde voltaj seviyelerini yükselterek veya düşürerek güç sistemlerinin güvenliğini ve verimliliğini artırmaya yardımcı oluyor. Çeşitli konut ve endüstriyel uygulamalarda, elektriğin uzun mesafelere iletim ve dağıtımının sağlanması amacıyla kullanılıyor.

Şirket Hakkında Genel Bilgiler

Astor Enerji; elektrik üretim, iletim ve dağıtım sektörleri ile endüstri tesislerinin gereksinimi olan transformator ürünleri üretimi gerçekleştiriyor. Ayrıca orta ve yüksek gerilim anahtarlama imalatı şirketin ana faaliyetlerinden. Ürünlerin üretimini gerçekleştirmek amacıyla gerekli olan makine, teçhizat, hammadde, mamul ve yarı mamul ithalatı, ihracatı, alım ve satım faaliyetleri de şirketin iş kolları arasında. Astor ürettiği ürünler için satış sonrası hizmetler adı altında saha kurulumu, devreye alım, saha test, arıza bakım ve onarım hizmetlerini de sunuyor.

Şirket'in ürettiği ürünler; elektrik üretim, iletim ve dağıtım sistemlerinde, demir-çelik, çimento, cam, kâğıt gibi tüm endüstriyel üretim tesislerinde, hastaneler, alışveriş merkezleri ve okullar gibi kamu ve özel teşebbüslere ait tesisler başta olmak üzere birçok alanda kullanılıyor. Kısaca elektriğin üretildiği tesis başlangıç noktası olarak ele alınırsa; enerjinin son kullanıcıya ulaşmasına kadar geçen süreçte Astor'un ürettiği ürünlerden faydalanılıyor.

Üretim Tesisleri

Şema 2: Üretim Tesisleri Detayları



Kaynak: Şirket Verileri & Global Menkul Araştırma

Güncel verilere göre şirket 140.000 m²'lik arsa üzerine kurulu yaklaşık 105.000 m² kapalı alanda, tüm ürünlerin baştan sona üretilebildiği üretim test sahası, deposu ve bakım onarımı da bünyesinde bulunduran 23.000 m² 'lik mekanik fabrikasıyla faaliyetlerini sürdürüyor. Transformator ürünleri ele alındığında tüm ihtiyaçları karşılayan Astor, imalat fabrikasında yağlı tip dağıtım, kuru tip, dağıtım, güç, özel tip ve endüstriyel transformator üretimi gerçekleştiriyor. Transformatorlere ek olarak orta ve yüksek gerilim anahtarlama ürünleri ile beton ve saç köşk olmak üzere trafo merkezleri şirketin ürün grupları arasında.

Astor'un sırasıyla 15.000, 14.000 ve 26.000 m² 'lik güç dağıtım ve anahtarlama ürünleri için kapalı alanı mevcut. İmalatta, güç transformatorleri kategorisinde kapasite kullanım oranı %65'ken, dağıtım transformatorlerinde %97, orta ve yüksek gerilim anahtarlama ürünlerinde ise %96 seviyesinde. Bahsi geçen kapalı alanlarda kategorilere göre fiziksel genişleme alanları mevcut.

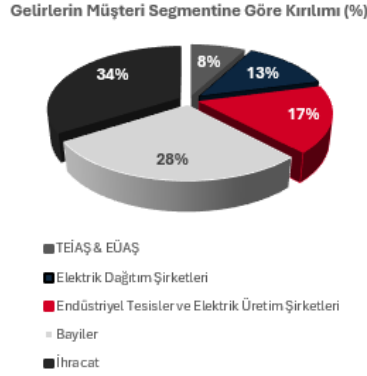


ŞİRKET PROFİLİ

Yurtdışı Operasyonlar

Astor'un yurtiçinde müşteri segmentini başlıca kamu ve özel sektör olarak ikiye ayırabiliriz. Yeni yapılan büyük kapasiteli tüketim tesislerinin yeni enerji üretim ve iletim tesislerinin yapımını veya ekonomik ömrü tamamlanmış tesislerin gerektirdiği yeni yatırımları gerçekleştiren TEİAŞ ve EÜAŞ şirketin başlıca kamu sektörü müşterileri. Satışlar ihaleler ile doğrudan veya EPC (Mühendislik Tedarik Kurulum) yüklenici firmaları tarafından dolaylı olarak gerçekleştiriliyor. Elektrik dağıtım şirketleri, yenilenebilir enerji şirketleri ayrıca demir-çelik, çimento ve kağıt sektörleri gibi sektörlerde faaliyet gösteren endüstriyel şirketler Astor'un özel sektör müşterileri olarak sıralanabilir. Bahsi geçen segmentte kamu sektöründe olduğu gibi faaliyetler EPC yüklenici firmaları ile dolaylı veya doğrudan satış kanalları ile sürdürülüyor. Şirketin göreceli olarak küçük projelerde yüklenici olarak operasyon yürüten 22 bayiden oluşan müşteri grubu da mevcut.

Grafik 9: Gelirlerin Müşteri Segmentine Göre Kırılımı



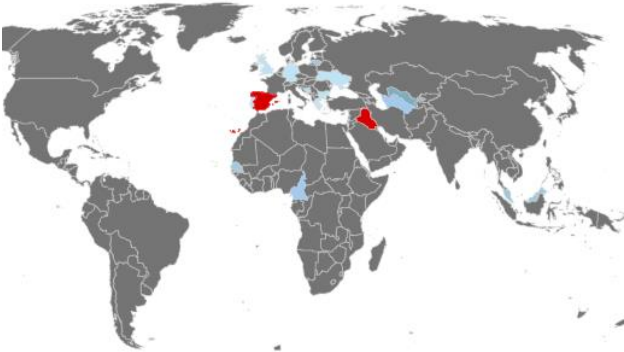
Kaynak: Şirket Verileri & Global Menkul Araştırma

Astor son yayınlanan İSO-500 2022 verilerine göre sanayi kuruluşları arasında 128. sırada yer aldı. Ayrıca Elektrik ve Elektronik İhracatçıları Birliğinin 2023 yılı ihracat verilerini değerlendirerek oluşturduğu listede 11. Sırada bulunan Astor, transformatör ve anahtarlama ürünleri üreticileri bazında üçüncü sırada konumlandı. Veriler ele alındığında; transformatör imalat ve satışı yapan şirket, elektromekanik imalat sanayinde Türkiye pazarında önemli oyuncuların biri olarak öne çıkıyor.

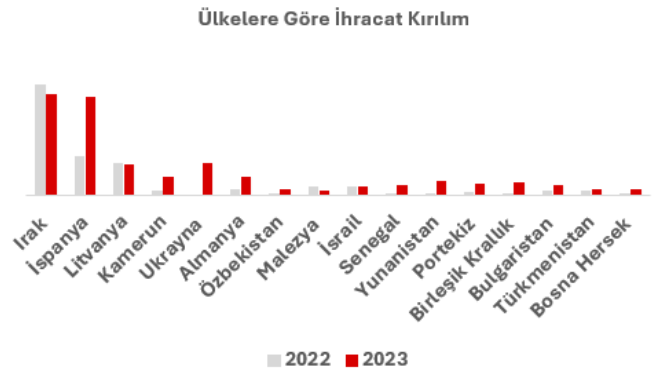
Yurtdışı Operasyonlar

Şema 3 : İhracat Yapılan Ülkeler

Astor Faaliyet Gösterilen Ülkeler



Grafik 10: İhracat Yapılan Ülkeler Yıllara Göre Değişim



Kaynak : Şirket Verileri & Global Menkul Araştırma

Astor, 2022 ve 2023 yılları ele alındığında 90'a yakın ülkede ihracat gerçekleştiriyor. Orta vadede Avrupa, Afrika ve Ortadoğu bölgelerini önceliklendiren Astor, uzun vadede ABD pazarında da faaliyet göstermeyi planlıyor. 2023 yıl sonu verilerine göre yurtdışı satışların toplam hasılat içindeki payı %34, orta vadede oranın %48 uzun vadede ise %51 seviyesine yükseltilmesi planlanıyor. Şirket yurtdışı pazarlarında EPC (Mühendislik – Tedarik – Kurulum) yüklenici firmaları kanalıyla dolaylı satış gerçekleştiriyor. Kamu kuruluşları ve enerji şirketleri ile gerçekleştirilen ticarete ise doğrudan satış yöntemi kullanılıyor. İhracatta dağıtım ve güç transformatörleri benzer ağırlık ile satışların çoğunluğunu oluşturuyor.

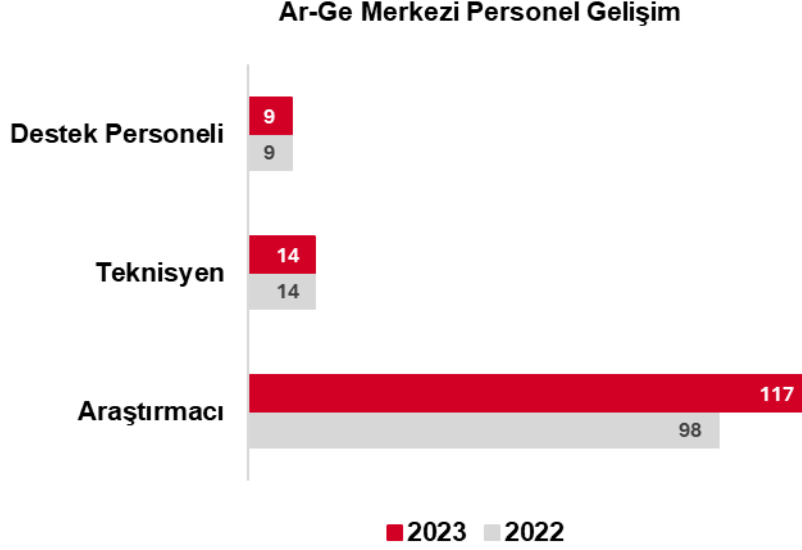


ŞİRKET PROFİLİ

Ar-Ge Faaliyetleri

Astor 2016 yılında yurtiçi ve yurtdışı müşterilerden alınan özel siparişlerin tedarigi amacıyla Ar-Ge merkezi açtı. Ar-Ge merkezinde özgün tasarım, yazılım destekli analiz ve geliştirme operasyonları ile prototip ürünler üretiliyor ve test aşamasından geçiriliyor. Ayrıca ürün çeşitliliğinin yükseltilmesi ve verimliliklerin artırılması bağlamında çalışmalar gerçekleştiriliyor. 2022 yılında 125 milyon TL Ar-Ge harcaması gerçekleştiren şirket, 2023 yılında tutarı yaklaşık dört katına çıkararak 476 milyon TL'ye yükseltti. 2024 yılında 48 adet yeni Ar-Ge proje çalışmaları başlatılması hedefleniyor.

Grafik 11: Ar-Ge Merkezi Personel Gelişimi



Kaynak: Şirket Verileri & Global Menkul Araştırma

Özel talep ile teknolojik gelişmelere uygun yeni tip transformatör üretimi gerçekleştirebilmek amacıyla yürütülen Ar-Ge çalışmaları, sektörde ayrışabilmek için kritik öneme sahip. Bu bağlamda şirket, 2022 yılında 121 olan Ar-Ge personeli sayısını 2023'te araştırmacı göreviyle çalışan mühendis işe alımı gerçekleştireyerek 140'a yükseltti.

Astor Şarj

Astor 2022 yılında elektrikli araç şarj ağı işletme lisansı aldı ve elektrikli şarj ağı operasyonları için 2023 yılında yaklaşık 10 milyon dolar yatırım gerçekleştirdi. Ayrıca şirket 2023 yıl sonu itibariyle 11,8 milyon dolarlık şarj istasyonu alım sözleşmesi imzaladı. Alım sözleşmesi gerçekleştirilen istasyonların kurulumlarının aşamalı olarak gerçekleştirilmesi planlanıyor. 2023 itibariyle Astor Şarj, 31 şehirde 114 DC, 74 AC Ünite olmak üzere 302 adet şarj istasyonu ile faaliyet sürdürüyor. Ancak son finansallar ele alındığında; şirketin bu iş kolundan gelirleri ihmal edilecek düzeyde düşük. Şarj istasyonları faaliyetlerinden sağlanacak gelir akışının 2025 yılı itibariyle normal seviyelere yükseleceği öngörülüyor.

GES yatırımları

Astor 2022 yılında arsa üzerine kurulu ve 13.950 kWe/17.732kWp gücünde, toplam proje tutarı 10,6 milyon dolar olan güneş enerjisi yatırımı gerçekleştirdi. Stor Bala Güneş Enerji Santrali isimli yatırım sonucunda, 2023 yılı elektrik fiyatları ele alındığında yıllık yaklaşık 67,5 milyon TL 'lik tasarruf sağlanacağı öngörülüyor. Ayrıca, santralde faaliyetlerin başlamasıyla üretimde kullanılan elektriğin tamamının yenilenebilir enerji kaynaklarından elde edilmesi ve elektrik maliyetlerinde oluşan düşüşle birlikte operasyonel karlılıkta gelişim hedefleniyor.



ÇEKİNCE

Bu yayında yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir.

© 2024 Global Menkul Değerler A.Ş.

