Petrol ve Gaz Sektörü

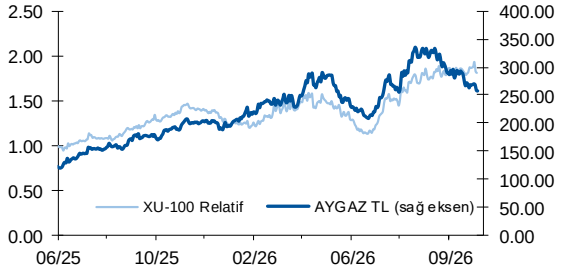
Bir diğer güçlü çeyrek daha

AYGAZ / AL – Hedef fiyat: 385,00 TL (12-ay)
TUPRS / AL – Hedef fiyat: 416,25 TL (12-ay)

Hisse Verileri		
Bloomberg Hisse Kodu		AYGAZ
Mevcut Fiyat (TL)		258.25
Hedef Fiyat (TL)		385.00
Getiri Potansiyeli (%)		49.1%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	178.90	346.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)		325
Sermaye (mln TL)		220
Pazar		Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)		
Piyasa Değeri		56,764
Hedeflenen Piyasa Değeri		84,623
Net Borç		-3,942
Firma Değeri		52,821

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-10%	0%	37%	36%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	21%	37%	39%

Hisse Performansı

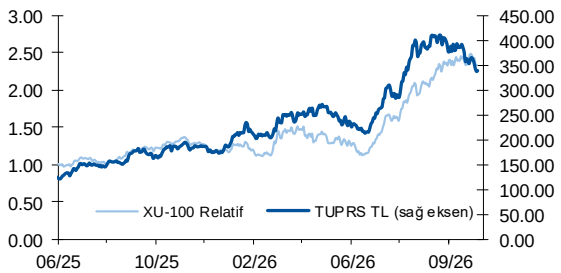


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 03 Kasım 2026 tarihi itibariyledir.

Hisse Verileri		
Bloomberg Hisse Kodu		TUPRS
Mevcut Fiyat (TL)		338.25
Hedef Fiyat (TL)		416.25
Getiri Potansiyeli (%)		23.1%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	172.13	416.78
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)		9,475
Sermaye (mln TL)		1,927
Pazar		Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)		
Piyasa Değeri		651,739
Hedeflenen Piyasa Değeri		802,029
Net Borç		-130,718
Firma Değeri		521,021

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-10%	19%	80%	94%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	44%	81%	99%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 03 Kasım 2026 tarihi itibariyledir.

Bu raporumuz ile birlikte sektörün son durumunu ele alırken, Araştırma kapsamımızdaki sektör şirketlerine yönelik düşüncelerimizi paylaştık.

- Jeopolitik riskler ve beraberinde petrol piyasasındaki belirsizlikler devam ediyor. Küresel petrol akışının %20'sinin geçtiği Hürmüz Boğazı'ndaki ham petrol akışı, bazı dönemlerde gemilere yönelik saldırıların yoğunlaşması nedeniyle sekteye uğrasa da kısmen eski seviyelerine yaklaşıyor. Ancak, rafineri ürünlerine yönelik kısıtlamalar devam ediyor. Ayrıca, Rusya-Ukrayna gerginliği devam ederken, Ukrayna, rafinerilere yönelik dron saldırılarını sürdürüyor. Dolayısıyla, Rusya'nın arz piyasasına dönmesinin zaman alması bekleniyor. **Bu doğrultuda, yukarı yönlü risklerin halen gündemde olduğu düşüncesindeyiz.**

- EPDK'nın yayımladığı son sektör raporuna göre, **yurt içinde tüketim** 2025'teki %5'lik büyümesinin ardından 8A26'da da benzin ve motorin talebindeki artış eşliğinde %3 büyüme kaydederken, **ihracat** 2025'te %4 büyümesinin ardından 8A26'da motorin ihracatındaki %68'lik daralma nedeniyle %21 azaldı.

- **İlerleyen sayfalarda paylaştığımız 2026-2027 yıllarına ilişkin tahminlerimiz 2Ç26 finansallarının ardından revize ettiğimiz rakamlar olup rafineri ürünlerine yönelik kısıtlamaların devam etmesi ve tarihi ortalamalarının üzerinde kalmaya devam eden ürün karlılıklarına ek olarak 3Ç26 gerçekleşmeleri tahminlerimize yönelik yukarı yönlü risk teşkil etmektedir ve dolayısıyla da ek revize gerektirebilir.**

- **Aygaz**'ı *i) sektördeki lider pozisyonu ii) sağlam bilanço yapısı ve net nakit pozisyonu iii) Tüpraş'ın katkısı ve iv) düzenli temettü ödemesi* dolayısıyla beğenmeye devam ediyoruz. **Aygaz (AYGAZ TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 385,00 TL, önerimiz ise AL yönünde. Hisse, 2027 tahminlerimize göre 6,7x F/K ve 11,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. AYGAZ, yıl başından bu yana BIST 100 endeksinin %39 üzerinde performans gösterdi.**

- **Tüpraş**'ı *i) son dönemde kısmen gerilese destekleyici kalmaya devam eden ürün karlılıkları ii) bilanço yapısı ve güçlü net nakit pozisyonu iii) temettü politikası ve iv) Stratejik Dönüşüm Planı* dolayısıyla beğenmeye devam ediyoruz. **Tüpraş (TUPRS TI) için 12-aylık hedef fiyatımız 416,25 TL, önerimiz ise AL yönünde. Hisse, 2026 tahminlerimize göre 8,5x F/K ve 4,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. TUPRS, yıl başından bu yana BIST 100 endeksinin %99 üzerinde performans gösterdi.**

- **Riskler.** *i) beklentimizin altında gerçekleşebilecek talep ii) jeopolitik riskler ve tedarik sorunları iii) ticaret bariyerleri* sektör değerlendirmemiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Burada 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 yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

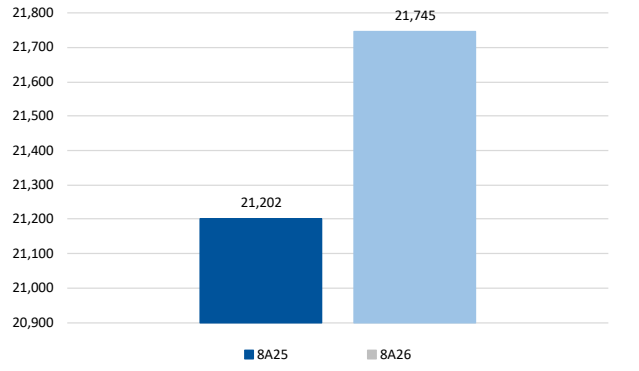
İçerik

Türkiye akaryakıt pazarı....3
Türkiye LPG pazarı....5
Araştırma kapsamımızdaki petrol & gaz şirketlerine yönelik düşüncelerimiz....6
3Ç26 tahminlerimiz....7
Makro varsayımlarımız....8
Grafiklerle AYGAZ finansalları....9
Grafiklerle TUPRS finansalları....10
XKMYA endeksi çarpan incelemesi....11
BIST 100, BIST Sınai, BIST Kimya Petrol Plastik endeksi, Aygaz ve Tüpraş performansları....12
AYGAZ & TUPRS yabancı işlemleri....13
Finansal tablolar ve tahminlerimiz – AYGAZ....14
Finansal tablolar ve tahminlerimiz – TUPRS....15

Türkiye akaryakıt pazarı

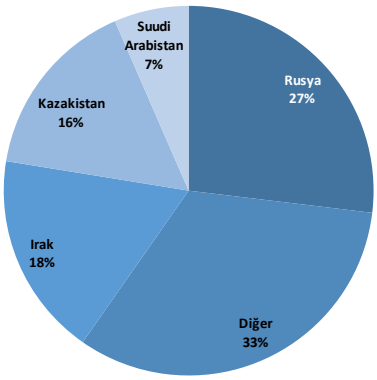
- **Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'nun (EPDK) Ağustos ayı sektör raporunu yayımladı.** İlgili verilere göz atmak gerekirse:
- **Türkiye'nin ham petrol ithalatı** 2026 yılının 8 ayında %3 artış ile 21,7 milyon ton seviyesine ulaştı. İlgili dönemde %41'lik düşüşe karşılık **Rusya** ana tedarik ülkesi olmayı sürdürürken, toplam içerisindeki payı geçen yılın aynı dönemindeki %47,1 seviyesinden %26,9 seviyesine geriledi. **Irak** ve **Kazakistan** da 2025 yılına benzer şekilde bu yıl da Rusya'nın ardından diğer önemli tedarikçi ülkeler konumunda bulunmaya devam ediyor.
- **Türkiye'nin toplam rafineri petrol ürünleri üretimi** 8A26 döneminde bir önceki yıla göre %3 artarken, 8A25'teki 26,1 milyon ton seviyesinden 27,0 milyon ton seviyesine yükseldi. Söz konusu artışta benzin başta olmak üzere motorin ve havacılık yakıtlarındaki büyüme etkili oldu.
- **Yurt içi tüketim** 2025 yılındaki %5'lik büyümesinin ardından 8A26 döneminde de benzin ve motorin talebindeki artış eşliğinde %3 oranında büyüme kaydederek 23,0 milyon ton seviyesine ulaştı.
- **Türkiye'nin petrol ürünleri ihracatı** 2025 yılında %4 büyümesinin ardından 2026 yılının 8 ayında motorin ihracatındaki %68'lik daralma nedeniyle %21 azalarak 8,3 milyon tona geriledi.
- **Petrol piyasasındaki arz-talep dengesinde** ise **benzin** tarafındaki değişim göze çarpıyor. 2024 yılında talebin üzerinde arzı olan benzinde özellikle benzinli araçlara artan yönelim beraberinde dengenin değişmesine ve 2025 yılının ardından 8A26 döneminde de benzin talebinin arzın üzerinde oluşmasına neden oldu.

Ham petrol ithalatı (bin ton)



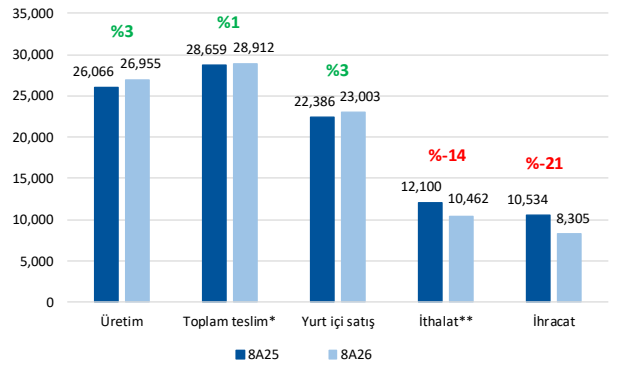
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, EPDK

Ham petrol ithalatının ülkelere göre dağılımı - 8A26



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, EPDK

Akaryakıt piyasasında son durum (bin ton)

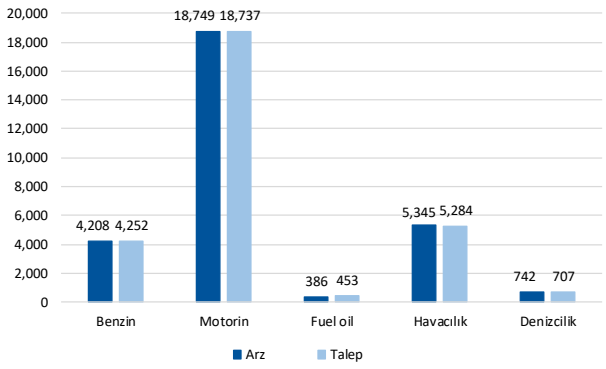


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, EPDK

**Toplam teslim, yurt içi satışlar, ihraç kayıtlı teslimler ve transit rejim kapsamındaki teslimlerin toplamıdır.*

***İthalat, ham petrol ithalatını içermemektedir.*

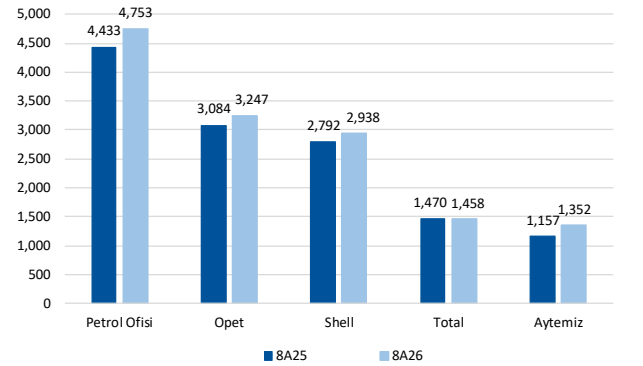
8A26'da ürün tiplerine göre arz-talep dengesi (bin ton)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, EPDK

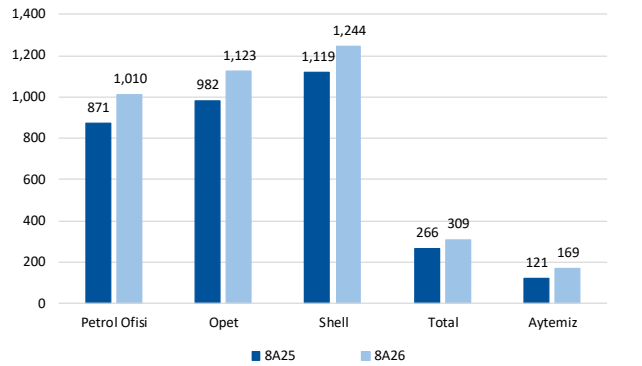
- Akaryakıt piyasasında lisans sahibi şirketler tarafında, **Petrol Ofisi**, 2024 ve 2025 yıllarına benzer şekilde 8A26'da da liderliğini sürdürürken, dizel ve benzin satışlarını sırasıyla %7 ve %16 artırdı ve pazar payını 8A25'teki %24,6 seviyesinden %25,7 seviyesine yükseltti. 2025 yılında ikinci sırada yer alan **Opet** pazar payını 0,9 puan artırarak %19,1'e yükseltirken, dizel ve benzin satışlarında sırasıyla %5 ve %14 büyüme kaydetti. Diğer yandan, 2025 yılını pazar payı kaybı ile tamamlayan **Shell** ise 8A26'da yıllık bakıldığında 0,7 puan pazar payı kazanırken, dizel ve benzin satış hacimleri sırasıyla %5 ve %11 artış gösterdi.
- Yakıt cinsine göre trafiğe kayıtlı otomobillerin dağılımına baktığımızda, benzinli araçlara yönelimin artmaya devam ettiğini ve **benzin tarafındaki tüketim artışının dizelden daha yüksek olmasını sağladığını görüyoruz.**

Akaryakıt piyasasında 5 büyük dağıtıcının dizel satış miktarları (bin ton)



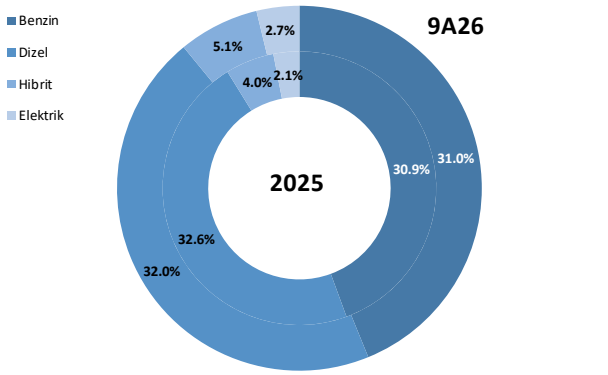
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, EPDK

Akaryakıt piyasasında 5 büyük dağıtıcının benzin satış miktarları (bin ton)



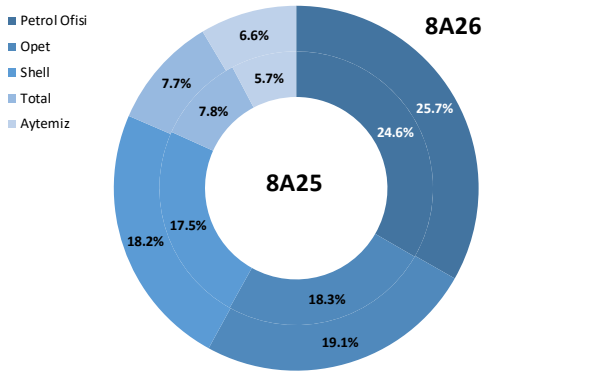
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, EPDK

Yakıt cinsine göre trafiğe kayıtlı otomobiller



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, TÜİK

Lisans sahibi şirketlerin yurt içi pazar payları



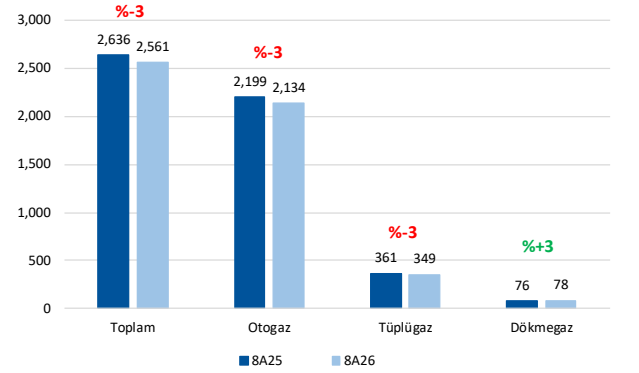
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, EPDK

- Önümüzdeki dönem için **havacılık sektöründeki talebin (DHMİ'nin beklentisi uçak trafiğinin 2026-2028 arasında %5 YBBO kaydedeceği yönünde) jet yakıt, kayıtlı araç sayısındaki (TÜİK verilerine göre Eylül 2026 itibarıyla son 5 yılda %7 YBBO kaydetti) artışın da benzin tüketimi açısından destekleyici tarafta kalmaya devam edeceğini beklemekle birlikte son dönemde araç satışlarında payı artan hibrit (2024: %2,4, 2025: %4,0, 9A26: %5,1) ve elektrikli (2024: %1,1, 2025: %2,1, 9A26: %2,7) araçların akaryakıt piyasasına etkilerini de yakından takip ediyoruz.**

Türkiye LPG pazarı

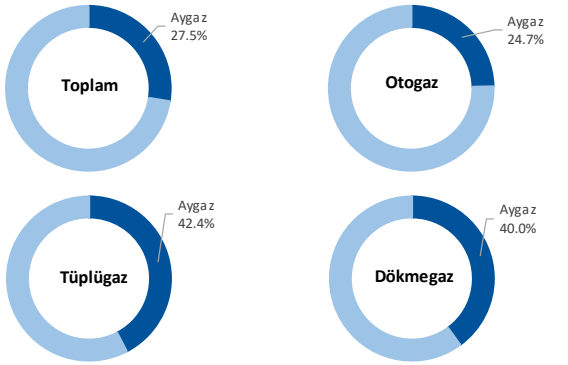
- EPDK Ağustos ayı sektör raporuna göre 8A26 döneminde; Türkiye dökmegaz pazarı %3 artış, tüplügaz ve otogaz pazarları %3 azalış gösterdi. Aygaz'ın 8A26'da toplam LPG pazar payı %27,5 olurken, pazardaki lider konumu devam etti. **Dökmegaz, tüplügaz ve otogaz pazar payları ise sırasıyla %40,0, %42,4 ve %24,7 oldu.** 8A26 döneminde, pazardaki daralmaya bağlı olarak Aygaz'ın tüplügaz satış tonajı geçen yılın aynı döneminin %2 altındadır. Otogaz ve dökmegaz satışları ise geçen yıla göre sırasıyla %3 ve %7 artış göstermiştir.
- Dış ticaret tarafına döndüğümüzde, ihracatta **BAE** ilk sırada yer alırken, **Ukrayna** ve **Bulgaristan** onu takip etti. İthalatta ise **Cezayir** ana tedarik ülkesi olmaya devam ediyor.

LPG piyasasında son durum (bin ton)



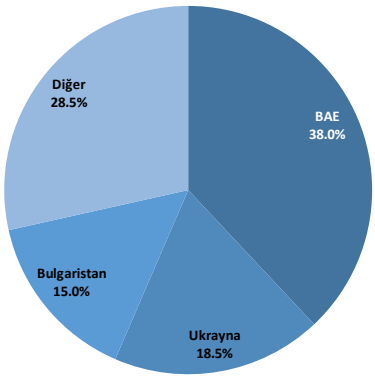
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, EPDK

Aygaz pazar payları



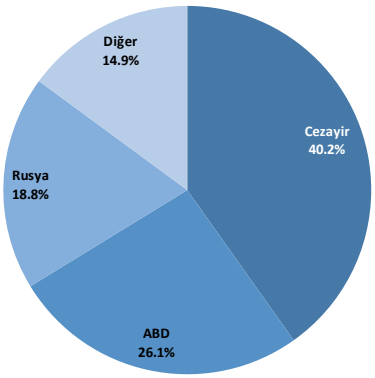
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, EPDK

LPG ihracatının ülkelere göre dağılımı - 8A26



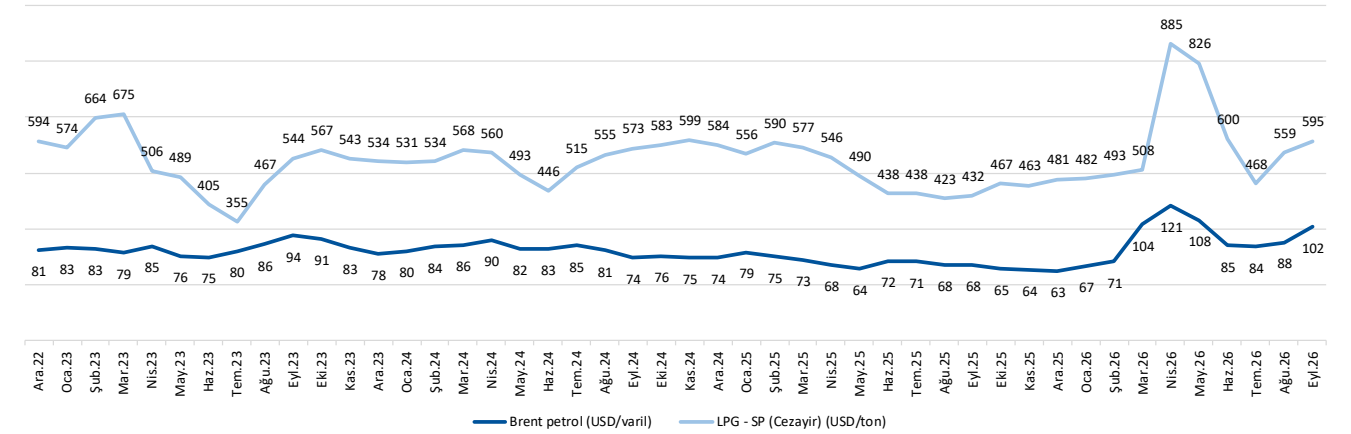
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, EPDK

LPG ithalatının ülkelere göre dağılımı - 8A26



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, EPDK

Brent ve LPG fiyatı gelişimi



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket sunumu

- Sonatrach fiyatı, 2025 yılının son döneminin ardından 2026 yılına da genel itibarıyla hafif artış trendiyle başlamasına karşılık Mart ayından itibaren daha volatil seyir izledi. Fiyatlar 2025 yıl sonuna göre 113 USD yukarıda bulunuyor.

Araştırma kapsamımızdaki petrol & gaz şirketlerine yönelik düşüncelerimiz

- **Araştırma kapsamımızda yer alan petrol & gaz şirketlerine yönelik düşüncelerimiz aşağıda yer almaktadır.**

→ Aygaz (AYGAZ TI)

- **Aygaz'ı sektördeki lider pozisyonu, sağlam bilançosu ve net nakit pozisyonu, Tüpraş'ın katkısı ve düzenli temettü ödemesi dolayısıyla beğeniyoruz. Aygaz için 12-aylık hedef fiyatımız 385,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz ise AL yönünde.**

- **1Y26 finansalları. Aygaz**'ın geliri 1Y26'da %2 azalışla 52.492 milyon TL olurken, FAVÖK yıllık %25 artışla 1.966 milyon TL, FAVÖK marjı da 0,8 puan yükselişle %3,7 olarak gerçekleşti. Şirket, yıllık %243 artışla 4.423 milyon TL net kar kaydetti. Şirket yönetimi, 1Y26 finansallarının ardından 2026 yılı satış hacmi beklentilerini korurken, otogazda pazar payı beklentisini hafifçe yükseltmişti.

Beklentiler - Aygaz	2025G	2026T - Eski	2026T - Yeni
Aygaz tüpgaz satışları (bin ton)	226	200 - 220	200 - 220
Aygaz otogaz satışları (bin ton)	767	750 - 790	750 - 790
Aygaz tüpgaz pazar payı	%41.5	%41.5 - %42.5	%41.5 - %42.5
Aygaz otogaz pazar payı	%23.4	%23.0 - %24.0	**%23.5 - %24.5**

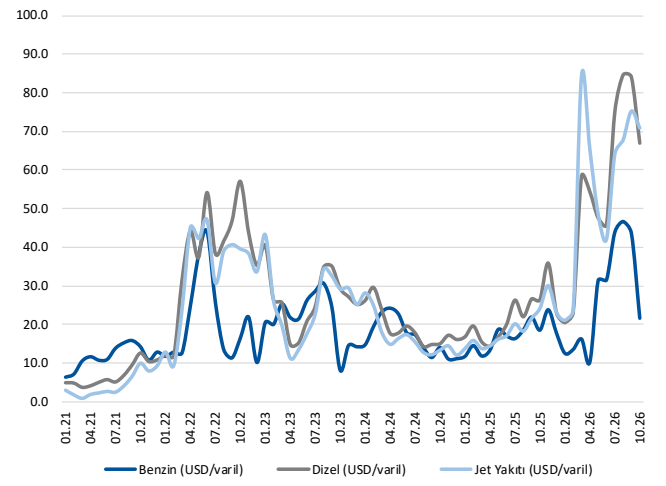
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Aygaz sunumu

→ Tüpraş (TUPRS TI)

- **Tüpraş'ı, tarihi yüksek ürün karlılıkları, sağlam bilanço yapısı ve güçlü net nakit pozisyonu ile temettü politikası dolayısıyla beğeniyoruz. Tüpraş için 12-aylık hedef fiyatımız 416,25 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz ise AL yönünde.**

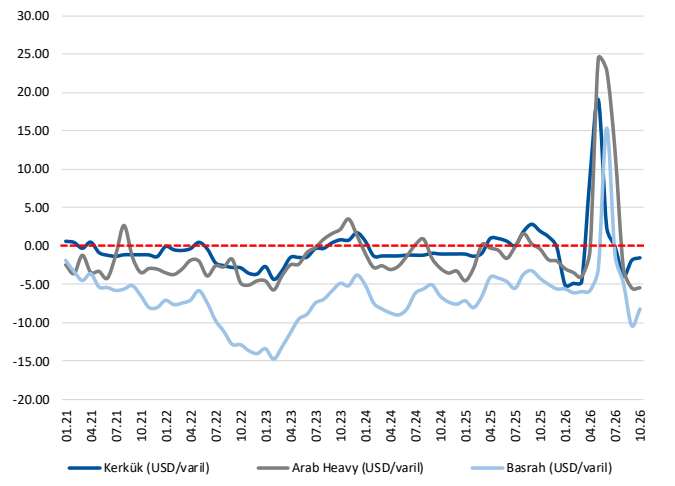
- **1Y26 finansalları. Tüpraş**'ın geliri 1Y26'da %43 artışla 662.788 milyon TL olurken, FAVÖK rakamı yıllık %123 artışla 71.246 milyon TL, FAVÖK marjı da 3,9 puan yükselişle %10,7 olarak gerçekleşti. Şirket, 1Y26'da yıllık %320 artışla 49.848 milyon TL net kar kaydetti. **Tüpraş**, 1Y26 finansallarının ardından 2026 yılı üretim ve satış hacmi ile yatırım beklentilerini korurken, **6-7 USD/varil seviyesinde bulunan net rafineri marjı tahminini 13-15 USD/varil seviyesine yükseltmişti.**

Ürün karlılıkları (crack) (USD/varil)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Tüpraş yatırımcı sunumu

Petrol fiyat farkları (diferansiyel) (USD/varil)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Tüpraş yatırımcı sunumu

Beklentiler - Tüpraş	2025G	2026T - Eski	2026T - Yeni
Tüpraş net rafineri marjı (USD/varil)	7.0	6.0 - 7.0	**13.0 - 15.0**
Kapasite kullanım oranı (KKO)	%93.6	%95 - %100	%95 - %100
Üretim (milyon ton)	26.8	~ 29	~ 29
Satış (milyon ton)	29.4	~ 30	~ 30
Yatırım harcamaları	USD 476 mn	~ USD 700 mn	~ USD 700 mn

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Tüpraş sunumu

3Ç26 tahminlerimiz

- **Araştırma kapsamımızda yer alan petrol & gaz şirketlerine yönelik 3Ç26 tahminlerimiz aşağıda yer almaktadır.**

→ Aygaz (AYGAZ TI)

- **Satış hacminde hem çeyreksel hem de yıllık bazda artış beklerken, FAVÖK'ün geçen çeyreğin üzerinde gerçekleşeceğini, net karın da Tüpraş'ın katkısının yüksek seviyede devam etmesiyle çeyreksel ve yıllık bazda büyüyeceğini tahmin ediyoruz.**
- **Aygaz** için 3Ç26 beklentilerimiz 31.113 milyon TL satış geliri, 1.282 milyon TL FAVÖK ve 4.517 milyon TL net kar yönünde.

Araştırma kapsamı | Petrol Ve Petrol Ürünleri (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
AYGAZ	3Ç25	2Ç26	*3Ç26*	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri	27,547	30,684	**31,113**	**1%**	**13%**
FAVÖK	1,300	1,209	**1,282**	**6%**	**-1%**
Net kar	2,205	4,517	**5,190**	**15%**	**135%**

→ Tüpraş (TUPRS TI)

- **Tarihi yüksek seviyelere ulaşan ürün karlılıklarına ek olarak Şirket lehine genişleyen petrol fiyat farkları eşliğinde FAVÖK marjı ve net rafineri marjının rekor seviyelerde gerçekleşmesini ve net karın hem çeyreksel hem de yıllık bazda güçlü artış kaydetmesini bekliyoruz.**
- **Tüpraş** için 3Ç26 beklentilerimiz 421.211 milyon TL satış geliri, 80.263 milyon TL FAVÖK ve 61.961 milyon TL net kar yönünde.

Araştırma kapsamı | Petrol Ve Petrol Ürünleri (mio TRY)	Gerçekleşen		Tahmin	Tahmin	Tahmin
TUPRS	3Ç25	2Ç26	*3Ç26*	Çeyrek Δ	Yıllık Δ
Net satış geliri	286,273	407,943	**421,211**	**3%**	**47%**
FAVÖK	25,670	57,369	**80,263**	**40%**	**213%**
Net kar	15,777	48,433	**61,961**	**28%**	**293%**

Makro varsayımlarımız

Makro varsayımlar	2026E	2026Y	2027E	2027Y
EURUSD (kapanış)	1.1650	***1.1350***	1.1850	***1.1600***
USDTRY (kapanış)	51.00	***51.00***	61.50	***61.50***
EURTRY (kapanış)	59.42	***57.89***	72.88	***71.34***
TRY sepet kur (kapanış)	55.21	***54.44***	67.19	***66.42***
TÜFE (kapanış)	29.50%	***29.50%***	23.00%	***23.00%***
GSYH	3.00%	***3.00%***	3.50%	***3.50%***
Politika faizi (kapanış)	35.00%	***35.00%***	26.00%	***26.00%***
TR 10Y (TL, kapanış)	33.00%	***33.00%***	21.00%	***21.00%***
TR 5Y (TL, kapanış)	36.00%	***36.00%***	23.00%	***23.00%***
TR 2Y (TL, kapanış)	34.50%	***34.50%***	24.00%	***24.00%***
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) TL	27.50%	***27.50%***	24.00%	***24.00%***
Risksiz faiz oranı (risk-free rate) USD	7.25%	***7.25%***	7.25%	***7.25%***
Hisse senedi risk primi (ERP)	5.25%	***5.25%***	5.25%	***5.25%***
Ülke risk primi (CRP)	2.00%	***2.00%***	2.00%	***2.00%***
Sermaye maliyeti (CoE)	34.75%	***34.75%***	31.25%	***31.25%***
Brent (USD/varil, kapanış)	80.00	***89.00***	75.00	***78.00***

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Bloomberg

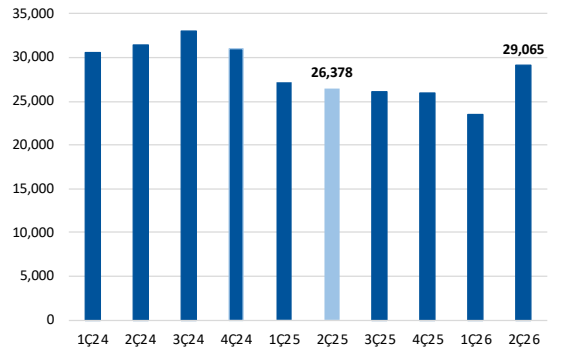
Analistlerin, şirket değerlemelerinde kullanım amaçlı referans aldıkları ve dönemsel bazda güncelledikleri makro girdilerdir.

Herhangi bir şekilde kurum tahmini ifade etmemektedir.

E: Eski, Y: Yeni

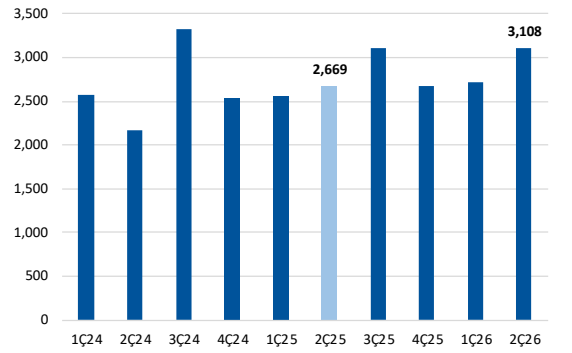
Grafiklerle AYGAZ finansalları

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



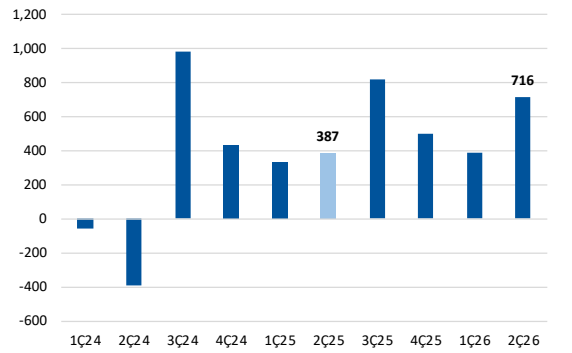
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



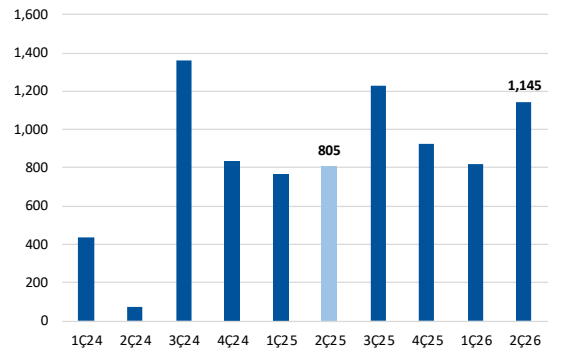
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



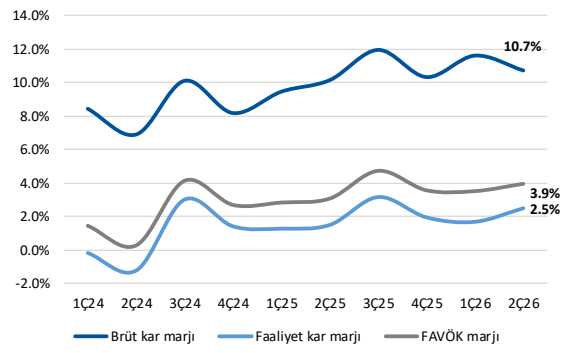
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



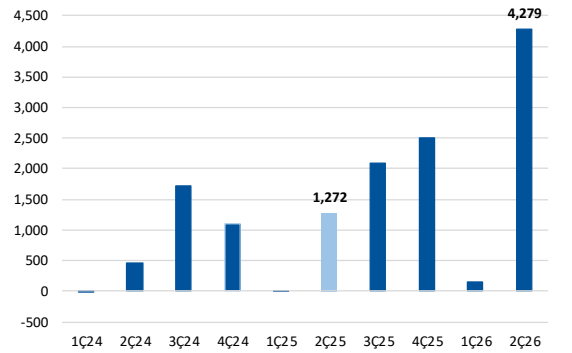
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (%, çeyreklik)



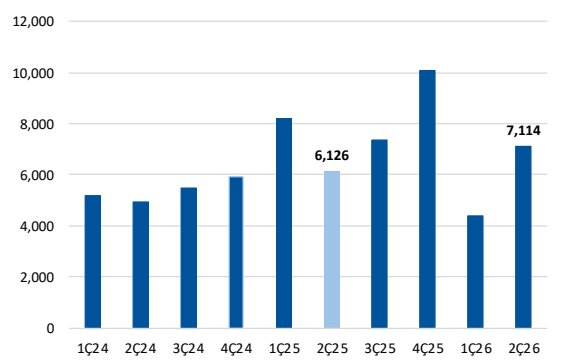
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



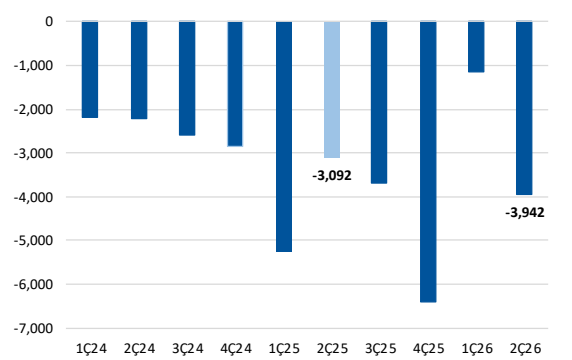
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

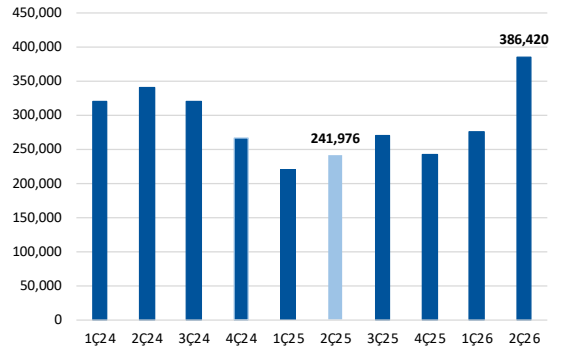
Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

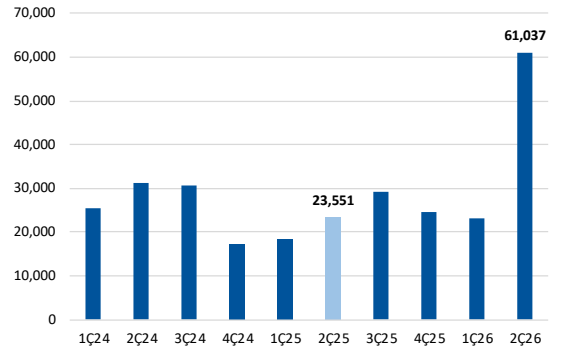
Grafiklerle TUPRS finansalları

Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)



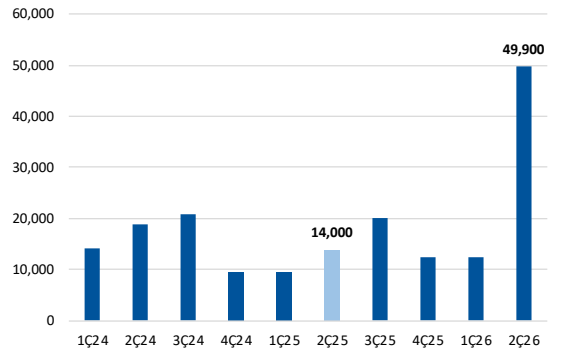
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)



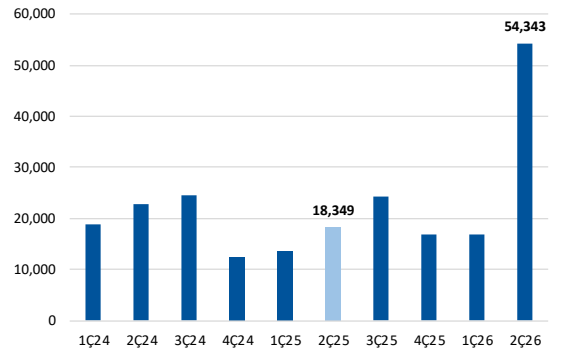
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



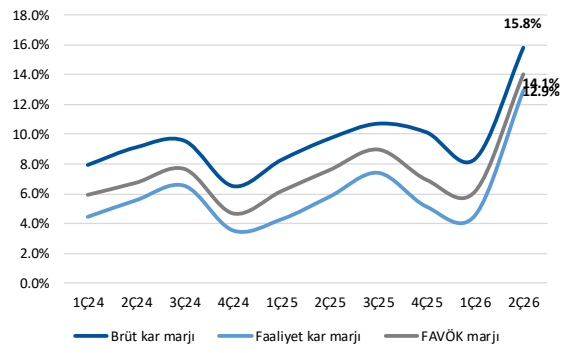
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)



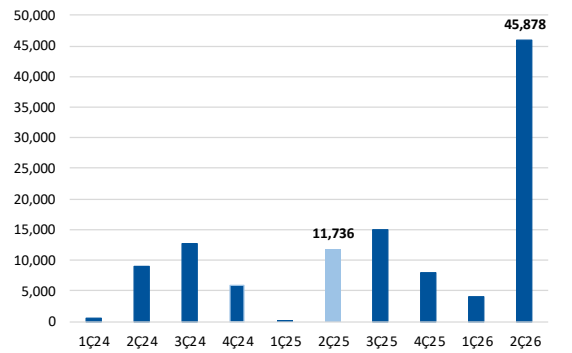
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Karlılık marjları (%, çeyreklik)



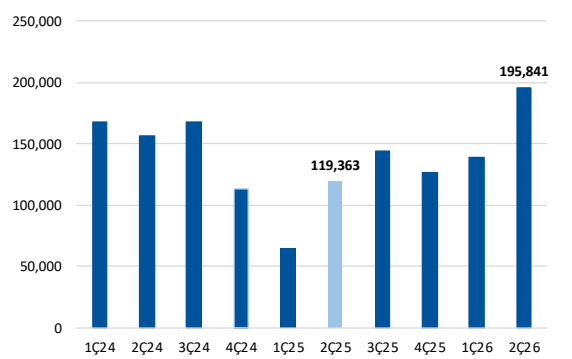
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)



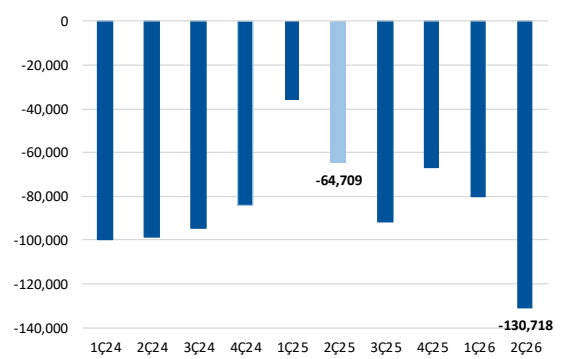
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Nakit (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

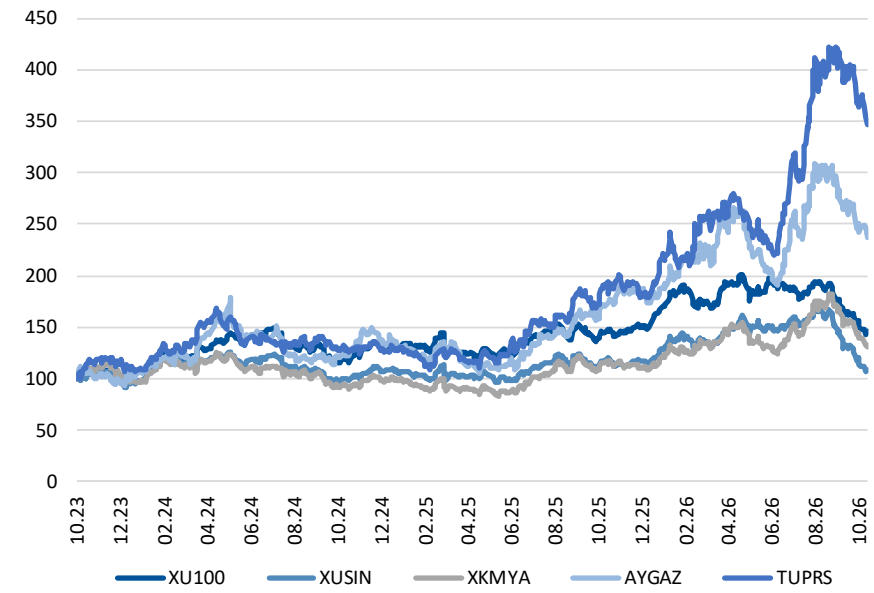
XKMYA endeksi çarpan incelemesi

Hisse	Şirket ismi	Piyasa değeri (mn TL)	Piyasa değeri (mn USD)	YBB nominal performans	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
ACSEL	Acıselsan Acıpayam Selüloz	834	17	-20%	42.12	6.02	1.14
AKSA	Aksa Akrilik	39,316	788	9%	6.05	7.71	1.07
ALKIM	Alkim Kimya	2,868	57	-48%	a.d.	9.67	0.59
ANGEN	Anatolia Tanı Ve Biyoteknoloji Ürün. Araş. Gel.	1,203	24	-49%	a.d.	25.11	0.62
AYGAZ	Aygaz	56,764	1,137	36%	6.29	12.82	0.68
BAGFS	Bagfaş	2,349	47	-32%	12.24	6.53	0.26
BAHKM	Bahadır Kimya	7,458	149	99%	a.d.		5.09
BAYRK	Bayrak Ebt Taban	717	14	-46%	a.d.	9.07	3.57
BRISA	Brisa	20,534	411	-22%	33.13	3.11	0.68
BRKSN	Berkosan Yalıtım Ve Tecrit	470	9	-30%	29.65	1.99	0.51
DEVA	Deva Holding	14,251	286	14%	a.d.	5.84	0.45
DNISI	Dinamik Isı Makina	1,680	34	-27%	18.76	14.43	0.99
DYOBY	Dyo Boya	2,400	48	-38%	88.01	4.90	0.26
EGGUB	Ege Gübre	8,275	166	-9%	10.51	3.89	0.81
EGPRO	Ege Profil	15,140	303	19%	9.11	3.92	1.43
EPLAS	Egeplast	896	18	-7%	a.d.	12.82	0.23
EUREN	Europen Endüstri İnşaat	4,704	94	-65%	250.81	6.19	0.39
FRMPL	Formül Plastik Ve Metal	2,770	55	-48%	9.05	3.36	0.65
GEDZA	Gediz Ambalaj	826	17	-37%	45.33	1.68	0.64
GENKM	Gentaş Kimya	3,642	73	-50%	a.d.	3.32	0.52
GOODY	Good-Year	2,918	58	-26%	a.d.	3.02	2.48
GUBRF	Gübre Fabrikaları	91,099	1,825	-21%	11.45	5.88	2.31
HEKTS	Hektaş	15,433	309	-45%	a.d.		0.94
ISKPL	Işık Plastik	3,330	67	-81%	10.61	7.37	0.97
IZFAS	İzmir Fırça	2,527	51	-75%	a.d.	149.78	5.76
KBORU	Kuzey Boru	5,502	110	-37%	10.95	5.57	0.88
KMPUR	Kimteks Poliüretan	5,465	109	-29%	7.49	4.93	1.24
KOPOL	Koza Polyester Sanayi	3,346	67	-52%	6.57	8.65	0.56
KPEKS	Kapeks Kimya	4,794	96	-63%	25.15	7.38	1.73
KRPLS	Koroplast Temizlik Ambalaj Ürünleri	1,489	30	10%	438.92	2.95	1.33
MARMR	Marmara Holding	3,197	64	-32%	a.d.		0.71
MEDTR	Meditera Tıbbi Malzeme	2,142	43	-37%	61.63	5.70	0.64
MERCN	Mercan Kimya Sanayi Ve Ticaret	1,685	34	-48%	9.43	4.93	0.59
MRSHL	Marshall	12,127	243	-30%	a.d.	13.39	11.41
NETGL	Net Global Endüstriyel Yat.	2,703	54	-69%	757.57	3.95	0.50
ONCSM	Oncosem Onkolojik Sistemler	1,975	40	-69%	24.81	6.34	3.91
ORZAX	Orzaks İlaç Ve Kimya	19,531	391	-24%	14.53	7.09	5.52
OZRDN	Özerden Ambalaj	575	12	-43%	a.d.	19.02	1.67
PETKM	Petkim	43,085	863	5%	a.d.	60.85	0.57
POLTK	Politeknik Metal	8,891	178	-75%	a.d.	93.52	25.84
RNPOL	Rainbow Polikarbonat	960	19	-25%	12.82	6.98	0.79
RTALB	Rta Laboratuvarları	950	19	-45%	a.d.	163.84	0.33
SANFM	Sanifoam Endüstri	1,264	25	-53%	79.53	27.48	1.82
SASA	Sasa	78,753	1,578	-46%	a.d.	16.35	0.41
SEKUR	Sekuro Plastik	509	10	-24%	22.17	5.07	0.84
SEYKM	Seyitler Kimya	488	10	-51%	31.56	16.49	0.83
TARKM	Tarkim Bitki Koruma	6,384	128	-6%	508.17	18.19	1.97
TKNKA	Teknika Plast Teknik Kalıp Pls.	2,985	60	-75%	a.d.	3.44	0.50
TMPOL	Temapol Polimer Plastik	695	14	-83%	a.d.	5.68	0.74
TUPRS	Tüpraş	651,739	13,058	94%	8.96	4.64	1.43

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

BIST 100, BIST Sınai, BIST Kimya Petrol Plastik endeksi, Aygaz ve Tüpraş performansları

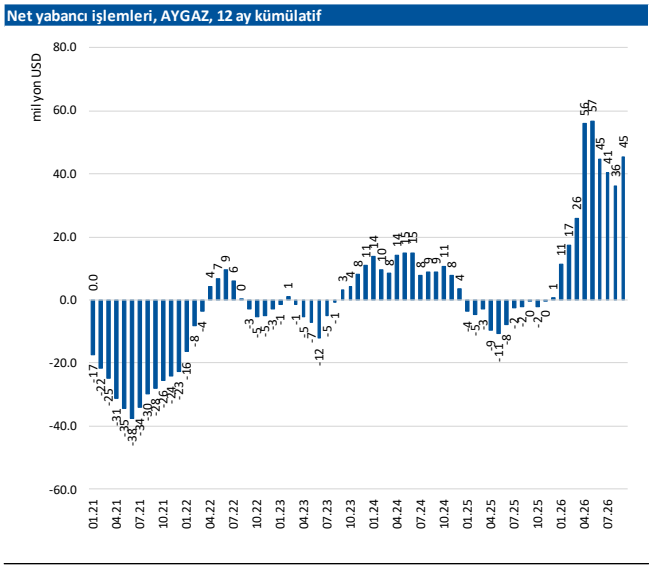
XU100, XUSIN, XKMYA, Aygaz ve Tüpraş'ın son üç yıldaki hisse performansı



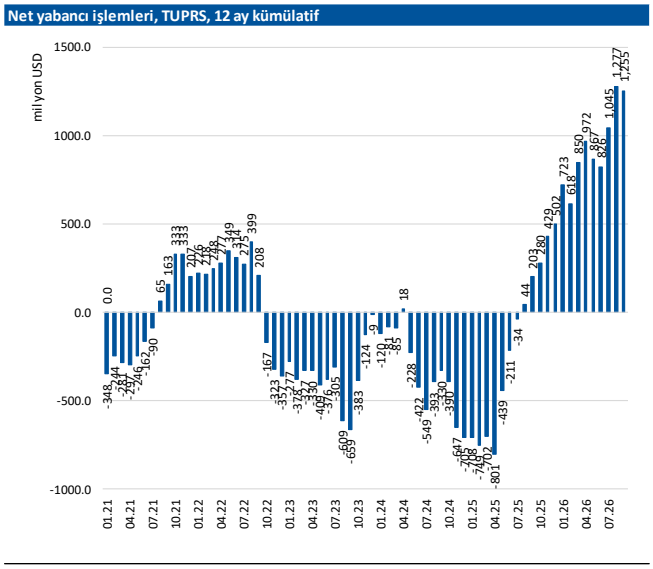
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

- Yukarıda yer alan grafikten de görülebildiği üzere, Kasım 2023 ile kıyaslandığında, TL bazında, BIST 100 endeksi %47, BIST Sınai endeksi %9 ve BIST Kimya, Petrol, Plastik endeksi %32 performanslar ile karşımıza çıkarken; AYGAZ ve TUPRS sırasıyla %137 ve %249 ile şekillenmektedir. USD bazında ise BIST 100 endeksi %-18, BIST Sınai endeksi %-39, BIST Kimya, Petrol, Plastik endeksi %-26, AYGAZ %33, TUPRS %95 performansla karşımıza çıkıyor.

AYGAZ & TUPRS yabancı işlemleri



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, AYGAZ ve TUPRS hisselerinde sırasıyla +45 milyon dolar ve +1.255 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

Finansal tablolar ve tahminlerimiz – AYGAZ

Gelir Tablosu (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	107,034	89,658	109,915	128,088
Satışların Maliyeti	-98,037	-80,305	-97,605	-113,999
Brüt Kar	**8,998**	**9,353**	**12,311**	**14,090**
Operasyonel Giderler	-8,182	-7,620	-9,892	-11,528
Faaliyet Karı	**815**	**1,733**	**2,418**	**2,562**
FAVÖK	**2,294**	**3,162**	**4,067**	**4,483**
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yat. Gelir/Gider	2,179	2,399	9,218	7,769
Net Finansman Gelir/Gider	552	760	998	607
Vergi Öncesi Kar	**3,462**	**5,860**	**11,184**	**10,516**
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-1,301	-863	-2,461	-2,103
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	**2,778**	**4,997**	**8,724**	**8,413**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Dönen Varlıklar	14,146	17,253	17,384	19,842
Duran Varlıklar	66,811	64,983	85,240	89,186
Toplam Varlıklar	**80,957**	**82,236**	**102,624**	**109,028**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,376	10,532	12,037	14,072
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,160	2,126	2,209	2,361
Özkaynaklar	68,421	69,578	88,378	92,595
Toplam Kaynaklar	**80,957**	**82,236**	**102,624**	**109,028**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK	2,294	3,162	4,067	4,483
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-1,301	-863	-2,461	-2,103
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	1,556	-737	121	386
Yatırım Harcaması	-3,113	-1,622	-2,800	-4,500
Serbest Nakit Akımı (SNA)	**-3,676**	**1,413**	**-1,315**	**-2,506**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Karlılık Oranları	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Kar Marjı	8.4%	10.4%	11.2%	11.0%
Faaliyet Kar Marjı	0.8%	1.9%	2.2%	2.0%
FAVÖK Marjı	2.1%	3.5%	3.7%	3.5%
VÖK Marjı	3.2%	6.5%	10.2%	8.2%
Net Kar Marjı	2.6%	5.6%	7.9%	6.6%
Özkaynak Karlılığı (ROE)	4.1%	7.2%	9.9%	9.1%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	12.9x	7.2x	6.5x	6.7x
FD/FAVÖK	14.6x	9.4x	13.0x	11.8x
PD/DD	0.5x	0.4x	0.6x	0.6x

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Finansal tablolar ve tahminlerimiz – TUPRS

Gelir Tablosu (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Satışlar	1,060,730	830,356	1,296,731	1,233,690
Satışların Maliyeti	-971,684	-749,124	-1,114,778	-1,080,073
Brüt Kar	**89,046**	**81,232**	**181,953**	**153,618**
Operasyonel Giderler	-35,265	-33,785	51,922	59,115
Faaliyet Karı	**53,781**	**47,447**	**130,031**	**94,502**
FAVÖK	**66,368**	**62,073**	**148,887**	**115,327**
Net Finansman Gelir/Gider	12,031	4,309	11,776	14,579
Vergi Öncesi Kar	**41,552**	**43,769**	**129,942**	**96,201**
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-16,639	-13,896	-32,486	-19,240
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	**23,973**	**29,523**	**96,908**	**76,262**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
Dönen Varlıklar	242,924	236,930	421,358	386,014
Duran Varlıklar	351,493	355,041	440,455	463,461
Toplam Varlıklar	**594,417**	**591,971**	**861,813**	**849,475**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	194,726	169,748	290,077	277,345
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25,015	52,397	71,228	81,180
Özkaynaklar	374,675	369,827	500,508	490,950
Toplam Kaynaklar	**594,417**	**591,971**	**861,813**	**849,475**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK	66,368	62,073	148,887	115,327
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-16,639	-13,896	-32,486	-19,240
Net İşletme Sermayesindeki Değişim	10,297	17,933	-4,841	-1,622
Yatırım Harcaması	-12,341	-18,780	-32,664	-39,375
Serbest Nakit Akımı (SNA)	**27,091**	**11,463**	**88,579**	**58,334**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Karlılık Oranları	2024	2025	2026T	2027T
Brüt Kar Marjı	8.4%	9.8%	14.0%	12.5%
Faaliyet Kar Marjı	5.1%	5.7%	10.0%	7.7%
FAVÖK Marjı	6.3%	7.5%	11.5%	9.3%
VÖK Marjı	3.9%	5.3%	10.0%	7.8%
Net Kar Marjı	2.3%	3.6%	7.5%	6.2%
Özkaynak Karlılığı (ROE)	6.4%	8.0%	19.4%	15.5%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
F/K	13.0x	10.3x	6.7x	8.5x
FD/FAVÖK	3.6x	3.8x	3.5x	4.5x
PD/DD	0.8x	0.7x	1.3x	1.4x

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerleme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.

© DENIZ INVEST 2026