

Hisse Verileri

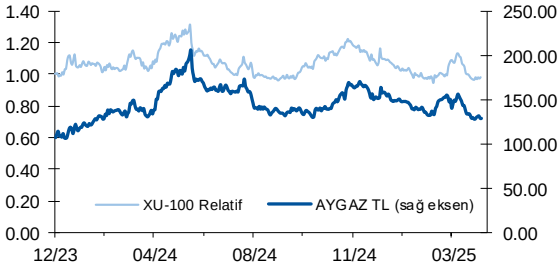
Bloomberg Hisse Kodu	AYGAZ
Mevcut Fiyat (TL)	129.30
Hedef Fiyat (TL)	215.00
Getiri Potansiyeli (%)	66.3%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	127.00 205.31
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	68
Sermaye (mln TL)	220
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	28,420
Hedeflenen Piyasa Değeri	47,257
Net Borç	-3,752
Firma Değeri	24,668

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-17%	-13%	-26%	-21%
BIST100 Rölatif Getiri	-13%	-5%	-19%	-16%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 29 Nisan 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	19,366	19,552	19,385	19,204
FAVÖK	546	544	531	517
FAVÖK marjı	2.8%	2.8%	2.7%	2.7%
Net kar	12	140	204	256
Net kar marjı	0.1%	0.7%	1.1%	1.3%

Kaynak: Research Turkey, ForInvest, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Aygaz (AYGAZ TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Aygaz 1Ç25'te 19.366 milyon TL gelir (Konsensus: 19.385 milyon TL / Deniz Yatırım: 19.552 milyon TL), 546 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 531 milyon TL / Deniz Yatırım: 544 milyon TL) ve 12 milyon TL net kar (Konsensus: 204 milyon TL / Deniz Yatırım: 140 milyon TL) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 189 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Satış hacminde artış ve pazar liderliğini sürdürmesi, FAVÖK'te yıllık bazda toparlanma görülmesi ve net nakit pozisyonunda artış.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Net karın çeyreklik bazda daralması.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 1Ç25 finansallarında, FAVÖK ve net kar rakamları yıllık bazda iyileşirken, net nakit pozisyonunda artış yaşandı. Bu çerçevede, açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

- Finansallara geçmeden önce operasyonel verilere bakacak olursak; 1Ç25'te Aygaz'ın toplam LPG satış hacmi yıllık %9 artarak 571 bin ton oldu. 2024 yılı tamamında satış hacmi %7 daralmıştı.

- EPDK Şubat ayı sektör raporuna göre Ocak-Şubat 2025 döneminde, Aygaz'ın tüplügaz pazar payı %41,7, otogaz pazar payı da %22,4 olarak gerçekleşirken, her iki segmentte pazar liderliği devam etmiş olup, toplam LPG pazar payı ise %25,5 seviyesindedir.

- 2024 yılını dalgalı, ancak, kapanış bazında artış ile tamamlayan Sonatrach fiyatı, 2025 yılının ilk çeyreğinde düşüşe geçti.

- Aygaz, 1Ç25'te yıllık bazda %11 azalışla 19.366 milyon TL satış geliri kaydetti.

- FAVÖK 1Ç25'te yıllık bazda %76 artışla 546 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı, 62 milyon TL'lik stok zararına rağmen dağıtım marjı artışı ve azalan faaliyet giderlerinin etkisiyle yıllık bazda 1,4 puan iyileşerek %2,8 seviyesinde gerçekleşti.

- Şirket, geçen yılın aynı döneminin aksine 12 milyon TL net kar açıkladı (4Ç24: 791 milyon TL net kar, 1Ç24: 6 milyon TL net zarar). Faaliyet karında iyileşme ve vergi giderinde azalış yıllık bazda net kara geçişte, ancak özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan karın zarara dönmesi de çeyreklik bazdaki daralmada etkili oldu.

- Şirket, 1Ç25'te 37 milyon TL esas faaliyetlerden net diğer gelir (1Ç24: 55 milyon TL net diğer gider), 77 milyon TL net finansman geliri (1Ç24: 62 milyon TL net finansman geliri) ve 79 milyon TL vergi gideri (1Ç24: 262 milyon TL vergi gideri) kaydetti. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 189 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.
- Mart 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 3.752 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (2024 yıl sonu: 2.029 milyon TL net nakit pozisyonu). Şöz konusu artışta Mart sonunda EYAS'tan alınan temettü geliri etkili oldu. Aynı dönemde net nakit/FAVÖK rasyosu ise 1,7x oldu (2024 yıl sonu: 1,1x net nakit/FAVÖK).
- **Şirket yönetimi 2025 yılı beklentilerini korudu.** Buna göre, tüpgaz satış hacmi beklentisini 220-230 bin ton, otogaz satış hacmi beklentisini de 755-785 bin ton olarak sürdürdü.
- **Genel değerlendirme:** Finansalların ardından **net nakit pozisyonundaki artışa rağmen iştiraki Tüpraş'ın hedef değerinde gerçekleştirdiğimiz aşağı yönlü revizyon neticesinde Aygaz için 12-aylık hedef fiyatımızı 240,45 TL'den 215,00 TL'ye indiriyor, ancak, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz. 2025 tahminlerimize göre, AYGAZ hissesi 9,8x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %16 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 12,1x F/K ve 11,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	19,366	22,179	21,807	-13%	-11%	81,773	93,608	-13%
Brüt kar (mio TL)	1,827	1,810	1,835	1%	0%	6,874	7,165	-4%
Brüt kar marjı	9.4%	8.2%	8.4%	1.3 puan	1 puan	8.4%	7.7%	0.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,585	1,502	1,878	5%	-16%	6,251	6,660	-6%
Faaliyet giderleri/satışlar	8.2%	6.8%	8.6%	1.4 puan	-0.4 puan	7.6%	7.1%	0.5 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	242	307	-43	-21%	a.d.	623	505	23%
Esas faaliyet kar marjı	1.2%	1.4%	-0.2%	-0.1 puan	1.4 puan	0.8%	0.5%	0.2 puan
FAVÖK (mio TL)	546	593	310	-8%	76%	1,753	1,682	4%
FAVÖK marjı	2.8%	2.7%	1.4%	0.1 puan	1.4 puan	2.1%	1.8%	0.3 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-39	562	136	a.d.	a.d.	2,026	7,587	-73%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	77	242	62	-68%	24%	421	-667	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-189	-190	-78	-1%	143%	-426	467	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	91	921	77	-90%	17%	2,645	7,892	-66%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-79	-130	-262	-40%	-70%	-994	108	a.d.
Net kar (mio TL)	12	791	-6	-99%	a.d.	2,123	8,596	-75%
Net kar marjı	0.1%	3.6%	0.0%	-3.5 puan	0.1 puan	2.6%	9.2%	-6.6 puan
Net borç* (mio TL)	-3,752	-2,029	-1,136	85%	230%	-2,029	-1,879	8%
Net borç/FAVÖK	-1.7	-1.1	-0.5	-0.7	-1.2	-1.2	-1.1	0.0
Net borç/özsermaye	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	4.4%	4.1%	21.1%	0.3 puan	-16.7 puan	3.7%	16.5%	-12.8 puan
Aktif karlılık (yıllık)	3.5%	3.4%	17.0%	0.1 puan	-13.5 puan	3.1%	12.9%	-9.8 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	14,364	11,895	10,126	21%	42%	11,895	14,645	-19%
Duran varlıklar (mio TL)	52,858	56,179	41,856	-6%	26%	56,179	52,042	8%
Özkaynaklar (mio TL)	53,599	57,533	42,415	-7%	26%	57,533	52,732	9%
Stoklar (mio TL)	3,181	2,727	2,948	17%	8%	2,727	2,866	-5%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
AYGAZ	29 Nisan	0.0%	-1.6%	0.5%	-0.8%	-10.1%	-15.3%

Bilanço

Şirket	AYGAZ		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	29.04.2025	17.02.2025	17.02.2023
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	14,364	11,895	14,645
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,885	4,231	4,872
Finansal Yatırımlar	0	0	213
Ticari Alacaklar	4,584	4,510	5,796
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	20	18	10
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	3,181	2,727	2,866
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	694	409	889
(Ara Toplam)	14,364	11,895	14,645
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	52,858	56,179	52,042
Ticari Alacaklar	52.08	50.81	23.20
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	5	3	6
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	3,285	4,601	3,853
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	40,115	42,025	40,323
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	39	52	619
Maddi Duran Varlıklar	9,037	9,101	6,327
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	265	284	348
Ertelenmiş Vergi Varlığı	23	27	482
Diğer Duran Varlıklar	36	36	61
TOPLAM VARLIKLAR	67,222	68,074	66,687
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,112	8,725	13,045
Finansal Borçlar	1,423	1,472	3,071
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	6,004	4,999	7,556
Diğer Borçlar	2,812	12	11
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	4	79	72
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	70	38	118
Borç Karşılıkları	1,090	948	1,119
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	709	1,177	1,100
(Ara Toplam)	12,112	8,725	13,045
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,511	1,816	909
Finansal Borçlar	709	729	135
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	293	305	308
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	233	281	356
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	276	500	110
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	53,599	57,533	52,732
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	53,599	57,533	52,221
Ödenmiş Sermaye	220	220	220
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	5,162	4,887	4,259
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	42,446	43,143	32,615
Dönem Net Kar/Zararı	12	2,336	8,596
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	5,759	6,947	6,531
Azınlık Payları	0	0	511
TOPLAM KAYNAKLAR	67,222	68,074	66,687

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	AYGAZ			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	17.02.2025	17.02.2025	29.04.2025	29.04.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	93,608	81,773	21,807	19,366
Satışların Maliyeti (-)	-86,442	-74,899	-19,972	-17,539
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	7,165	6,874	1,835	1,827
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	7,165	6,874	1,835	1,827
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-3,529	-3,596	-946	-871
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3,091	-2,631	-923	-710
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-40	-24	-9	-3
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,296	2,045	802	1,198
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2,495	-1,793	-857	-1,161
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	305	875	-98	279
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	439	109	144	4
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	465	256	149	11
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-26	-148	-5	-7
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	7,348	1,665	47	-80
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	8,092	2,649	93	203
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1,862	1,275	379	327
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,529	-853	-317	-439
Parasal Kazanç / (Kayıp)	467	-426	-78	-189
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	7,892	2,645	77	91
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	108	-994	-262	-79
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-570	-251	-176	-135
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	678	-743	-86	56
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	8,000	1,651	-185	12
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	8,000	1,651	-185	12
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	8,596	2,123	-6	12
Azınlık Payları	-597	-472	-179	0
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	39.11	9.66	-0.25	0.05
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	39.11	9.66	-0.25	0.05
Hisse Başına Kazanç	39.11	9.66	-0.25	0.05
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	39.11	9.66	-0.25	0.05

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 dayanarak 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme 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 takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.