

Naturelgaz - Olumlu

Mevsim dışı reel büyüme

Naturelgaz, 2025 3.çeyrekte 1,38 milyar TL hasılat, 207 milyon TL FAVÖK ve 72 milyon TL net kar ile beklentilerimiz dahilinde sonuçlar paylaştı.

Satış hacmi büyümeye devam ediyor. İlk 9 ayda satış hacmi %15,57 artışla 248,73 standart metreküpe ulaşırken, özellikle şehir gazı kolundaki artış dikkat çekicidir. Şirketin büyüme stratejisine paralel şekilde ilk 9 ayda bu grupta %45,3 oranında artış kaydedilmiştir. Şehir gazı grubundaki 132 ilçe ve belde sayısı 139'a yükselmiş olup abone artışı da doğal olarak desteklemiştir. Önümüzdeki dönemde hem mevsimsel hem de reel iştahın devam etmesini bekliyoruz.

Maliyet optimizasyonu açıkça ortaya çıkmıştır. Şirket, GES projesi çerçevesinde enerji maliyetlerinde gözle görülür tasarruflar sağlarken, yakıt verimliliğini de artırmak amacıyla 28 yeni çekici varlıklara eklendi. Satışların maliyetleri %10,97 düşmesinin ardından brüt kârlılık %3,67 artışla 317 milyon TL olarak kaydedildi. Brüt kâr marjı ise 341 baz puan artışla %26,75 seviyesinde gerçekleşti. Önümüzdeki dönemde de satışların maliyetlerinin azalmasının sürmesini bekliyoruz. Muş GES'in 25 Temmuz 2025 itibarıyla geçici kabul aldığını göz önünde bulundurarak esas etkinin 2025 4.çeyrek ve sonrasında kademeli bir şekilde görülmesini bekliyoruz. GES sayesinde şirket sadece maliyetlerini karşılamak ile kalmayacak, aynı zamanda şebekeye de elektrik veriyor olacak.

Karlılık verimli hale geldi. Her ne kadar mevsimsellik faktörüyle birlikte 3.çeyrekte FAVÖK %14 bandında düşüş kaydetse de ilk 9 ayda büyüme FAVÖK özelinde %26 olarak sonuçlandı. FAVÖK marjı 294 baz puan artışla %21,52 olarak sonuçlandı. Önümüzdeki dönemde şirketin mevsimsellik ve maliyet optimizasyonu etkisiyle birlikte %25 FAVÖK marjına yönelmesini bekliyoruz.

NTGAZ özelinde finansalları olumlu değerlendirmekle birlikte önümüzdeki dönemde şirketin yeni ihaleler, LNG'ye yönelik yüksek BOTAŞ iştahı ve faaliyetlerin devamıyla birlikte pozitif ayrışmasını bekliyoruz. Esas çeyreklerin de 1.çeyrek ve 4.çeyrek olduğunu tekrar hatırlatmak isteriz.

28 Ekim 2025

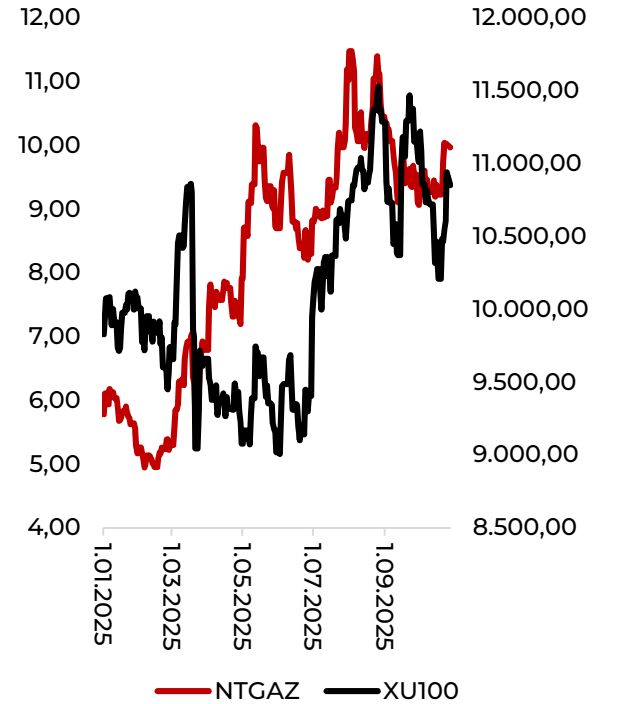
Son Fiyat	9,97
BİLANÇO PUANI	4/10
Piyasa Değeri (mln TL)	6.879
Piyasa Değeri (mln \$)	164
F/K	9,50
FD/FAVÖK	5,05
PD/DD	1,52
Hisse Sayısı (mln lot)	690
FDPO (%)	38,42
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	61

FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	6,39	-2,81	126,35
XELKT'E GÖRE	6,25	-10,24	111,06
Nominal (TL)	4,51	0,00	149,18
Nominal (USD)	3,68	-3,37	126,97

ORTAKLIK YAPISI

	%
GLYHO	60
DİĞER	40



**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

ŞİRKET KARNESİ**KARLILIK****PUAN**

Brüt Kar Marjı (Y%)	3,12	0,5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	0,86	0,5
FAVÖK Marjı (Y%)	3,20	1,0
FAVÖK Marjı (Ç%)	-0,52	0,0
Net Kar Marjı (Y%)	8,18	0,5
Net Kar Marjı (Ç%)	0,93	0,5

BORÇLULUK**PUAN**

Net Borç (mln TL)	56,27	1
İşletme Sermayesi (mln TL)	268,84	-1
Cari Oran	1,54	1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	833,31	-1
Net Finansman Gideri/Satışlar	-2,05	1

BÜYÜME**PUAN**

Brüt Kar Büyüme (Y%)	2,23	0
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	2,23	0,5
FAVÖK Büyüme (Y%)	11,13	1
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-17,03	0
Net Kar Büyüme (Y%)	148,00	0,5
Net Kar Büyüme (Ç%)	13,12	0

PUAN**4,00**

Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılarındaki değer farkları içermektedir.