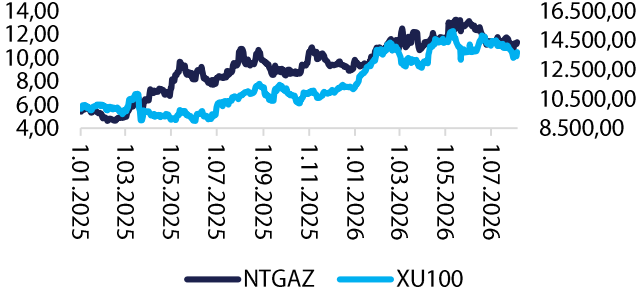


Son Fiyat	11,33
Piyasa Değeri (mln TL)	7.818
Piyasa Değeri (mln \$)	165
F/K	7,66
FD/FAVÖK	3,86
PD/DD	1,30
Hisse Sayısı (mln lot)	690
FDPO (%)	38,39
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	61



ORTAKLIK YAPISI	%
GLYHO	60
Diğer	40

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	-	1.861,00	1.970,27
FAVÖK	-	395,00	339,66
Net Kar	-	186,90	88,37

NTGAZ	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	1,43	-0,09	6,49
Getiri (\$)	1,21	-1,86	-9,06
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,64	4,97	-19,62

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	19,42	24,59
Brüt Kar Marjı (Ç%)	28,93	30,02
FAVÖK Marjı (Y%)	22,00	23,29
FAVÖK Marjı (Ç%)	32,53	17,24
Net Kar Marjı (Y%)	10,24	12,22
Net Kar Marjı (Ç%)	18,27	4,55
Net Borç (mln TL)	-236,75	-316,06
İşletme Sermayesi (mln TL)	122,46	339,43
Cari Oran	1,78	1,99
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	1.017,88	776,28
Net Finansman Gideri/Satışlar	-2,21	-1,09
Brüt Kar Büyüme (Y%)	18,71	41,88
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	51,92	41,88
FAVÖK Büyüme (Y%)	68,77	-3,74
FAVÖK Büyüme (Ç%)	22,31	17,46
Net Kar Büyüme (Y%)	318,69	8,53
Net Kar Büyüme (Ç%)	21,39	20,31

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Naturelgaz – NTGAZ - Nötr

Mevsimsel sakin sonuçlar!

Naturelgaz, 2026 2.çeyrekte 1,97 milyar TL hasılat, 340 milyon TL FAVÖK, 88 milyon TL net kar ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi: Yok/Pusula Yatırım: 1,86 milyar TL net kar, 395 milyon TL FAVÖK, 187 milyon TL net kar)

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Genel çerçevesiyle finansalları **nötr** değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda şirketin orta ve uzun vadede **karlılık odağıyla** devam etmesini bekliyoruz. Şirketi yakından takip etmeyi sürdürüyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Karlılık odağı **gözetilmeye** devam ediliyor. Karsız yatırımlardan çıkılırken karlı yatırımların ön planda olduğu ortam takip ediliyor.
- Mevsim sakinliği dikkate alınmalıdır. **Şirket özellikle 1 ve 4.çeyrek finansalları** ile yılı tamamlamaktadır.
- Şirket, doğalgaz dağıtım şirketleri arasında **en iyi yönetilenlerden** birisi olarak karşımıza çıkıyor.
- Sakin koşullara rağmen reel büyüme kompozisyonu sürüyor.

Doğalgaz dağıtım için sakin bir sezon olduğunu hatırlatalım. Doğalgaz dağıtım şirketleri, yapısı gereği regülatif çerçeveden **dağıtım kar marjı** elde etme yöntemiyle karlılık oluştururlar. Doğalgaz, Türkiye gibi iklim koşuluna sahip ülkelerde **Ocak-Nisan ve Kasım-Aralık** dönemlerinde yoğun kullanılmaktadır. **Bu durum doğal olarak finansal dile gelmek gerekirse 1 ve 4.çeyrek finansalları ile yılı kapatıcı şekilde faaliyetler gözetilmektedir.**

Tonajlarda şekillendirme sürüyor. Şirket, yıla başlarken karlılık odağını gözeticeğini Afrika yatırımı ve şehir gazına yöneliş; oto CNG ve LNG gibi sınıflardan çıkış olarak planlamıştı. Bunu teyit eden bir ortam takip ediyoruz. Şirket, finansalları paylaşırken Gebze oto CNG tesisinin kapatma işlemini duyurdu. Afrika yatırımları tarafı da sürüyor. **Önümüzdeki dönemde karlılık odağının iyice artmasını bekliyoruz.**

Reel büyüme kompozisyonu sakin sezonda devam ediyor. Şirket, 2026 2.çeyrekte gelirlerini şehir gazı etkisiyle birlikte **%12,03 büyümeyle 1,97 milyar TL** olurken özellikle canlı kalan maliyetlere rağmen FAVÖK, **%17,53 büyümeyle 331 milyon TL** seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı **283 baz puan artışla %26,63** olurken marjlar özelinde **%23 üzeri kalınlığı önemsemeyi sürdürüyoruz.**

Dönemsel SNA baskısı var. Sektörün sakin dönemi ve yatırım odağının devam etmesiyle birlikte SNA, 2026 2.çeyrekte **241 milyon TL geriledi.** Bunu olağan karşılamakla birlikte **şirket net nakdini yönetim becerisiyle birlikte 316 milyon TL'ye yükseltmiş oldu.** Bu çerçeveyi net şekilde olumlu bulmayı sürdürüyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul