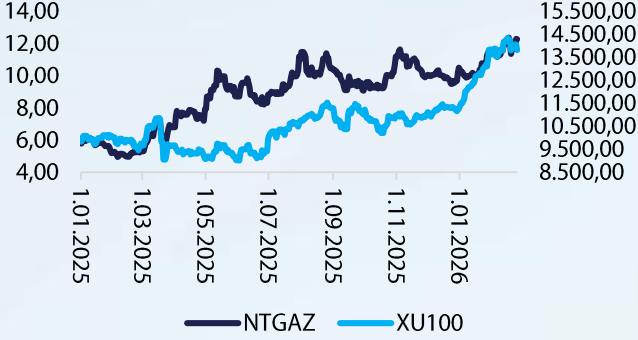


Son Fiyat	12,27
Piyasa Değeri (mln TL)	8.466
Piyasa Değeri (mln \$)	193
F/K	9,40
FD/FAVÖK	4,98
PD/DD	1,68
Hisse Sayısı (mln lot)	690
FDPO (%)	38,42
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	61



**ORTAKLIK YAPISI %**

GLYHO	60
Diğer	40

NTGAZ	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-0,24	14,25	127,49
Getiri (\$)	-0,30	12,80	88,92
Getiri (XU100-Rölatif)	1,47	7,96	81,38

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	30,74	28,53
Brüt Kar Marjı (Ç%)	28,07	27,34
FAVÖK Marjı (Y%)	19,87	21,40
FAVÖK Marjı (Ç%)	15,87	21,16
Net Kar Marjı (Y%)	6,38	11,33
Net Kar Marjı (Ç%)	5,17	13,93
Net Borç (mln TL)	-12,32	8,76
İşletme Sermayesi (mln TL)	415,38	402,90
Cari Oran	1,46	1,53
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	315,04	460,20
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	-0,50	-1,30
Brüt Kar Büyüme (Y%)	2,23	-6,36
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	183,69	-6,36
FAVÖK Büyüme (Y%)	47,64	14,17
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-17,03	-4,16
Net Kar Büyüme (Y%)	243,46	88,19
Net Kar Büyüme (Ç%)	13,12	20,89

**Naturelgaz - Olumlu**

**Güçlü ve istikrarlı karlılık, düzenli temettü iştahı**

Naturelgaz, 2025 4.çeyrekte 2,41 milyar TL hasılat, 508 milyon TL FAVÖK ve 344 milyon TL net kar ile tahminlerimize paralel sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:Yok/Pusula Yatırım: 2,58 milyar TL hasılat, 543 milyon TL FAVÖK, 180 milyon TL net kar)

Afrika yatırımı sonunda duyuruldu. 21 Ekim 2025 itibariyle satın alınan Güney Afrika'da yerleşik AfroJoule Energy Holdings şirketinin %60 oranında hissesi satın alındı. Ayrıca LNG Hub şirketinin de dolaylı hissedarı olundu. Yatırım kapsamında bugüne kadar 1.400.000 dolar ödeme yapıldı. Sürecin detayları ve bu çeyrek itibariyle konsolide finansallar iştahı çerçevesini yakından takip ediyor olacağız.

Hem mevsimden hem mevsim dışından yararlanan yapı var. Şirket, 2025 yılında %6 artışla 7,95 milyar TL olurken 4. çeyrekte yatay seyirle 2,41 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. İçerik bakımından bakmak gerekirse dökme gaz %9,25 azalışla 130,72 milyon santimetreküp, şehir gazı %27,44 artışla 225,5 milyon santimetreküp, LNG %10,29 azalışla 2,7 milyon santimetreküp, oto CNG %55,84 azalışla 94.491 santimetreküp seviyesinde olmak üzere kümülatif %10,74 artışla 359,06 milyon santimetreküp seviyesinde gerçekleşti. Şirket, artık net bir şekilde şehir gazına yönelerek hem mevsimden hem mevsim dışından yararlanan bir yapı takip ediyoruz. 4. çeyrek nezdinde görece marj faktörü ile mevsimsellik geri planda kalsa da yıllık bazda büyüme iştahı sürdü. 2026'da daha güçlü finansallar bekliyoruz.

Maliyet çerçevesindeki artış öne geçse de yıllık tarafta sorun yok. Fiyat marjlarının etkin olmasıyla birlikte 4. çeyrekte brüt kar %8,39 azalışla 690,25 milyon TL olurken yıllık bazda brüt kar %12 artışla 2,17 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjı 142 baz puan artışla %27,34 oldu. %25 üzerinde brüt kar marjı kalıcılığını önemsiyoruz. Operasyonel karlılık çerçevesi içinde aynı şekilde 4. çeyrekte FAVÖK %6,35 azalışla 508 milyon TL olurken yıllık bazda %14 artışla 1,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Marjlar tarafında ise 153 baz puan artışla %21,4 olurken %20 üzeri kalıcılığını önümüzdeki dönemde takip ediyor olacağız.

Nakit üretmeye devam ediyor. Şirket hafif borçlu yapısı (0,01 net borç/FAVÖK) ve 460 milyon TL'yi aşan SNA'sı ile nakit üretmeyi sürdürüyor. Nakit üretim odağı çerçevesinde GPH'ı finanse eden yönetim anlayışıyla finansal sonrası şirket 0,739 TL hisse başına 6 Mayıs günü temettü ödeme kararı aldı. İstikrarını önemsemeye devam ediyoruz.

NTGAZ nezdinde finansalı olumlu bulmakla birlikte istikrarlı iştahını ve Afrika etkileşimini bu sene itibariyle yakından takip ediyor olacağız.

**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 şekilde 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](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul