

AYGAZ 2Ç2026 Sonuçları

AYLİN KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

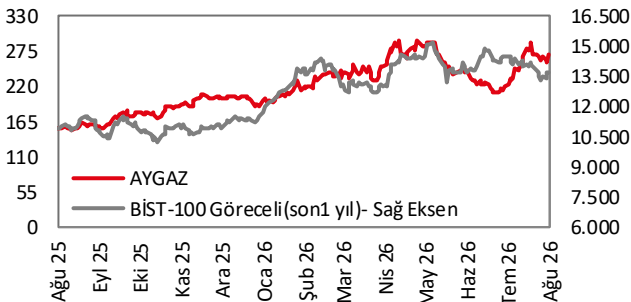
"Aygaz, 2Ç2026'da Beklentilerin Üzerinde 4,3 Milyar TL Net Dönem Karı Açıkladı..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 450,00TL

Reuters/Bloomberg	AYGAZ.IS/AYGAZ.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XKIMYA		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	267,50 TL	5,64 USD	
BİST 100	13.703 TL	289 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		47,4694	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	151,46 TL	291,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	220		
P. Değeri (mn TL)	58.797		
Net Borç (mn TL)	-3.942		
Fili Dolaşım daki Pay Oranı	23,6%		
Halka Açıklık	24,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	13,6%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	86,4%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	21,3%	-5,0%	74,0%
BİST-100	-5,0%	-5,5%	26,3%
BİST-100 Göreceli	27,6%	0,5%	37,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	88,73		
(mn TL)	2Ç2025	2Ç2026	% Değ.
Net Satış	26.377,7	29.065,2	10,2%
Brüt Kar	2.669,1	3.107,7	16,4%
Faaliyet Karı /Zararı	567,4	735,2	29,6%
Ana Ort. Net Kar / Zar	1.272,3	4.278,7	236,3%
	F/K FD/FAVÖK		
AYGAZ	6,5 13,3		
BİST-100	13,6 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	14,2 11,0		
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Koç Holding A.Ş.	40,7%		
Diğer	34,8%		
Liquid Petroleum Gas Development	24,5%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 05.08.2026 verileri kullanılmıştır.

Aygaz, 2026 yılının ikinci çeyreğinde 4.279mn TL net dönem karı açıklayarak piyasa beklentisi olan 2.668mn TL'nin oldukça üzerinde bir performans sergilemiştir.

Satış gelirleri, satış hacmindeki yıllık %7'lik artışın etkisiyle - son dönemde LPG fiyatlarındaki normalleşmeye rağmen - %10,2 artarken, brüt kar %16,4 yükselişle 3.108mn TL'ye ulaşmıştır. Böylece brüt kar marjı hafif iyileşerek %10,7 seviyesine yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %4,8 artarken, diğer faaliyetlerden 20mn TL net gelir elde edilmiş ve faaliyet karı 735mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü ise 1.145mn TL ile piyasa beklentisi olan 1.001mn TL'nin üzerinde hesaplanmaktadır. Operasyonel performansa ek olarak, başta EYAŞ (Tüpraş) olmak üzere Opet Aygaz Gayrimenkul ve United Aygaz'dan oluşan özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan elde edilen 3.925mn TL'lik gelir net karı önemli ölçüde desteklemiştir. Bunun yanında 115mn TL net finansman geliri kaydedilirken, 298mn TL parasal kayıp ve 191mn TL vergi gideri sonrasında net dönem karı 4.279mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Böylece ikinci çeyrek sonuçlarıyla birlikte Şirket'in 2026 yılı ilk altı aylık ana ortaklık net dönem karı 4.423mn TL'ye ulaşırken, geçen yılın aynı dönemindeki 1.289mn TL'lik net dönem karına kıyasla güçlü bir toparlanma kaydedilmiştir.

Ayrıca Şirket, 2026 yıl sonu beklentilerinde otogaz pazar payı hedefini %23-%24 aralığından %23,5-%24,5 aralığına yükseltmiştir.

Aygaz'ın Mart sonu itibarıyla 1.076mn TL olan net nakit pozisyonu, haziran 3.942mn TL seviyesine yükselmiştir.

Aygaz'ın hedef hisse fiyatını, beklentilerimizdeki değişiklikler ve Tüpraş hedef hisse fiyatımızdaki yukarı yönlü güncellemeye bağlı olarak 394,00TL'den **450,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi de koruyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2Ç25	2Ç26	2Ç26-2Ç25 %Değ.	6A2025	6A2026	%Değ.
SATIŞLAR	26.378	29.065	10,2%	53.499	52.492	-1,9%
Satışların Maliyeti (-)	23.709	25.958	9,5%	48.271	46.672	-3,3%
BRÜT KAR/ZARAR	2.669	3.108	16,4%	5.227	5.820	11,3%
Operasyonel giderler	2.282	2.392	4,8%	4.502	4.716	4,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	942	1.024	8,6%	1.937	2.031	4,9%
Pazarlama Giderleri (-)	1.332	1.355	1,8%	2.552	2.659	4,2%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	8	13	58,7%	13	27	111,4%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	387	716	84,9%	726	1.104	52,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	180	20	-89,2%	232	62	-73,4%
FAALİYET KARI/ZARARI	567	735	29,6%	958	1.165	21,6%
FAVÖK	805	1.145	42,2%	1.569	1.966	25,3%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	7	-8	a.d.	12	0	a.d.
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Payları	851	3.925	a.d.	739	4.138	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	1.425	4.653	226,5%	1.709	5.303	210,3%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	116	115	-0,9%	224	438	95,4%
Net Parasal Pozisyon Kazanç (Kayıp)	-111	-298	a.d.	-376	-878	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1.430	4.470	212,6%	1.557	4.863	212,4%
Vergi Gideri/Geliri (-)	158	191	21,0%	268	440	64,2%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.272	4.279	236,3%	1.289	4.423	243,2%
FİNANSAL ORANLAR	2Ç25	2Ç26		6A2025	6A2026	
Brüt Kar Marjı	10,1%	10,7%	2,1%	9,8%	11,1%	1,3%
Faaliyet Kar Marjı	2,2%	2,5%	0,4%	1,8%	2,2%	0,4%
FAVÖK Marjı	3,1%	3,9%	0,7%	2,9%	3,7%	0,8%
Net Kar Marjı	4,8%	14,7%	0,6%	2,4%	8,4%	6,0%

Kaynak: Aygaz, Ziraat Yatırım, Finnet. a.d: anlamlı değil

Aygaz'ın 2Ç2026'da toplam satış miktarı yıllık bazda %6,9 artış kaydetti...

Aygaz'ın toplam satış miktarı ikinci çeyrekte 638 bin ton ile geçen yılın aynı dönemine göre %6,9 oranında artarken, bir önceki çeyreğe göre de %10,9 oranında yükselmiştir. Bu dönemde yurtdışı satışları yıllık bazda %44,6, dökme satışları ise %18,2 oranında artış göstermiştir. Öte yandan, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmelerin etkisiyle LPG fiyatlarının son yılların en yüksek seviyelerine yükselmesi sonucunda Şirket ikinci çeyrekte 349mn TL stok karı kaydetmiştir.

Satış Miktarı (Bin ton)	2Ç25	2Ç26	2Ç26-1Ç26 Değ.%	2Ç26-2Ç25 Değ.%	6A2025	6A2026	Değ. %
Tüpgaz	57	52	-1,9%	-8,8%	108	105	-2,8%
Dökme	11	13	30,0%	18,2%	22	23	2,7%
Otogaz	197	199	11,2%	1,0%	366	378	3,2%
Toptan	129	80	33,3%	-38,0%	229	140	-38,9%
Yurtdışı	204	295	7,7%	44,6%	443	569	28,4%
Toplam	598	638	10,8%	6,7%	1.169	1.214	3,9%

Kaynak: Aygaz

**Beklentilerimizi
güncelliyoruz...**

Aygaz’la ilgili beklentilerimizi 6A2026 gerçekleşmeleri ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2026 yılsonu satış gelirleri tahminimiz 122.692mn TL iken, FAVÖK marjı tahminimiz de %3,4 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	89.658	122.692	135.281
FAVÖK	3.162	4.189	4.774
Ana Ort. Net Kar	4.997	6.312	7.883
FAVÖK Marjı	3,5%	3,4%	3,5%
Net Kar Marjı	5,6%	5,1%	5,8%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**Aygaz için hedef hisse
fiyatını 450,00TL olarak
güncelliyoruz...**

Aygaz’ın tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve Tüpraş hedef hisse fiyatımızdaki yukarı yönlü güncellemeye bağlı olarak 98.910mn TL’ye, hedef hisse fiyatını da 394,00TL’den **450,00TL’ye** yükseltiyoruz. Aygaz hisseleri güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %40,6 oranında iskontoyla işlem görmesine bağlı olarak da daha önceki **“AL”** önerimizi koruyoruz.

Özet Deęerleme Tablosu	Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
AYGAZ (Kons. Şirketler)	İNA	(%3 büyüme)	35.950
Opet Aygaz Gayrimenkul	Defter Değeri	(%50 Aygaz Payı)	2.738
United Aygaz	Defter Değeri	(%50 Aygaz Payı)	1.075
EYAŞ (Tüpraş %9,28)	İNA ve Benzer Şir.	(%9,28 Aygaz Payı)	76.887
Koç Finansal Hizmetler (Yapı Kredi Payı (%1,61))	Gordon B. ve Benzer Şir.	(%1,61 Aygaz Payı)	6.987
Net Aktif Değer			123.637
Holding İskontosu (%20)			24.727
Hedef Piyasa Değeri			98.910
Hedef Hisse Fiyatı			450,00 TL
Aygaz Hisse Fiyatı*			267,50 TL
Hedef Piyasa Deęerine Göre İskonto Oranı			40,6%

*05.08.2026 kapanış fiyatı kullanılmıştır.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2024	2025	%Değ.	6A2025	6A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	14.146	20.317	44%	12.534	16.296	30%
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.032	10.066	100%	4.637	7.114	53%
Ticari Alacaklar	5.363	5.397	1%	4.209	5.505	31%
Diğer Alacaklar	22	27	26%	75	30	-60%
Stoklar	3.243	3.513	8%	3.219	1.369	-57%
Diğer Dönen Varlıklar	487	1.313	170%	394	2.278	a.d.
DURAN VARLIKLAR	66.811	76.522	15%	57.064	80.424	41%
Ticari Alacaklar	60	143	136%	85	127	49%
Finansal Yatırımlar	5.471	5.826	6%	4.330	5.482	27%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	49.978	57.039	14%	42.405	59.985	41%
Maddi Duran Varlıklar	10.824	12.718	18%	9.836	12.578	28%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	338	572	69%	263	503	91%
Diğer Duran Varlıklar	78	69	-11%	144	1.749	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	80.957	96.839	20%	69.598	96.720	39%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10.376	12.402	20%	9.563	10.484	10%
Finansal Borçlar	1.686	2.579	53%	1.472	2.179	48%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	66	70	7%	57	60	6%
Ticari Borçlar	5.945	6.643	12%	5.511	5.468	-1%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.680	3.110	16%	2.523	2.776	10%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.160	2.504	16%	1.651	2.156	31%
Finansal Borçlar	867	1.027	18%	768	932	21%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.293	1.477	14%	884	1.223	38%
ÖZSERMAYE	68.421	81.934	20%	58.384	84.081	44%
Ödenmiş Sermaye	220	220	0%	220	220	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	51.307	59.464	16%	45.012	62.102	38%
Net Dönem Karı/Zararı	2.778	5.884	112%	976	4.423	a.d.
Diğer	14.115	16.366	16%	12.177	17.336	42%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM PASİFLER	80.957	96.839	20%	69.598	96.720	39%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2024	2025	%Değ.	6A2025	6A2026	%Değ.
SATIŞLAR	107.034	89.658	-16%	53.499	52.492	-2%
Satışların Maliyeti (-)	98.037	80.305	-18%	48.271	46.672	-3%
BRÜT KAR/ZARAR	8.998	9.353	4%	5.227	5.820	11%
Genel Yönetim Giderleri (-)	3.444	3.028	-12%	1.937	2.031	5%
Pazarlama Giderleri (-)	4.706	4.554	-3%	2.552	2.659	4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	31	39	23%	13	27	111%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	330	376	14%	232	62	-73%
FAALİYET KARI/ZARARI	1.146	2.109	84%	958	1.165	22%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	142	1.271	a.d.	12	0	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	552	760	38%	224	438	95%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	1.622	1.720	6%	739	4.138	a.d.
Net Parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	-557	-680	a.d.	-376	-878	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	1.301	863	-34%	268	440	64%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.161	4.997	131%	1.289	4.423	243%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	2.778	4.997	80%	1.289	4.423	243%

a.d anlamlı değil, Aygaz, Finnet.

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: 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 burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri