

AYGAZ 1Ç2026 Sonuçları

AYLİN KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

"Aygaz'ın 1Ç2026'daki Net Karı 135mn TL ile Beklentilerin Altında Kaldı..."

Öneri "AL"

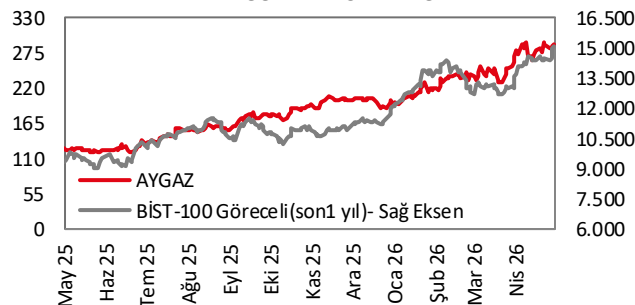
Hedef Hisse Fiyatı : 394,00TL

Reuters/Bloomberg	AYGAZ.IS/AYGAZ.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XKIMYA		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	286,50 TL	6,35 USD	
BİST 100	15.040 TL	333 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	45,1436		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	117,84 TL	291,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	220		
P. Değeri (mn TL)	62.973		
Net Borç (mn TL)	-1.076		
Fiili Dolaşım daki Pay Oranı	24,2%		
Halka Açıklık	24,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	15,5%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	84,5%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	10,1%	30,1%	148,8%
BİST-100	16,4%	11,2%	65,7%
BİST-100 Göreceli	-5,4%	17,0%	50,1%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	32,34		
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	25.343,2	21.891,2	-13,6%
Brüt Kar	2.390,7	2.534,6	6,0%
Faaliyet Karı /Zararı	365,0	402,0	10,1%
Ana Ort. Net Kar / Zar	15,5	135,0	a.d.

F/K FD/FAVÖK

AYGAZ	11,2	17,5
BİST-100	15,0	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	13,3	11,3
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; 07.05.2026 verileri kullanılmıştır.

Aygaz, 2026 yılının birinci çeyreğinde 135mn TL net dönem karı açıklayarak piyasa beklentisi olan 610mn TL'nin oldukça altında bir net kar açıklamıştır.

Satış gelirleri, satış hacmindeki yıllık %2 oranındaki artışa rağmen LPG fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle %13,6 oranında azalırken, brüt kar %6 artışla 2.535mn TL'ye yükselmiştir. Buna bağlı olarak brüt kar marjı 2,1 puan iyileşmeyle %11,6 seviyesine çıkmıştır. Şirket'in operasyonel giderleri aynı dönemde %4,7 oranında artarken, diğer faaliyetlerden 39mn TL net gelir kaydedilmiştir. Böylece faaliyet karı 402mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü ise aynı dönemler itibarıyla 767mn TL olarak (Beklenti: 775mn TL) hesaplanmaktadır. Bu çeyrekte, öz kaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden — başta EYAŞ olmak üzere Kolay Gelsin, Opet Aygaz Gayrimenkul ve United Aygaz'dan — 199mn TL tutarında gelir elde edilmiştir. İlk çeyrekte 302mn TL'lik net finansman geliri açıklanmıştır. Ancak 542mn TL'lik parasal kayıp ve 233mn TL'lik vergi gideri sonrasında net dönem karı 135mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Aygaz'ın Aralık sonu itibarıyla 5.427mn TL olan net nakit pozisyonu, mart ayında gerçekleştirilen temettü ödemesi, yatırım kaynaklı nakit çıkışlarının etkisiyle Mart sonunda 1.076mn TL seviyesine gerilemiştir.

Öte yandan Şirket, net yabancı para finansal yükümlülüklerden kaynaklanan kur riskini, ürün satış fiyatlarına döviz kuru değişimlerini yansıtmak suretiyle ("doğal hedge") sınırlandırmakta olup, bu kapsamda döviz açık pozisyonu 779mn TL seviyesindedir.

Aygaz'ın hedef hisse fiyatını, beklentilerimizdeki değişiklikler ve Tüpraş hedef hisse fiyatımızdaki yukarı yönlü güncellemeye bağlı olarak 290,00TL'den **394,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki "AL" önerimizi de koruyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç25	1Ç25	1Ç26-1Ç25 %Değ.
SATIŞLAR	25.343	21.891	-9,9%
Satışların Maliyeti (-)	22.953	19.357	-11,1%
BRÜT KAR/ZARAR	2.391	2.535	1,3%
Operasyonel giderler	2.074	2.172	6,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	929	941	35,4%
Pazarlama Giderleri (-)	1.140	1.218	-8,2%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	4	13	-9,7%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	317	363	-22,1%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	48	39	-51,2%
FAALİYET KARI/ZARARI	365	402	-26,4%
FAVÖK	714	767	-11,1%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	5	7	-99,5%
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Payları	-105	199	-73,1%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	265	608	-77,2%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	101	302	-23,9%
Net Parasal Pozisyon Kazanç (Kayıp)	-248	-542	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	119	368	-87,0%
Vergi Gideri/Geliri (-)	103	233	-52,5%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	16	135	-94,2%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç25	1Ç25	
Brüt Kar Marjı	9,4%	11,6%	1,3%
Faaliyet Kar Marjı	1,4%	1,8%	-0,4%
FAVÖK Marjı	2,8%	3,5%	-0,05%
Net Kar Marjı	0,1%	0,6%	-9,0%

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

Aygaz'ın 1Ç2026'da toplam satış miktarı yıllık bazda %2,3 artış kaydetti...

Aygaz'ın toplam satış miktarı birinci çeyrekte 584 bin ton ile geçen yılın aynı dönemine göre %2,3 oranında artış kaydederken, bir önceki çeyreğe göre %5,7 oranında gerilemiştir. Bu dönemde tüplügaz satışları yıllık bazda %2, otogaz satışları ise %6 artış göstermiştir. 2026 yılına yükseliş eğilimiyle başlayan LPG fiyatları, mart ayı itibarıyla jeopolitik gelişmelerin etkisiyle sert yükselirken, bu fiyat hareketinin katkısıyla Şirket ilk çeyrekte 74mn TL stok karı kaydetmiştir.

Satış Miktarı (Bin ton)	1Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 Değ.%
Tüpgaz	51	53	3,9%
Dökme	11	10	-12,3%
Otogaz	169	179	5,7%
Toptan ve Yurtdışı	339	342	0,9%
Toplam	571	584	2,3%

Kaynak: Aygaz

**Beklentilerimizi
güncelliyoruz...**

Aygaz'la ilgili beklentilerimizi 3A2026 gerçekleştirmeleri ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2026 yılsonu satış gelirleri tahminimiz 116.162mn TL iken, FAVÖK marjı tahminimiz de %3,5 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2025	2026T	2027T
Satış Gelirleri	89.658	116.162	135.232
FAVÖK	3.162	4.044	4.773
Ana Ort. Net Kar	4.997	6.203	7.132
FAVÖK Marjı	3,5%	3,5%	3,5%
Net Kar Marjı	5,6%	5,3%	5,3%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**Aygaz için hedef hisse
fiyatını 394,00TL olarak
güncelliyoruz...**

Aygaz'ın tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve Tüpraş hedef hisse fiyatımızdaki yukarı yönlü güncellemeye bağlı olarak 86.602mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 290,00TL'den **394,00TL'ye** yükseltiyoruz. Aygaz hisseleri güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %27,3 oranında iskontoyla işlem görmesine bağlı olarak da daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
AYGAZ (Kons. Şirketler)	İNA	(%3 büyüme)	32.034
Opet Aygaz Gayrimenkul	Defter Değeri	(%50 Aygaz Payı)	2.534
United Aygaz	Defter Değeri	(%50 Aygaz Payı)	896
EYAŞ (Tüpraş %9,28)	İNA ve Benzer Şir.	(%9,28 Aygaz Payı)	65.801
Koç Finansal Hizmetler (Yapı Kredi Payı (%1,61))	Gordon B. ve Benzer Şir.	(%1,61 Aygaz Payı)	6.987
Net Aktif Değer			108.252
Holding İskontosu (%20)			21.650
Hedef Piyasa Değeri			86.602
Hedef Hisse Fiyatı			394,00 TL
Aygaz Hisse Fiyatı*			286,50 TL
Hedef Piyasa Değerine Göre İskonto Oranı			27,3%

*07.05.2026 kapanış fiyatı kullanılmıştır.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2024	2025	%Değ.	3A2025	3A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	14.146	18.985	34%	14.364	14.249	-1%
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.032	9.407	87%	5.885	4.102	-30%
Ticari Alacaklar	5.363	5.043	-6%	4.584	5.926	29%
Diğer Alacaklar	22	25	17%	20	17	-15%
Stoklar	3.243	3.283	1%	3.181	2.446	-23%
Diğer Dönen Varlıklar	487	1.227	152%	694	1.758	153%
DURAN VARLIKLAR	66.811	71.507	7%	52.858	68.240	29%
Ticari Alacaklar	60	133	121%	52	129	147%
Finansal Yatırımlar	5.471	5.444	0%	3.285	4.513	37%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	49.978	53.300	7%	40.115	50.530	26%
Maddi Duran Varlıklar	10.824	11.885	10%	9.037	12.384	37%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	338	535	58%	265	505	90%
Diğer Duran Varlıklar	78	64	-17%	104	179	73%
TOPLAM AKTİFLER	80.957	90.493	12%	67.222	82.488	23%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10.376	11.589	12%	12.112	8.912	-26%
Finansal Borçlar	1.686	2.410	43%	1.370	2.075	51%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	66	65	0%	54	55	3%
Ticari Borçlar	5.945	6.208	4%	6.004	4.183	-30%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.680	2.906	8%	4.684	2.598	-45%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.160	2.340	8%	1.511	2.199	45%
Finansal Borçlar	867	960	11%	709	895	26%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.293	1.380	7%	802	1.303	62%
ÖZSERMAYE	68.421	76.564	12%	53.599	71.378	33%
Ödenmiş Sermaye	220	220	0%	220	220	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	51.307	55.567	8%	42.446	58.031	37%
Net Dönem Karı/Zararı	2.778	5.498	98%	12	135	a.d.
Diğer	14.115	15.279	8%	10.921	12.992	19%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM PASİFLER	80.957	90.493	12%	67.222	82.488	23%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2024	2025	%Değ.	3A2025	3A2026	%Değ.
SATIŞLAR	107.034	89.658	-16%	117.783	98.661	-16%
Satışların Maliyeti (-)	98.037	80.305	-18%	107.882	88.369	-18%
BRÜT KAR/ZARAR	8.998	9.353	4%	9.901	10.292	4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	3.444	3.028	-12%	3.790	3.332	-12%
Pazarlama Giderleri (-)	4.706	4.554	-3%	5.179	5.011	-3%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	31	39	23%	35	43	23%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	330	376	14%	364	414	14%
FAALİYET KARI/ZARARI	1.146	2.109	84%	1.261	2.320	84%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	142	1.271	a.d.	156	1.399	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	552	760	38%	607	837	38%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	1.622	1.720	6%	2.398	2.640	10%
Net Parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	-557	-680	a.d.	-613	-748	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	1.301	863	-34%	1.431	950	-34%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.161	4.997	131%	2.378	5.498	131%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	2.778	4.997	80%	3.057	5.498	80%

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 dayanılarak 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