AYGAZ 3Ç2026 Sonuçları

AYLİN KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

"Aygaz, Üçüncü Çeyrekte Güçlü İştirak Katkısıyla 7,2 Milyar TL Net Kar Açıkladı..."

Öneri "AL"
Hedef Hisse Fiyatı : 500,00TL

Reuters/Bloomberg		**AYGAZ.IS/AYGAZ.TI**
Sektör		Petrokimya
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler		XKIMYA
İşlem Gördüğü Pazar		Yıldız Pazar
Fiyat	266,00 TL	5,31 USD
BİST 100	11.666 TL	233 USD
TL/$ (TCMB Alış)		*50,1078*
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	187,57 TL	337,00 TL
Hisse Adedi (mn)		220
P. Değeri (mn TL)		58.467
Net Borç (mn TL)		-4.537
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		23,6%
Halka Açıklık		24,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		13,5%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		86,5%

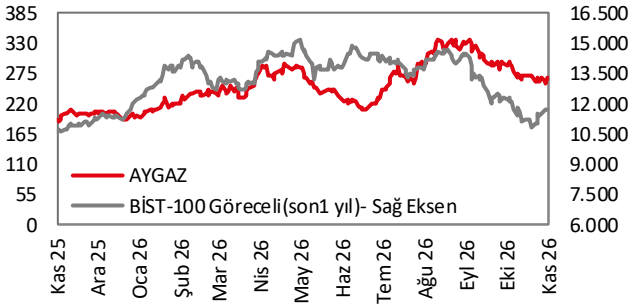
	1 Aylık	**3 Aylık**	**1 Yıllık**
TL Getiri	-8,7%	-7,2%	40,5%
BİST-100	-4,9%	-14,9%	10,3%
BİST-100 Göreceli	-4,1%	9,1%	27,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			166,43

(mn TL)	**3Ç2025**	**3Ç2026**	**% Değ.**
Net Satış	27.546,8	31.497,0	14,3%
Brüt Kar	3.282,8	3.846,9	17,2%
Faaliyet Karı /Zararı	993,0	1.254,8	26,4%
Ana Ort. Net Kar / Zar	2.205,4	7.215,8	227,2%

	F/K	**FD/FAVÖK**
AYGAZ	4,0	11,2
BİST-100	9,9	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	14,2	11,5

Ortaklık Yapısı (İlk 3)	**Pay Oranı**
Koç Holding A.Ş.	40,7%
Diğer	29,0%
Liquid Petroleum Gas Development	24,5%
Temel Ticaret	5,8%

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 11.11.2026 verileri kullanılmıştır.

Aygaz, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde 7.216mn TL net dönem karı açıklayarak piyasa beklentisi 5.591mn TL'nin ve bizim 6.468mn TL'lik beklentimizin üzerinde bir performans sergilemiştir.

Satış gelirleri, toplam LPG satış hacmindeki yıllık %23'lük artışın etkisiyle %14,3 artarak 31.497mn TL olmuş (piyasa beklentisi: 31.192mn TL), brüt kar ise %17,2 yükselişle 3.847mn TL'ye ulaşmıştır. Böylece brüt kar marjı yıllık 0,3 puan iyileşerek %12,2 seviyesine yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %4,2 artarken, diğer faaliyetlerden 68mn TL net gider kaydedilmiş ve faaliyet karı 1.255mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü ise artan satış hacmi ve stok karının olumlu katkısıyla yıllık %37,4 artışla 1.786mn TL (piyasa beklentisi: 1.340mn TL) olarak hesaplanmakta olup, FAVÖK marjı %5,7 seviyesindedir. Operasyonel performansa ek olarak, özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlardan elde edilen 6.276mn TL'lik gelir net karı desteklemiştir. Bu tutarın temel belirleyicisi, Tüpraş'ın güçlü çeyreklik performansının yansımasıyla EYAŞ'tan sağlanan 6.306mn TL'lik katkı olmuştur. Bunun yanında 230mn TL net finansman geliri kaydedilirken, 312mn TL parasal kayıp ve 276mn TL net vergi gideri sonrasında net dönem karı 7.216mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Böylece üçüncü çeyrek sonuçlarıyla birlikte Şirket'in 2026 yılı ilk dokuz aylık net dönem karı 11.885mn TL'ye ulaşırken, geçen yılın aynı dönemindeki 3.566mn TL'lik net dönem karına kıyasla güçlü bir artış kaydedilmiştir. EYAŞ katkısı hariç tutulduğunda ise dokuz aylık net kardaki artış %7 seviyesindedir.

Aygaz'ın haziran sonunda 3.942mn TL olan net nakit pozisyonu, eylül sonunda 4.537mn TL'ye yükselmiştir.

Aygaz'ın hedef hisse fiyatını, beklentilerimizdeki değişiklikler ve Tüpraş hedef hisse fiyatımızdaki yukarı yönlü güncellemeye bağlı olarak 450,00TL'den **500,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi de koruyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	3Ç25	3Ç26	3Ç26-2Ç26 %Değ.	3Ç26-3Ç25 %Değ.	9A2025	9A2026	%Değ.
SATIŞLAR	**27.547**	**31.497**	**2,7%**	**14,3%**	**84.025**	**86.913**	**3,4%**
Satışların Maliyeti (-)	24.264	27.650	0,9%	14,0%	75.224	76.921	2,3%
BRÜT KAR/ZARAR	**3.283**	**3.847**	**17,3%**	**17,2%**	**8.801**	**9.991**	**13,5%**
Operasyonel giderler	**2.421**	**2.524**	**-0,1%**	**4,2%**	**7.173**	**7.503**	**4,6%**
Genel Yönetim Giderleri (-)	934	970	-10,3%	3,8%	2.979	3.114	4,5%
Pazarlama Giderleri (-)	1.468	1.534	7,2%	4,5%	4.163	4.340	4,3%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	19	20	51,9%	9,0%	32	48	51,5%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**862**	**1.323**	**75,2%**	**53,6%**	**1.628**	**2.488**	**52,8%**
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	131	-68	a.d.	a.d.	376	-3	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	**993**	**1.255**	**61,7%**	**26,4%**	**2.004**	**2.485**	**24,0%**
FAVÖK	**1.300**	**1.786**	**47,7%**	**37,4%**	**2.957**	**3.861**	**30,6%**
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	5	43	a.d.	a.d.	19	42	129,0%
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Payları	1.369	6.276	51,5%	a.d.	2.149	10.645	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	**2.368**	**7.574**	**54,2%**	**219,8%**	**4.172**	**13.172**	**215,7%**
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	261	230	89,5%	-11,7%	497	692	39,2%
Net Parasal Pozisyon Kazanç (Kayıp)	-187	-312	a.d.	a.d.	-584	-1.238	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.442	**7.492**	**58,8%**	**206,8%**	**4.085**	**12.626**	**209,1%**
Vergi Gideri/Geliri (-)	236	276	37,1%	16,9%	519	741	42,7%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	**2.205**	**7.216**	**59,7%**	**227,2%**	**3.566**	**11.885**	**233,3%**
FİNANSAL ORANLAR	**3Ç25**	**3Ç26**			**9A2025**	**9A2026**	
Brüt Kar Marjı	11,9%	12,2%	1,5%	0,3%	10,5%	11,5%	1,0%
Faaliyet Kar Marjı	3,6%	4,0%	1,5%	0,4%	2,4%	2,9%	0,5%
FAVÖK Marjı	4,7%	5,7%	1,7%	1,0%	3,5%	4,4%	0,9%
Net Kar Marjı	8,0%	22,9%	8,2%	14,9%	4,2%	13,7%	9,4%

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

Aygaz'ın 3Ç2026'da toplam satış miktarı yıllık %23 artış kaydetti...

Aygaz'ın toplam LPG satış miktarı üçüncü çeyrekte 750 bin ton ile geçen yılın aynı dönemine göre %23,4, bir önceki çeyreğe göre ise %17,6 artış göstermiştir. Bu dönemde yurt içi perakende LPG satışları yıllık %4 artışla 296 bin tona ulaşırken, toptan ve yurt dışı satışlar %40 artışla 454 bin ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Artan satış hacminin yanı sıra LPG fiyatlarındaki yükselişe bağlı stok karı da operasyonel karlılığı desteklemiştir. Böylece Şirket'in ilk dokuz aylık toplam LPG satış miktarı yıllık %11 artışla 1.964 bin tona ulaşmıştır.

Satış Miktarı (Bin ton)	3Ç25	3Ç26	3Ç26-3Ç25 Değ.%	9A2025	9A2026	Değ. %
Tüpgaz	63	65	3,2%	171	170	-0,6%
Dökme	11	12	14,3%	33	35	6,4%
Otogaz	211	218	3,3%	577	596	3,2%
Toptan	106	89	-16,0%	335	229	-31,6%
Yurtdışı	218	365	67,4%	661	934	41,3%
Toplam	608	750	23,4%	1.777	1.964	10,5%

Kaynak: *Aygaz*

EPDK'nın Ocak-Ağustos 2026 dönemi verilerine göre Türkiye LPG pazarı yıllık %2,9 daralırken, Aygaz'ın toplam LPG pazar payı 1,5 puan artışla %27,6'ya yükselmiştir. Tüplügaz pazar payı %42,4'e, otogaz pazar payı ise %24,7'ye ulaşmıştır. Şirket, 2026 yıl sonuna ilişkin tüplügaz satış hacmi beklentisini 200-220 bin ton, otogaz satış hacmi beklentisini 750-790 bin ton aralığında korumuştur. Tüplügaz pazar payı hedefi %41,5-%42,5, otogaz pazar payı hedefi ise %23,5-%24,5 seviyesindedir.

Aygaz'ın özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlarından elde ettiği toplam kar katkısı, 2026 yılının ilk dokuz ayında 10.645mn TL'ye ulaşmıştır. Bu tutarın 10.589mn TL'si EYAŞ üzerinden Tüpraş'tan, 300mn TL'si United Aygaz'dan ve 52mn TL'si Opet Aygaz Gayrimenkul'den sağlanırken, Kolay Gelsin'den 297mn TL zarar kaydedilmiştir. EYAŞ kaynaklı katkı hariç tutulduğunda dokuz aylık net karın yıllık %7 artması, net kardaki güçlü yükselişin ağırlıklı olarak Tüpraş iştirakinden kaynaklandığını göstermektedir.

Beklentilerimizi güncelliyoruz…

Aygaz'la ilgili beklentilerimizi 9A2026 gerçekleşmeleri ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2026 yılsonu satış gelirleri tahminimiz 122.829mn TL iken, FAVÖK marjı tahminimiz de %4,9 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2026T	2027T
Satış Gelirleri	122.829	140.944
FAVÖK	5.967	6.962
Ana Ort. Net Kar	15.323	12.071
FAVÖK Marjı	4,9%	4,9%
Net Kar Marjı	12,5%	8,6%

Kaynak: *Ziraat Yatırım*

Aygaz için hedef hisse fiyatını 500,00TL olarak güncelliyoruz…

Aygaz'ın tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve Tüpraş hedef hisse fiyatımızdaki yukarı yönlü güncellemeye bağlı olarak 109.900mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 450,00TL'den **500,00TL'ye** yükseltiyoruz. Aygaz hisseleri güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %46,8 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)	38.857
Opet Aygaz Gayrimenkul	Defter Değeri	(%50 Aygaz Payı)	2.907
United Aygaz	Defter Değeri	(%50 Aygaz Payı)	1.008
EYAŞ (Tüpraş %9,28)	İNA ve Benzer Şir.	(%9,28 Aygaz Payı)	87.616
Koç Finansal Hizmetler (Yapı Kredi Payı (%1,61)	Gordon B. ve Benzer Şir.	(%1,61 Aygaz Payı)	6.987
Net Aktif Değer			137.375
Holding İskontosu (%20)			27.475
Hedef Piyasa Değeri			109.900
Hedef Hisse Fiyatı			**500,00 TL**
Aygaz Hisse Fiyatı*			266,00 TL
Hedef Piyasa Değerine Göre İskonto Oranı			46,8%

*****11.11.2026 kapanış fiyatı kullanılmıştır.*

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2024	2025	%Değ.	9A2025	9A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	**14.146**	**21.449**	**52%**	**14.225**	**23.361**	**64%**
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.032	10.627	111%	5.998	8.066	34%
Ticari Alacaklar	5.363	5.697	6%	4.553	6.993	54%
Diğer Alacaklar	22	29	33%	25	31	23%
Stoklar	3.243	3.709	14%	2.970	5.421	82%
Diğer Dönen Varlıklar	487	1.387	185%	678	2.851	a.d.
DURAN VARLIKLAR	**66.811**	**80.785**	**21%**	**62.272**	**89.619**	**44%**
Ticari Alacaklar	60	151	150%	99	137	37%
Finansal Yatırımlar	5.471	6.151	12%	4.636	4.655	0%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	49.978	60.216	20%	46.691	66.985	43%
Maddi Duran Varlıklar	10.824	13.427	24%	10.456	13.555	30%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	338	604	79%	263	564	115%
Diğer Duran Varlıklar	78	73	-6%	128	3.723	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	**80.957**	**102.233**	**26%**	**76.497**	**112.980**	**48%**
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**10.376**	**13.093**	**26%**	**10.356**	**18.357**	**77%**
Finansal Borçlar	1.686	2.723	62%	2.135	2.360	11%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	66	74	13%	58	58	1%
Ticari Borçlar	5.945	7.013	18%	5.581	12.850	130%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.680	3.283	22%	2.582	3.089	20%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**2.160**	**2.643**	**22%**	**1.645**	**2.253**	**37%**
Finansal Borçlar	867	1.084	25%	794	1.111	40%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.293	1.559	21%	851	1.142	34%
ÖZSERMAYE	**68.421**	**86.498**	**26%**	**64.497**	**92.370**	**43%**
Ödenmiş Sermaye	220	220	0%	220	220	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	51.307	62.776	22%	48.390	65.561	35%
Net Dönem Karı/Zararı	2.778	6.212	124%	2.749	11.885	a.d.
Diğer	14.115	17.290	22%	13.138	14.704	12%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM PASİFLER	**80.957**	**102.233**	**26%**	**76.497**	**112.980**	**48%**
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	**2024**	**2025**	**%Değ.**	**9A2025**	**9A2026**	**%Değ.**
SATIŞLAR	**107.034**	**89.658**	**-16%**	**84.025**	**86.913**	**3%**
Satışların Maliyeti (-)	98.037	80.305	-18%	75.224	76.921	2%
BRÜT KAR/ZARAR	**8.998**	**9.353**	**4%**	**8.801**	**9.991**	**14%**
Genel Yönetim Giderleri (-)	3.444	3.028	-12%	2.979	3.114	5%
Pazarlama Giderleri (-)	4.706	4.554	-3%	4.163	4.340	4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	31	39	23%	32	48	51%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	330	376	14%	376	-3	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	**1.146**	**2.109**	**84%**	**2.004**	**2.485**	**24%**
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	142	1.271	a.d.	19	42	129%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	552	760	38%	497	692	39%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	1.622	1.720	6%	2.149	10.645	a.d.
Net Parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	-557	-680	a.d.	-584	-1.238	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	1.301	863	-34%	519	741	43%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	2.161	4.997	131%	3.566	11.885	233%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	**2.778**	**4.997**	**80%**	**3.566**	**11.885**	**233%**

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