

AYGAZ 3Ç2025 Sonuçları

AYLİN KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

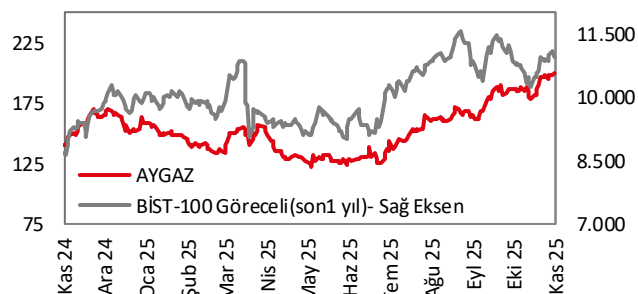
"Aygaz'ın 3Ç2025'teki Net Karı 1.700mn TL ile Beklentileri Aştı..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 290,00TL

Reuters/Bloomberg	AYGAZ.IS/AYGAZ.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XKIMYA		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	199,00 TL	4,74 USD	
BİST 100	10.914 TL	260 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	41,9751		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	120,90 TL	199,00 TL	
Hisse Adedi (mn)	220		
P. Değeri (mn TL)	43.740		
Net Borç (mn TL)	-3.011		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	24,2%		
Halka Açıklık	24,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	8,6%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	91,4%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	6,6%	24,0%	41,6%
BİST-100	0,5%	0,6%	26,0%
BİST-100 Göreceli	6,0%	23,3%	12,4%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	62,38		
(mn TL)	3Ç2024	3Ç2025	% Değ.
Net Satış	26.822,6	21.233,6	-20,8%
Brüt Kar	2.703,8	2.530,5	-6,4%
Faaliyet Karı /Zararı	748,1	765,4	2,3%
Ana Ort. Net Kar / Zar	1.394,5	1.699,9	21,9%
	F/K FD/FAVÖK		
AYGAZ	12,0 13,8		
BİST-100	12,9 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	12,4 10,7		
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; 04.11.2025 verileri kullanılmıştır.

Aygaz, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde 1.700mn TL net dönem karı açıklayarak piyasa beklentisi olan 1.483mn TL kar tahmininin üzerinde bir performans sergilemiştir.

Şirket'in 3Ç2025 satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %20,8 oranında gerileyerek 21.234mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar aynı dönemler itibarıyla %6,4 oranında azalarak 2.530mn TL inerken, brüt kar marjı %11,9'a (yıllık 1,8 puan artış) yükselmiştir. Şirket'in operasyonel giderleri ise aynı dönemde %2 oranında azalırken, diğer faaliyetlerden 101mn TL net gelir kaydedilmiştir. Böylece faaliyet karı 765mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü ise aynı dönemler itibarıyla 1.002mn TL olarak (Beklenti: 983mn TL) hesaplanmaktadır. Diğer taraftan, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden — başta EYAŞ olmak üzere Kolay Gelsin, OpetAygaz Gayrimenkul ve United Aygaz'dan — 3Ç2025 döneminde toplam 1.056mn TL tutarında gelir elde edilmiştir. Bu çeyrekte 201mn TL'lik net finansman geliri (3Ç2024'te 185mn TL net finansman geliri) açıklanmıştır. 144mn TL'lik parasal kayıp ve 182mn TL'lik vergi gideri sonrasında net dönem karı 1.700mn TL olarak gerçekleşmiştir.

3. çeyrek karıyla beraber şirketin 9 aylık net dönem karı 2.749mn TL seviyesine ulaşmıştır. Geçen yılın aynı döneminde ise Şirket 1.761mn TL'lik net dönem karı kaydetmişti.

Aygaz'ın Haziran sonu itibarıyla 2.341mn TL olan net nakit pozisyonu, faaliyetlerden yaratılan güçlü nakit akışıyla Eylül sonunda 3.011mn TL seviyesine yükselmiştir.

Aygaz'ın hedef hisse fiyatını, beklentilerimizdeki değişiklikler ve Tüpraş hedef hisse fiyatımızdaki yukarı yönlü güncellemeye bağlı olarak 223,60TL'den **290,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisse için daha önceki "AL" önerimizi de koruyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	3Ç25-3Ç24 %Değ.	9A2024	9A2025	%Değ.
SATIŞLAR	24.852	25.617	26.823	25.275	22.070	21.465	21.234	-16,2%	77.292	64.768	-16,2%
Satışların Maliyeti (-)	22.761	23.853	24.119	23.213	19.988	19.293	18.703	-19,1%	70.733	57.984	-18,0%
BRÜT KAR/ZARAR	2.091	1.764	2.704	2.062	2.082	2.172	2.530	23,1%	6.560	6.784	3,4%
Operasyonel giderler	2.140	2.083	1.905	1.712	1.806	1.857	1.866	-10,9%	6.129	5.529	-9,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.052	950	690	609	809	767	720	-19,2%	2.691	2.296	-14,7%
Pazarlama Giderleri (-)	1.078	1.130	1.205	1.097	993	1.084	1.132	-4,1%	3.413	3.209	-6,0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	11	4	10	6	4	7	14	79,7%	25	25	0,2%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-49	-319	799	350	276	315	664	a.d.	431	1.255	191,1%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-63	272	-51	157	42	147	101	-46,1%	159	290	82,3%
FAALİYET KARI/ZARARI	-111	-46	748	508	318	462	765	a.d.	590	1.545	161,8%
FAVÖK	354	62	1.106	676	622	655	1.002	a.d.	1.522	2.279	49,7%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	164	-147	95	24	4	6	4	a.d.	112	14	-87,3%
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Payları	54	718	858	459	-91	692	1.056	-3,5%	1.629	1.657	1,7%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	106	524	1.701	991	231	1.160	1.825	121,2%	2.332	3.216	37,9%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	71	-3	185	276	88	94	201	a.d.	253	383	51,7%
Net Parasal Pozisyon Kazanç (Kayıp)	-89	-70	-158	-217	-216	-90	-144	a.d.	-317	-450	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	88	451	1.728	1.050	103	1.164	1.882	158,1%	2.267	3.149	38,9%
Vergi Gideri/Geliri (-)	299	466	334	148	90	128	182	-72,4%	1.098	400	-63,5%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-210	-15	1.394	901	14	1.035	1.700	a.d.	1.169	2.749	135,1%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25		9A2024	9A2025	
Brüt Kar Marjı	8,4%	6,9%	10,1%	8,2%	9,4%	10,1%	11,9%	1,0%	8,5%	10,5%	2,0%
Faaliyet Kar Marjı	-0,4%	-0,2%	2,8%	2,0%	1,4%	2,2%	3,6%	1,9%	0,8%	2,4%	1,6%
FAVÖK Marjı	1,4%	0,2%	4,1%	2,7%	2,8%	3,1%	4,7%	1,4%	2,0%	3,5%	1,5%
Net Kar Marjı	0,0%	1,5%	5,2%	3,6%	0,1%	4,8%	8,0%	0,1%	2,3%	4,2%	2,0%

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

Aygaz'ın 3Ç2025'te toplam satış miktarı çeyreklik bazda artış kaydetti...

Aygaz'ın toplam satış miktarı üçüncü çeyrekte 608 bin ton ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,3 azalış kaydetmiştir. Satış miktarı bir önceki çeyreğe göre ise %1,7 oranında artmıştır. Tüpgaz satış miktarı geçen yılın ayı dönemine göre %4,5 oranında azalmıştır. 2025 yılına artış eğilimiyle başlayan LPG fiyatları, Mart ayı itibarıyla düşüşe geçmiş; üçüncü çeyrekte ise hafif bir toparlanma göstermiştir. Ancak bu sınırlı yükselişe rağmen, yılın ilk dokuz ayında Şirket'in stok zararları toplamda 364mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Satış Miktarı (Bin ton)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	3Ç25- 2Ç25 Değ.%	3Ç25- 3Ç24 Değ.%	9A2024	9A2025	Değ. %
Tüpgaz	56	59	66	57	51	57	63	10,5%	-4,5%	255	238	-6,7%
Dökme	12	10	10	11	11	11	11	-4,5%	5,0%	103	43	-58,3%
Otogaz	170	203	208	179	169	197	211	7,1%	1,4%	774	760	-1,8%
Toptan ve Yurtdışı	288	335	345	358	339	333	324	-2,9%	-6,2%	1401	1326	-5,4%
Toplam	526	607	629	605	571	598	608	1,7%	-3,3%	2.533	2.367	-6,6%

Kaynak: Aygaz

Öte yandan Şirket, net yabancı para finansal yükümlülüklerden ötürü ortaya çıkan kur riskini, ürün satış fiyatlarına döviz kuru değişimlerini yansıtmak ("doğal hedge") suretiyle sınırlandırmaktadır. Şirket'in doğal hedge uygulamaları sonrasında döviz açık pozisyonu 107mn TL seviyesine gerilemiştir.

Otogaz segmentinde Pazar payı öngörüsü yükseldi...

Son olarak Aygaz, 2025 yılının ilk dokuz ayına ilişkin finansal sonuçların ardından yıl sonuna yönelik otogaz pazar payı beklentisini güncellemiştir. Buna göre, 2025 yılı otogaz satış miktarı beklentisi 755-785bin ton aralığında korunurken, tüplügaz satış miktarı beklentisi 220-230bin ton olarak sabit kalmıştır. Tüplügaz segmentinde Pazar payı beklentisi %41,0-43,0 aralığında değişmezken; otogaz segmentine ilişkin pazar payı beklentisi önceki %21,5 - 22,5 aralığından %22 - 23 aralığına yukarı yönlü revize edilmiştir.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Aygaz'la ilgili beklentilerimizi 9A2025 gerçekleştirmeleri ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2025 yılsonu satış gelirleri tahminimiz 90.083mn TL iken, FAVÖK marjı tahminimiz de %3,3 seviyesindedir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2024	2025T	2026T
Satış Gelirleri	81.773	90.083	100.783
FAVÖK	1.753	3.014	3.415
Ana Ort. Net Kar	2.123	4.303	5.209
FAVÖK Marjı	2,1%	3,3%	3,4%
Net Kar Marjı	2,6%	4,8%	5,2%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Aygaz için hedef hisse fiyatını 290,00TL olarak güncelliyoruz...

Aygaz'ın tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve Tüpraş hedef hisse fiyatımızdaki yukarı yönlü güncellemeye bağlı olarak 63.743mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 223,60TL'den **290,00TL'ye** yükseltiyoruz. Aygaz hisseleri güncellediğimiz hedef hisse fiyatına göre %31,4 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)	20.691
Opet Aygaz Gayrimenkul	Defter Değeri	(%50 Aygaz Payı)	2.289
United Aygaz	Defter Değeri	(%50 Aygaz Payı)	765
EYAŞ (Tüpraş %9,28)	İNA ve Benzer Şir.	(%9,28 Aygaz Payı)	50.156
Koç Finansal Hizmetler (Yapı Kredi Payı (%1,61))	Gordon B. ve Benzer Şir.	(%1,61 Aygaz Payı)	5.778
Net Aktif Değer			79.679
Holding İskontosu (%20)			15.936
Hedef Piyasa Değeri			63.743
Hedef Hisse Fiyatı			290,00 TL
Aygaz Hisse Fiyatı*			199,00 TL
Hedef Piyasa Değerine Göre İskonto Oranı			31,4%

*04.11.2025 kapanış fiyatı kullanılmıştır.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2023	2024	9A2024	9A2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	14.645	13.556	10.574	14.225	35%
Nakit ve Nakit Benzerleri	5.084	4.822	3.336	5.998	80%
Ticari Alacaklar	5.796	5.139	3.611	4.553	26%
Diğer Alacaklar	10	21	16	25	61%
Stoklar	2.866	3.108	3.154	2.970	-6%
Diğer Dönen Varlıklar	889	466	457	678	48%
DURAN VARLIKLAR	52.042	64.023	47.835	62.272	30%
Ticari Alacaklar	23	58	44	99	128%
Finansal Yatırımlar	3.853	5.243	4.219	4.636	10%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	40.323	47.892	37.441	46.691	25%
Maddi Duran Varlıklar	6.327	10.372	5.714	10.456	83%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	348	324	107	263	145%
Diğer Duran Varlıklar	549	74	311	128	-59%
TOPLAM AKTİFLER	66.687	77.578	58.409	76.497	31%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	13.045	9.943	8.380	10.356	24%
Finansal Borçlar	1.432	1.615	720	2.135	197%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.639	63	1.026	58	-94%
Ticari Borçlar	7.556	5.697	4.317	5.581	29%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.419	2.568	2.317	2.582	11%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	909	2.070	746	1.645	120%
Finansal Borçlar	135	831	10	794	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	775	1.239	737	851	15%
ÖZSERMAYE	52.732	65.566	49.282	64.497	31%
Ödenmiş Sermaye	220	220	220	220	0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	32.615	49.166	36.885	48.390	31%
Net Dönem Karı/Zararı	8.596	2.662	1.321	2.749	108%
Diğer	10.790	13.517	10.856	13.138	21%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	511	0	0	0	a.d.
TOPLAM PASİFLER	66.687	77.578	58.409	76.497	31%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2023	2024	9A2024	9A2025	%Değ.
SATIŞLAR	93.608	81.773	77.292	64.768	-16%
Satışların Maliyeti (-)	86.442	74.899	70.733	57.984	-18%
BRÜT KAR/ZARAR	7.165	6.874	6.560	6.784	3%
Genel Yönetim Giderleri (-)	3.091	2.631	2.691	2.296	-15%
Pazarlama Giderleri (-)	3.529	3.596	3.413	3.209	-6%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	40	24	25	25	0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-199	252	159	290	82%
FAALİYET KARI/ZARARI	305	875	590	1.545	162%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	439	109	112	14	-87%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-667	421	253	383	52%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	7.815	1.239	1.629	1.657	2%
Net Parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	467	-426	-317	-450	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	-108	994	1.098	400	-64%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	8.000	1.651	1.169	2.749	135%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	8.596	2.123	1.761	2.749	56%

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