

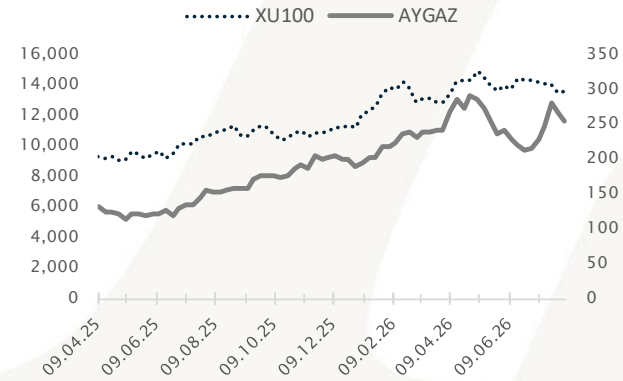
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	AYGAZ:TI	AYGAZ
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Aygaz	
Hisse Sektör	Petrol	
Rapor Tarihi	05.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	256.25	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	56,324
Firma Değeri - Milyon TL	52,382
Hacim - Milyon TL	232
Halka Açıklık - %	24.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	46,947	53,499	52,492
Brüt Kâr - Milyon TL	3,587	5,227	5,820
FAVÖK - Milyon TL	387	1,569	1,966
Net Kâr - Milyon TL	341	1,289	4,423

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	23,829	26,378	29,065
Brüt Kâr - Milyon TL	1,641	2,669	3,108
FAVÖK - Milyon TL	79	833	1,174
Net Kâr - Milyon TL	347	1,272	4,279

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	5.19	7.55	5.77
FD/FAVÖK (x)	26.00	7.42	12.08

Aygaz A.Ş.

Aygaz 2Ç26'da 29.065 mn TL net satış, 1.145 mn TL FAVÖK ve 4.279 mn TL net kâr açıkladı. Ciro piyasa beklentisine paralel gerçekleşirken, FAVÖK konsensüsün %11,8, net kâr %46,3 üzerinde kaldı. Yıllık bazda ciro %10,2, FAVÖK %42,2 ve net kâr %236,4 artarken, FAVÖK marjı %3,1'den %3,9'a, brüt kâr marjı %10,1'den %10,7'ye yükseldi. Net kârın 3.925 mn TL'lik bölümü özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan geldi.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Toplam LPG satışları yıllık %7 artarak 638 bin tona, toptan ve yurt dışı satışlar %12 büyüyerek 374 bin tona ulaştı. Türkiye LPG pazarı %2 daralırken, Aygaz'ın toplam pazar payı 1,6 puan artışla %27,3'e yükseldi. Tüplügaz ve otogaz pazar payları sırasıyla %42,1 ve %24,6 oldu.
- FAVÖK marjı dört çeyrektir iyileşirken, artan satış tonajı ve Sonatrach fiyatındaki yükselişin yarattığı stok kârı marjları destekledi. Stok etkisi 2Ç26'da 275 mn TL katkı sağlarken, geçen yıl 301 mn TL zarar yaratmıştı.
- Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların katkısı 851 mn TL'den 3,93 milyar TL'ye yükseldi. İlk yarıda EYAŞ katkısı 4,06 milyar TL olurken, Tüpraş'ın güçlü rafineri marjları Aygaz'ın kârlılığını destekledi.
- United Aygaz LPG'nin satış hacmi %59 artışla 145 bin tona, net kâr katkısı 329 mn TL'ye ulaştı. Bangladeş'teki kapasite artırımları operasyonun büyümesini destekleyecek.
- Net işletme sermayesi ihtiyacı 3,60 milyar TL'den 1,19 milyar TL'ye, stoklar 2,45 milyar TL'den 1,37 milyar TL'ye geriledi. Şirket temettü ve gemi ödemelerine rağmen 3,94 milyar TL net nakit pozisyonunu korudu.

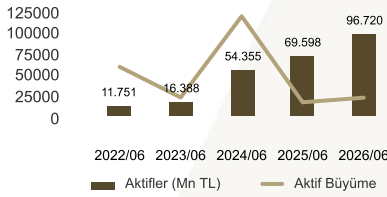
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Net kârın 3,93 milyar TL'si iştiraklerden gelirken, EYAŞ hariç ilk yarı net kâr büyümesi %14'e geriliyor. Tüpraş marjlarının ikinci yarıda normalleşmesi iştirak katkısı açısından risk oluşturuyor.
- Yurt içi perakende satışlar yatay kalırken, hacim büyümesinin tamamı daha düşük marjlı toptan ve yurt dışı satışlardan geldi. İlk yarı cirosu reel bazda %2 geriledi.
- Sonatrach fiyatının Nisan'daki 885 USD/tondan Temmuz'da 468 USD/tona gerilemesi, ikinci çeyrekteki stok kârının üçüncü çeyrekte tersine dönme riskini artırıyor.
- İlk yarıda işletme faaliyetlerinden 1,28 milyar TL nakit çıkışı gerçekleşti. İştirak temettülerindeki düşüş ve 2,3 milyar TL yatırım harcaması sonrasında net nakit pozisyonu 6,39 milyar TL'den 3,94 milyar TL'ye geriledi.

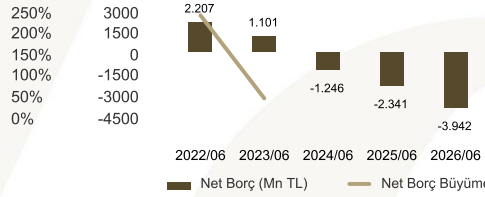
Genel Görüşümüz: Aygaz'ın 2Ç26 sonuçlarını sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Beklentileri aşan FAVÖK, marj genişlemesi, pazar payı kazanımı ve işletme sermayesindeki iyileşme olumlu görünümü destekledi. Buna karşılık net kârın büyük ölçüde EYAŞ katkısından oluşması, stok kârının geçici niteliği, perakende hacmin yatay kalması ve işletme nakit akışının negatife dönmesi sonuçların kalitesini sınırladı.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	20.317	14.249	12.534	16.296	30%	17%
Nakit ve Benzerleri	10.066	4.102	4.637	7.114	53%	7%
Ticari Alacaklar	5.397	5.926	4.209	5.505	31%	6%
Stoklar	3.513	2.446	3.219	1.369	-57%	1%
Duran Varlıklar	76.522	68.240	57.064	80.424	41%	83%
Finansal Yatırımlar	5.826	4.513	4.330	5.482	27%	6%
Maddi Duran Varlıklar	12.718	12.384	9.836	12.578	28%	13%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	572	505	263	503	91%	1%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	96.839	82.488	69.598	96.720	39%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.402	8.912	9.563	10.484	10%	11%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.579	2.075	1.472	2.179	48%	2%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	70	55	57	60	6%	0%
Ticari Borçlar	6.643	4.183	5.511	5.468	-1%	6%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.504	2.199	1.651	2.156	31%	2%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.027	895	768	932	21%	1%
Toplam Yükümlülükler	14.905	11.110	11.214	12.639	13%	13%
Toplam Özkaynaklar	81.934	71.378	58.384	84.081	44%	87%
Ödenmiş Sermaye	220	220	220	220	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	59.464	58.031	45.012	62.102	38%	64%
Net Dönem Karı veya Zararı	4.997	135	1.289	4.423	243%	5%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	96.839	82.488	69.598	96.720	39%	100%

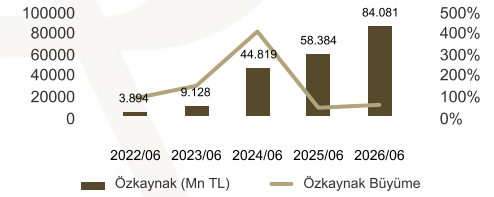
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

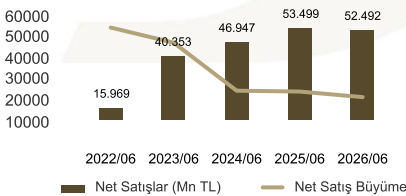


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

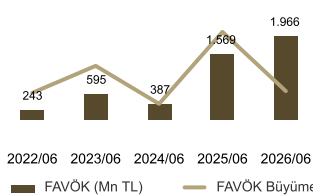


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	89.658	21.891	53.499	52.492	-2%	100%
Satışların Maliyeti	80.305	19.357	48.271	46.672	-3%	89%
Brüt Kar (Zarar)	9.353	2.535	5.227	5.820	11%	11%
Faaliyet Giderleri	7.620	2.172	4.502	4.716	5%	9%
Genel Yönetim Giderleri	3.028	941	1.937	2.031	5%	4%
Pazarlama Giderleri	4.554	1.218	2.552	2.659	4%	5%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	39	13	13	27	111%	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	1.733	363	726	1.104	52%	2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.503	733	2.168	1.994	-8%	4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	2.127	694	1.936	1.932	0%	4%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.109	402	958	1.165	22%	2%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	3.162	767	1.569	1.966	25%	4%
Finansman Gelirleri	1.851	575	902	1.045	16%	2%
Finansman Giderleri	1.091	274	678	607	-10%	1%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	5.860	368	1.557	4.863	212%	9%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	4.997	135	1.289	4.423	243%	8%

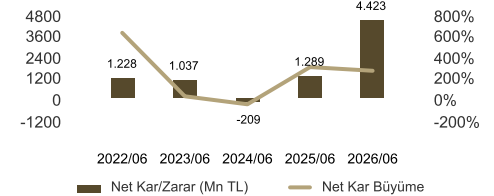
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

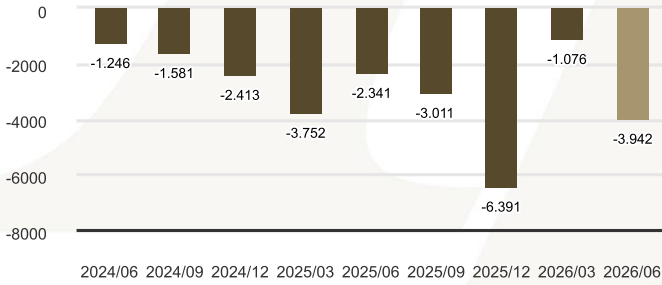


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

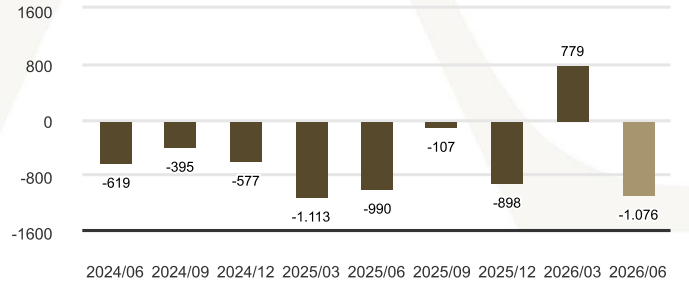


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	81,2	46,0	48,5	67,9
Cari Oran	1,6	1,6	1,3	1,6
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	14,6	14,5	11,3	11,9
Alacak Devir Süresi (Gün)	19,1	21,3	14,3	22,0
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	28,6	24,2	18,5	25,5
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	5,1	11,5	7,2	8,5
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	21,0	17,3	18,0	16,8
Duran Varlıklar / Aktifler	79,0	82,7	82,0	83,2
Toplam Borç / Aktifler	15,4	13,5	16,1	13,1
Toplam Borç / Özsermaye	18,2	15,6	19,2	15,0
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-897,8	779,0	-990,0	-1.076,4
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-28,4	24,2	-28,5	-30,3
Net Borç (Milyon TL)	-6.390,7	-1.076,2	-2.340,8	-3.942,4
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	-2,0	-0,3	-0,7	-1,1
İhracat Oranı (%)	24,1	-	-	-
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	5,6	0,2	2,1	5,3
Aktif Karlılığı (Yıllık)	5,6	6,8	6,0	9,8
Özsermaye Karlılığı	6,6	0,2	2,5	6,2
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	6,6	8,2	7,2	11,4
Esas Faaliyet Kar Marjı	1,9	1,7	1,4	2,1
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	1,9	2,1	1,7	2,4
FAVÖK Marjı	3,5	3,5	2,9	3,7
FAVÖK Marjı (Yıllık)	3,5	3,7	3,1	4,0
Net Kar Marjı	5,6	0,6	2,4	8,4
Net Kar Marjı (Yıllık)	5,6	5,9	3,3	9,2

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
AYGAZ	56.323,95	382,53	0,67	6,93	14,72	0,59	2%	4%	9%	6%	5%	3.558	1.174	8.131	4.279
TUPRS	559.252,42	240,45	1,23	8,29	4,23	0,42	8%	10%	7%	13%	7%	101.314	54.633	67.499	45.878
PETKM	49.674,24	0,00	0,73	-	-	1,04	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TRENJ	24.406,85	0,00	1,75	22,13	0,16	0,06	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TRCAS	10.914,12	0,00	0,67	7,70	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Petrol Ort.			1,54	18,39	9,90	1,07	6%	11%	5%	10%	2%	-	-	-	-
XU100			1,33	18,49	12,59	1,19	6,1%	10,5%	5,4%	10,9%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.