

Aygaz

03/11/2025

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 58%

Beklentilerin üzerinde net kar. Aygaz, tahminleri aşarak (İş Yatırım: 1,52 milyar TL; piyasa: 1,47 milyar TL), yıllık bazda %22 artışla 3Ç25'te 1,70 milyar TL net kar açıkladı. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların net kara katkısındaki yıllık bazda artış Aygaz'ın yıllık net kar büyümesinin ve beklentimizdeki sapmanın ana sebebi olarak öne çıkıyor. 3Ç25'te Tüpraş net kara 1,03 milyar TL pozitif katkı verirken (3Ç24: 960 milyon TL) Kolay Gelsin net karı 29 milyon TL aşağı çekti (3Ç24: -119 milyon TL).

Pazar payında artış. Şirket beklentilere paralel (İş Yatırım: 21,1 milyar TL; piyasa: 21,1 milyar TL), 3Ç25'te yıllık bazda %21 düşüşle 21,2 milyar TL net satış geliri elde etti. SP fiyatlarındaki düşüş ve TL'nin reel değerlendirilmesi yıllık bazdaki ciro düşüşünde rol oynadı. Aygaz 3Ç25'te yıllık bazda %2 aşağıda toplam 608 bin ton LPG satış hacmine ulaştı. Ocak-Ağustos 2025 döneminde tüplügaz segmentinde pazar liderliği devam eden Aygaz'ın toplam LPG pazar payı otogaz pazarındaki 1,1 yüzde puanlık artışın etkisiyle yıllık bazda 1,0 yüzde puan artarak %26,2 olarak gerçekleşti.

Stok hariç FAVÖK'te güçlü büyüme. 3Ç24'te yazılan 302 milyon TL stok karına kıyasla 3Ç25'te stok karı/zararı kaydedilmedi. Düşen stok katkısı ve TL'nin reel değerlendirilmesine rağmen daha uygun fiyatlı LPG tedariği, operasyonel giderlerde sağlanan verimlilik ve dağıtım marj artışları yıllık bazda FAVÖK düşüşünü sınırladı. FAVÖK 3Ç24'teki 1,11 milyar TL'ye kıyasla 3Ç25'te 1,00 milyar TL olarak gerçekleşti (İş Yatırım: 951 milyon TL; piyasa: 972 milyon TL). Stok etkisi hariç tutulduğunda 3Ç25'te FAVÖK'te yıllık bazda %25 artış yaşandı. Şirketin Bangladeş'teki iştiraki United Aygaz'ın satış hacmi yıllık bazda %93 artışla 9A25'te 165 bin tona ulaştı.

Net nakit pozisyonunda iyileşme. Şirket 3Ç25'te faaliyetlerden yaratılan nakit akışın etkisiyle 543 milyon TL serbest nakit akımı üretti ve net nakit pozisyonu 2Ç25 sonundaki 2,52 milyar TL'den 3Ç25 sonunda 3,01 milyar TL'ye yükseldi.

Beklentiler & Yorum. Şirket otogazda %22-%23, tüplügazda %41-%43 olan pazar payı hedeflerinde ve 220-230 bin ton tüplügaz, 755-785 bin ton otogaz satışı beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Aygaz'ın beklenti üzeri net kar rakamına hissenin 3Ç25'te BIST-100'e kıyasla güçlü performansını göz önüne alarak sınırlı pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	197.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	312.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	312.00
Piyasa Değeri (mn)	43,411
Halka Açık PD (mn)	10,488
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	83.4
Hisse sayısı (Adet mn)	220
Takas Saklama Oranı (%)	24
Yabancı Oranı (%)	56

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	6.5	20.6	41.4
ABD \$	5.5	1.6	15.4
BIST-100 Relatif	8.9	8.1	14.2

Çarpanlar (\$)

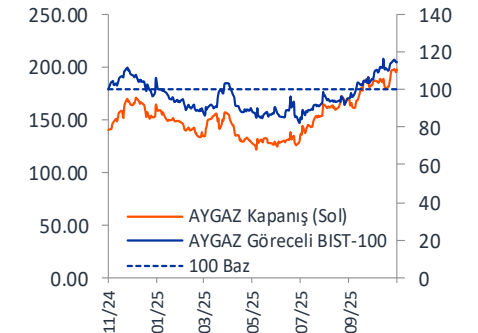
2024

2025

2026

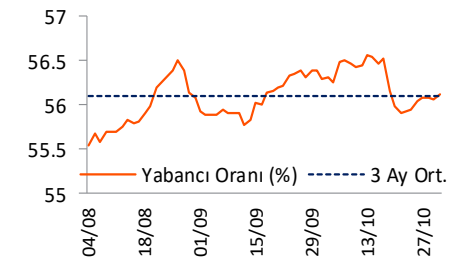
F/K	16.3	10.6	10.4
PD/DD	0.7	0.7	0.7
FD/FAVÖK	18.6	17.4	16.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 120.90 197.60

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 56.06



Anıl Ulaş Köseoğlu

aukoseoglu@isyatirim.com.tr

+90 212 350 21 82

Aygaz

Ortaklık Yapısı (%)

Koç Holding Anonim Şirketi	40.68
Diğer	29.03
Liquid Petroleum Gas Development Cy Sa Merkezi Cen	24.52

Faaliyet Konusu

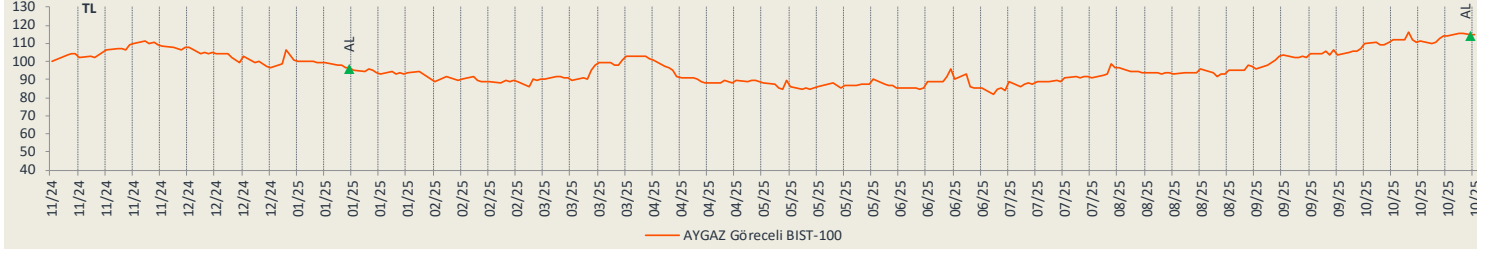
Sıvılaştırılmış petrol gazının yurtiçi ve yurtdışı piyasalardan temin edilmesi ve tüketiciye ulaştırılması.

Özet Finansallar

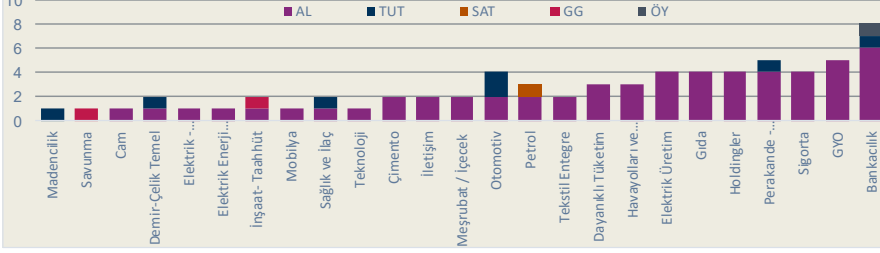
3Ç25 FİNANSALLARI	UMS-29										
	TL mn	Dokuz Aylık			Çeyrekssel				Piyasa 3Ç25T	İş Yat. 3Ç25T	
		9A25	9A24	Y/Y Δ	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25			Ç/Ç Δ
	Ciro	64,768	77,292	-16%	21,234	26,823	-21%	21,465	-1%	21,102	21,126
	Brüt Kar	6,784	6,560	3%	2,530	2,704	-6%	2,172	17%		
	Brüt Kar Marjı	10.5%	8.5%	2.0ppt	11.9%	10.1%	1.8ppt	10.1%	0.2ppt		
	Faaliyet Giderleri	-5,529	-6,129	-10%	-1,866	-1,905	-2%	-1,857	0%		
	Faaliyet Gideri/Ciro	-8.5%	-7.9%	-0.6ppt	-8.8%	-7.1%	-1.7ppt	-8.7%	0.0ppt		
	Faaliyet Karı	1,255	431	191%	664	799	-17%	315	111%		
	FAVÖK	2,279	1,522	50%	1,002	1,106	-9%	656	53%	972	951
FAVÖK Marjı	3.5%	2.0%	1.5ppt	4.7%	4.1%	0.6ppt	3.1%	0.5ppt	4.6%	4.5%	
Finansman Gelir (Gider), net	383	253	52%	201	185	8%	94	113%			
Parasal Kazanç (Kayıp)	-450	-317	42%	-144	-158	-9%	-90	59%			
VÖK	3,149	2,267	39%	1,882	1,728	9%	1,164	62%			
VÖK Marjı	4.9%	2.9%	1.9ppt	8.9%	6.4%	2.4ppt	5.4%	0.6ppt			
Vergi Gelir/ Gider	-400	-1,098	-64%	-182	-334	-45%	-128	42%			
Net Kar	2,749	1,761	56%	1,700	1,394	22%	1,035	64%	1,469	1,520	
Net Kar Marjı	4.2%	2.3%	2.0ppt	8.0%	5.2%	2.8ppt	4.8%	0.7ppt	7.0%	7.2%	

Kaynak: İş Yatırım & Aygaz

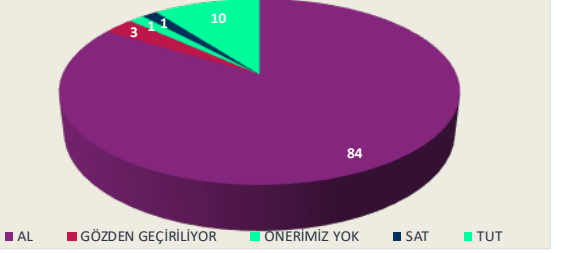
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.