

Aygaz

05/08/2026

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 50%

Gerçekleşen ve Tahminler

Net kar beklentileri aştı. Aygaz, beklentilerin belirgin şekilde üzerinde (İş Yatırım: 2,93 milyar TL; Piyasa: 2,92 milyar TL), yıllık bazda %236 artışla 2Ç26'da 4,28 milyar TL net kar açıkladı (1Ç26: 144 milyon TL). Tahminimizdeki sapmanın ana sebebi, Tüpraş'tan özkaynak yöntemiyle gelen beklentimizin çok üzerindeki katkı (4,06 milyar TL). Şirket beklentilere paralel (İş Yatırım: 28,6 milyar TL; Piyasa: 28,9 milyar TL), yıllık bazda %10 artışla 2Ç26'da 29,1 milyar TL net satış geliri elde etti. FAVÖK beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 981 milyon TL; Piyasa: 1,02 milyar TL), esas olarak yüksek LPG satış hacimleri ve stok karının olumlu etkisiyle yıllık bazda %42 artışla 2Ç26'da 1,15 milyar TL olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Daralan pazara rağmen pazar payı kazanımı devam etti. Türkiye tüplü gaz ve otogaz pazarı Ocak-Mayıs 2026 döneminde yıllık bazda %2 daraldı. Buna rağmen Aygaz'ın toplam LPG pazar payı yıllık bazda 1,6 yüzde puan artışla %27,3'e yükseldi ve pazar liderliğini korudu. Tüplü gaz pazar payı %40,8'den %42,1'e (+1,3 yüzde puan), otogaz pazar payı %22,8'den %24,6'ya (+1,8 yüzde puan) yükseldi. Toplam LPG satış hacmi 2Ç26'da yıllık bazda %7 artışla 638 bin tona ulaştı; yurt içi perakende satışlar yıllık bazda yatay kalarak 264 bin ton, toptan ve yurt dışı satışlar ise yıllık bazda %12 artışla 374 bin ton olarak gerçekleşti. LPG fiyatlarındaki artış sayesinde 2Ç26'da 275 milyon TL (nominal) stok karı kaydedilirken, 2Ç25'te 301 milyon TL stok zararı yazılmıştı. Bangladeş'teki iştiraki United Aygaz LPG, 1Y26'da yıllık bazda %59 artışla 145 bin ton satışa ulaştı ve yaklaşık 134 milyon dolar gelir elde etti; Chittagong tesisinin depolama kapasitesi 2026 sonuna kadar 21 bin tona çıkarılıyor, yeni faaliyete geçen Dhaka tesisi ise 2027 1. çeyreğe kadar 5,5 bin ton kapasiteye ulaşacak.

1Ç26'daki temettü ve gemi ödemelerinin ardından net nakit pozisyonu iyileşti. Net nakit pozisyonu, güçlü FAVÖK yaratımı ve işletme sermayesindeki düşüşün desteğiyle 1Ç26 sonundaki 1,08 milyar TL'den 2Ç26 sonunda 3,94 milyar TL'ye yükseldi. Net işletme sermayesi ihtiyacı, normalleşen ürün fiyatları ve uzayan ticari borç vadelerinin etkisiyle 1Ç26 sonundaki 3,6 milyar TL'den 2Ç26 sonunda 1,19 milyar TL'ye belirgin şekilde geriledi. 1Y26'daki toplam yatırım harcaması, Ocak ve Nisan aylarında açıklanan gemi alım sözleşmelerine ilişkin taksit ödemeleri ile Gebze'den Osmaniye'ye taşınma yatırımları dahil yaklaşık 2,3 milyar TL oldu.

Beklentiler. Şirket 2026 satış hacmi hedeflerini korudu: 200-220 bin ton tüplü gaz, 750-790 bin ton otogaz. Tüplü gaz pazar payı hedefi %41,5-42,5 seviyesinde korunurken, otogaz pazar payı hedefi önceki %23,0-24,0 aralığından %23,5-24,5'e hafif yukarı revize edildi.

Yorum ve Değerleme. Aygaz'ın beklenti üstü gelen net kar rakamına pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz. Tüpraş'taki yeni hedef değerimizi yansıtarak ve İNA değerlememizi ileri taşıyarak Aygaz için 12 aylık hedef fiyatımızı 370 TL/hisse seviyesinden 385 TL/hisse seviyesine yükseltiyor, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	256.25
12 Aylık Hedef Fiyat*	385.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	370.00
Piyasa Değeri (mn)	56,324
Halka Açık PD (mn)	13,281
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	171.8
Hisse sayısı (Adet mn)	220
Takas Saklama Oranı (%)	24
Yabancı Oranı (%)	62

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	16.2	35.3	67.6
ABD \$	14.2	22.1	43.4
BIST-100 Relatif	22.4	11.3	32.9

Çarpanlar (\$)

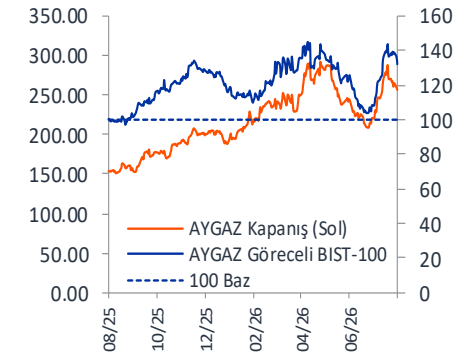
2026

2027

2028

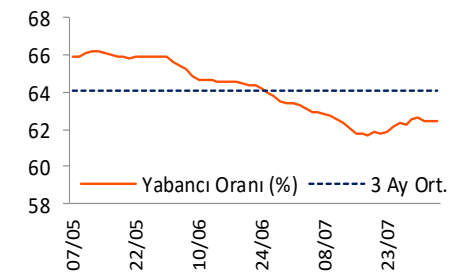
F/K	5.5	7.7	8.0
PD/DD	0.7	0.6	0.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	208.80	287.00
---------------------------	--------	--------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	62.47
-------------------	----------	-------



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

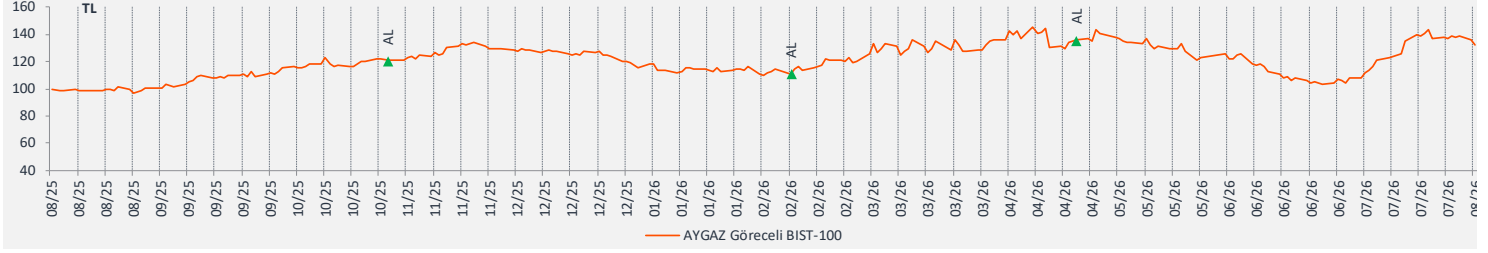
Sıvılaştırılmış petrol gazının yurtiçi ve yurtdışı piyasalardan temin edilmesi ve tüketiciye ulaştırılması.

Özet Finansallar

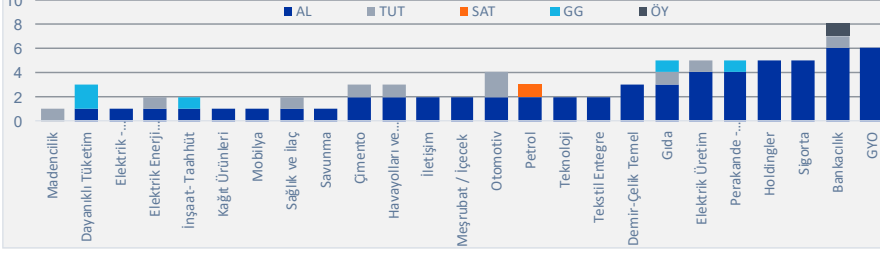
UMS29	Çeyreksele Finansallar					6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Konsensüs	İş Yatırım
Ciro	29,065	26,378	10%	23,427	24%	52,492	53,499	-2%	28,919	28,615
Brüt Kar	3,108	2,669	16%	2,712	15%	5,820	5,227	11%		
Brüt Kar Marjı	10.7%	10.1%	0.6ppt	11.6%	-0.9ppt	11.1%	9.8%	1.3ppt		
Faaliyet Giderleri	-2,392	-2,282	5%	-2,324	3%	-4,716	-4,502	5%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-8.2%	-8.7%	0.4ppt	-9.9%	1.7ppt	-9.0%	-8.4%	-0.6ppt		
Faaliyet Karı	716	387	85%	388	84%	1,104	726	52%		
FAVÖK	1,145	805	42%	820	40%	1,966	1,569	25%	1,024	981
FAVÖK Marjı	3.9%	3.1%	0.9ppt	3.5%	0.4ppt	3.7%	2.9%	0.8ppt		
Finansman Geliri (Gideri), net	115	116	-1%	323	-64%	438	224	95%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-298	-111	168%	-579	-49%	-878	-376	133%		
VÖK	4,470	1,430	213%	394	1035%	4,863	1,557	212%		
VÖK Marjı	15.4%	5.4%	10.0ppt	1.7%	13.7ppt	9.3%	2.9%	6.4ppt		
Vergi Geliri (Gideri)	-191	-158	21%	-249	-23%	-440	-268	64%		
Ana Ortaklık Net Karı	4,279	1,272	236%	144	2862%	4,423	1,289	243%	2,924	2,930
Net Kar Marjı	14.7%	4.8%	9.9ppt	0.6%	14.1ppt	8.4%	2.4%	6.0ppt		

Kaynak: İş Yatırım & Aygaz

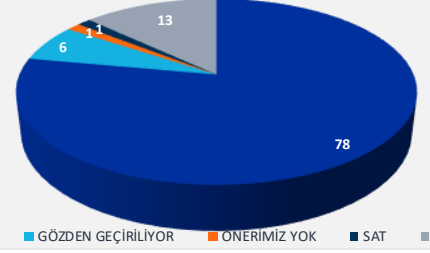
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Yatırımların 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 iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.