Hisse Senedi / Büyük Şirket / Petrol

Aygaz

09/11/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 68%

Hem net kar hem FAVÖK beklentileri aştı. Aygaz 3Ç26'da yıllık bazda %227 artışla 7,22 milyar TL net kar açıkladı (2Ç26: 4,52 milyar TL). Net kar tahminimizin %27, piyasa beklentisinin ise %32 üzerinde gerçekleşti (İş Yatırım: 5,70 milyar TL; Piyasa: 5,47 milyar TL). Tahminimizdeki sapmanın ana sebepleri, beklentimizin üzerinde gelen operasyonel performans ve Tüpraş'tan özkaynak yöntemiyle gelen beklenti üstü katkı. Aygaz'ın Tüpraş'taki dolaylı payını taşıyan EYAŞ, 3Ç26'da net kara 6,31 milyar TL katkı verdi (3Ç25: 1,33 milyar TL). Kolay Gelsin'in taşınan değeri daha önce sıfırlandığı için şirket bu çeyrekte net karı etkilemedi (3Ç25: -37 milyon TL). Şirket beklentilere paralel (İş Yatırım: 31,46 milyar TL; Piyasa: 31,11 milyar TL), yıllık bazda %14 artışla 3Ç26'da 31,5 milyar TL net satış geliri elde etti. FAVÖK ise beklentilerin belirgin şekilde üzerinde (İş Yatırım: 1,29 milyar TL; Piyasa: 1,36 milyar TL), yıllık bazda %37, çeyreklik bazda %48 artışla 1,79 milyar TL seviyesine ulaştı; tahminimizi %38, piyasa beklentisini %32 aştı. Yıllık bazdaki artışta esas olarak yüksek LPG satış hacmi ve stok karının olumlu etkisi belirleyici oldu.

Beklentiler. Şirket 2026 yılı için 200-220 bin ton tüplügaz ve 750-790 bin ton otogaz satış hedeflerinde değişikliğe gitmedi. Pazar payı hedefleri de tüplügazda %41,5-42,5, otogazda %23,5-24,5 seviyesinde korundu. Ocak-Ağustos 2026 döneminde tüplügaz pazar payı %42,4, otogaz pazar payı %24,7 olarak gerçekleşti.

Yorum ve Değerleme. Tüpraş'ın 3Ç26 sonuçlarına hafif pozitif piyasa tepkisi beklerken, Aygaz'da hem operasyonel hem de net kar tarafındaki beklenti üstü performansın pozitif piyasa tepkisini hak ettiğini düşünüyoruz. Aygaz için 12 aylık hedef fiyatımızı 385 TL/hisse seviyesinden 450 TL/hisse seviyesine yükseltiyor ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz; yeni hedef fiyatımız %68 yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. Revizyonda dört etken belirleyici oldu: (i) Tüpraş hedef fiyatımızdaki yukarı yönlü revizyon, (ii) LPG segmentine ilişkin tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizyon, (iii) İNA modelimizin ileri taşınması ve (iv) makro varsayımlarımızdaki değişiklikler. 2026 ve 2027 için sırasıyla 128 milyon dolar ve 78 milyon dolar FAVÖK, 350 milyon dolar ve 240 milyon dolar net kar öngörüyoruz. Hesaplamalarımıza göre Aygaz şu an net aktif değerine göre %33 iskontolu işlem görüyor; kısa ve orta vadeli ortalamalar ise %20 civarında bir iskontoya işaret ediyor. Değerlememize yönelik temel aşağı yönlü riskler, rafineri marjlarında beklenenden hızlı bir normalleşme ve 2027'de marjlar üzerinde baskı yaratabilecek artan LPG tedarik maliyetleri. Hisse yılbaşından bu yana BIST-100'ü %39 geride bırakırken, son bir haftada endeksin %7 altında performans gösterdi.

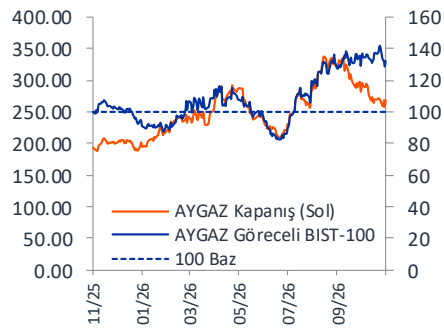
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	267.75
12 Aylık Hedef Fiyat*	450.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	385.00
Piyasa Değeri (mn)	58,852
Halka Açık PD (mn)	13,895
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	199.1
Hisse sayısı (Adet mn)	220
Takas Saklama Oranı (%)	24
Yabancı Oranı (%)	64

*Güncelleme tarihi: 09/11/2026

Çarpanlar ($)	2026	2027	2028
F/K	3.4	4.9	6.7
PD/DD	0.6	0.6	0.6
FD/FAVÖK	8.5	14.0	14.1

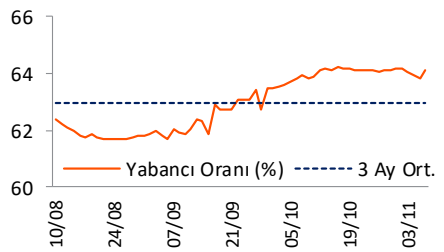
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-5.1	41.3	39.4
ABD $	-6.7	21.1	17.2
BIST-100 Relatif	2.3	38.6	34.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	257.50	337.00

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	64.14



Anıl Ulaş Köseoğlu
aukoseoglu@isyatirim.com.tr
+90 212 350 21 82

Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

Tablo: Özet Finansallar

UMS 29

				Çeyreksel Finansallar		9A Finansallar			Tahminler	
TL mn	3Ç26	3Ç25	Y/Y Δ	2Ç26	Ç/Ç Δ	9A26	9A25	9A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	**31,497**	**27,547**	**14%**	**30,684**	**3%**	**86,913**	**84,025**	**3%**	**31,113**	**31,457**
Brüt Kar	**3,847**	**3,283**	**17%**	**3,281**	**17%**	**9,991**	**8,801**	**14%**		
Brüt Kar Marjı	*12.2%*	*11.9%*	*0.3ppt*	*10.7%*	*1.5ppt*	*11.5%*	*10.5%*	*1.0ppt*		
Faaliyet Giderleri*	**-2,524**	**-2,421**	**4%**	**-2,525**	**-0%**	**-7,503**	**-7,173**	**5%**		
Faaliyet Gideri/Ciro	*-8.0%*	*-8.8%*	*0.8ppt*	*-8.2%*	*0.2ppt*	*-8.6%*	*-8.5%*	*-0.1ppt*		
Faaliyet Karı	**1,323**	**862**	**54%**	**755**	**75%**	**2,488**	**1,628**	**53%**		
Amortisman	**463**	**438**	**6%**	**454**	**2%**	**1,373**	**1,329**	**3%**		
FAVÖK*	**1,786**	**1,300**	**37%**	**1,209**	**48%**	**3,861**	**2,957**	**31%**	**1,355**	**1,290**
FAVÖK Marjı	*5.7%*	*4.7%*	*1.0ppt*	*3.9%*	*1.7ppt*	*4.4%*	*3.5%*	*0.9ppt*		
Finansman Gelir (Gider), net	**230**	**261**	**-12%**	**121**	**90%**	**692**	**497**	**39%**		
Parasal Kazanç (Kayıp)	**-312**	**-187**	**67%**	**-315**	**-1%**	**-1,238**	**-584**	**112%**		
VÖK	**7,492**	**2,442**	**207%**	**4,718**	**59%**	**12,626**	**4,085**	**209%**		
VÖK Marjı	*23.8%*	*8.9%*	*14.9ppt*	*15.4%*	*8.4ppt*	*14.5%*	*4.9%*	*9.7ppt*		
Vergi Gelir/ Gider	**-276**	**-236**	**17%**	**-201**	**37%**	**-741**	**-519**	**43%**		
Net Kar	**7,216**	**2,205**	**227%**	**4,517**	**60%**	**11,885**	**3,566**	**233%**		
Ana Ortaklık Net Karı	**7,216**	**2,205**	**227%**	**4,517**	**60%**	**11,885**	**3,566**	**233%**	**5,471**	**5,700**
Net Kar Marjı	*22.9%*	*8.0%*	*14.9ppt*	*14.7%*	*8.2ppt*	*13.7%*	*4.2%*	*9.4ppt*		

** Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.*

** FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.*

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

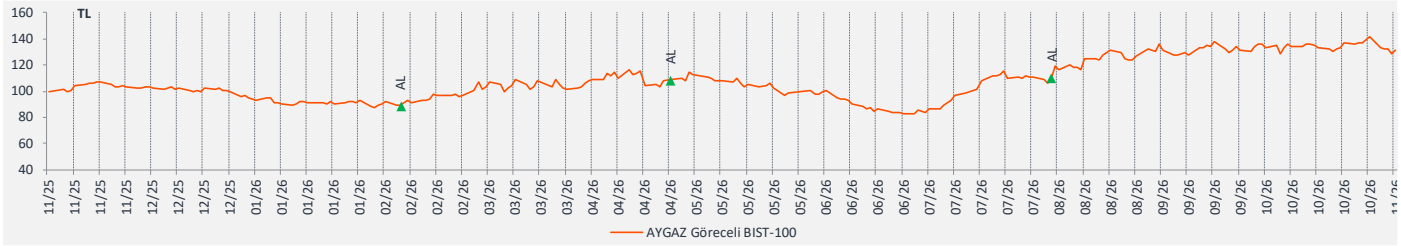
Daralan pazarda pazar payı kazanımı sürdü. EPDK verilerine göre Türkiye LPG pazarı Ocak-Ağustos 2026 döneminde yıllık bazda %3 daraldı; tüplügaz segmenti %3,4, otogaz segmenti %3 geriledi. Buna rağmen Aygaz'ın toplam LPG pazar payı yıllık bazda 1,5 yüzde puan artışla %27,6'ya yükseldi ve şirket pazar liderliğini korudu. Tüplügaz pazar payı 0,7 yüzde puan artışla %42,4'e, otogaz pazar payı ise 1,5 yüzde puan artışla %24,7'ye çıktı. Toplam LPG satış hacmi 3Ç26'da yıllık bazda %23, çeyreklik bazda %18 artarak 750 bin tona ulaştı (3Ç25: 608 bin ton; 2Ç26: 638 bin ton). Yurt içi perakende satışlar yıllık bazda %4 artışla 296 bin ton olarak gerçekleşti. Toptan ve yurt dışı satışlar ise yıllık bazda %40 artışla 454 bin tona yükseldi. Bangladeş'teki iş ortaklığı United Aygaz LPG, 9A26'da 218 bin ton satışa ulaştı ve yaklaşık 200 milyon dolar gelir elde etti.

Hacim artışı ve stok karıyla marjlar genişledi. Brüt kar marjı 3Ç26'da %12,2'ye yükseldi (3Ç25: %11,9; 2Ç26: %10,7). Faaliyet giderleri/ciro oranı %8,0'e geriledi (3Ç25: %8,8; 2Ç26: %8,2). Bu doğrultuda FAVÖK marjı %5,7'ye çıktı (3Ç25: %4,7; 2Ç26: %3,9). Şirket 3Ç26'da 326 milyon TL (nominal) stok karı kaydetti; 3Ç25'te stok etkisi bulunmuyordu (2Ç26: 275 milyon TL). Böylece 9A26'daki toplam stok karı 675 milyon TL'ye ulaştı; 9A25'te 363 milyon TL stok zararı yazılmıştı.

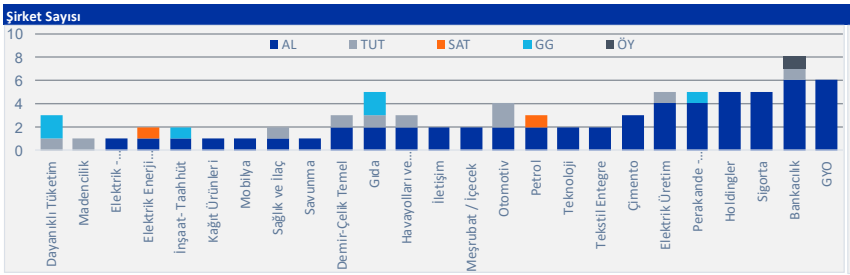
Net nakit pozisyonu güçlenmeye devam etti. Net nakit pozisyonu 2Ç26 sonundaki 3,94 milyar TL'den 3Ç26 sonunda 4,54 milyar TL'ye yükseldi. Net işletme sermayesi 3Ç26 sonunda -798 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (2Ç26 sonu: 1,19 milyar TL). Bu rakam, ticari borçlar altında sınıflandırılan ve Ekim'de ödenen yaklaşık 1 milyar TL'lik gemi taksitlerini içeriyor; bu taksitler hariç tutulduğunda net işletme sermayesi sıfıra yakın. 9A26'daki toplam yatırım harcaması, gemi alım sözleşmelerine ilişkin taksit ödemeleri ile Gebze'den Osmaniye'ye taşınma yatırımları dahil yaklaşık 4 milyar TL oldu. Aynı dönemde 2,8 milyar TL temettü ve 2,1 milyar TL gemi taksiti ödemesi de nakit çıkışları arasında yer aldı. Bilanço tarihinden sonra Aygaz, EYAŞ'ın Ekim'de dağıttığı avans kar payından kendi payına düşen 1,02 milyar TL'yi tahsil etti.

Aygaz

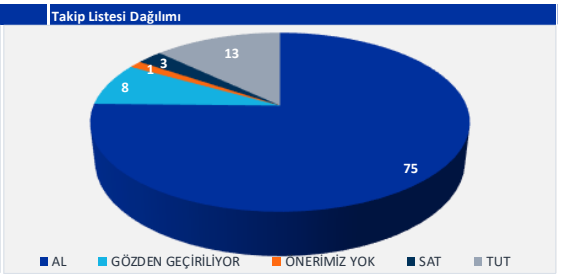
Göreceli Getiri / Öneriler



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