

AYGAZ	
Sektör	LPG temini, dolumu ve dağıtımı
Fiyat (Son Kapanış)	230,50
Son 1 Yıl En Yüksek	239,80
Son 1 Yıl En Düşük	119,90
Piyasa Değeri mn TL	50.664
Fiili Dolaşım %	24,16

Performans	Yılbaşına			
	1 Aylık	3 Aylık	Göre	Son 1 Yıl
TL	12,2%	13,5%	15,9%	65,9%
USD	10,9%	9,9%	14,3%	36,8%
Hisse Perf. (XU100'e göre)	-1,1%	-10,4%	-5,7%	19,3%

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
AYGAZ	10,14	0,73	14,31	0,50
XKMYA	22,02	0,7	13,09	0,96
XU100	77,94	1,33	13,64	1,04

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	4Ç25		4Ç24		Fark	
	4Ç25	4Ç24	Fark	4Ç25	3Ç25	Fark
Net satışlar	22.069	26.376	-16%	22.069	22.158	0%
SMM	19.796	24.224	-18%	19.796	19.518	1%
Brüt satış karı	2.273	2.152	6%	2.273	2.641	-14%
Faaliyet giderleri	1.850	1.787	4%	1.850	1.948	-5%
Esas faaliyet kârı (EFK)	1.167	1.009	16%	1.167	1.900	-39%
FAVÖK	783	705	11%	783	1.046	-25%
Finansal gelir/gider	360	288	25%	360	210	72%
Net parasal pozisyon kazancı	-210	-226	a.d.	-210	-150	a.d.
Ana ortaklık net kâr	2.128	941	126%	2.128	1.774	20%

Oranlar	4Ç25		4Ç24		Fark	
	4Ç25	4Ç24	(Puan)	4Ç25	3Ç25	(Puan)
Brüt kâr marjı	10,3%	8,2%	2,1	10,3%	11,9%	-1,6
EFK marjı	5,3%	3,8%	1,5	5,3%	8,6%	-3,3
FAVÖK marjı	3,5%	2,7%	0,9	3,5%	4,7%	-1,2
Net kâr marjı	9,6%	3,6%	6,1	9,6%	8,0%	1,6

4Ç25 FİNANSAL ANALİZ

Şirket, 4Ç25'te 2,13mlr TL ile piyasa beklentisinin üzerinde dönem net kârı elde etmiştir. Net çeyreklik net kâr bir önceki çeyreğe göre %20, geçen yılın aynı döneminde göre %126 artmıştır. Hâsılat ise çeyreklik bazda değişmezken yıllık %16 düşükle piyasa beklentisinin hafifçe altında 22,06mlr TL olarak gerçekleşti. 2025'in tamamında net kâr yıllık %80 artışla 5,00mlr TL'ye yükselirken hâsılat %16 azalışla 89,66mlr TL'ye geriledi. (Brüt) satışların 69,99mlr TL kısmı yurt içi, 22,24mlr TL kısmı yurt dışı satışlardan oluşmuştur.

11 aylık LPG satış hacmi 2,4 milyon tona yükseldi

Pazar liderliğini koruyan Şirket'in Ocak-Aralık dönemindeki toptan ve yurt dışı LPG satışları geçtiğimiz yılın %3 üzerinde 1,35 milyon tona ulaşmıştır. Aynı dönemde dökmegaz dahil yurt içi perakende LPG satışları 1,04 milyon ton ile geçtiğimiz yılın aynı dönemine paralel seviyede gerçekleşmiştir. Şirket'in toplam LPG satış hacmi yıllık bazda %1 artışla 2,4 milyon tona ulaşmıştır. Ayrıca, net çeyreklik LPG satışları 2024'ün son çeyreğinde 604 bin ton iken 4Ç25'te 619 bin tona yükselmiştir. 3Ç25'te ise 608 bin ton idi.

Şirket'in Bangladeş'te kurulu United Aygaz LPG iş ortaklığı 2025 yılında 250 bayi ile toplamda 243 bin ton (2024: 126 bin ton) satışa ulaştı.

Sektör liderliği korundu...

EPDK'nın kasım ayı sektör raporuna göre, Ocak-Kasım döneminde önceki yılın aynı dönemine kıyasla tüplügaz ve otogaz pazarı %5 daralırken Şirket %26,2'lik toplam LPG Pazar payı ile pazardaki lider konumunu korumuştur. Şirket'in tüplügaz pazar payı yıllık bazda paralel seyirle %41,6 seviyesinde iken otogaz pazar payı 1,2 baz puan artışla %23,3 olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK piyasa beklentisinin bir miktar altında kaldı

4Ç25'te maliyetlerin oransal olarak hâsılatla kıyasla daha fazla düşmesi kârlılığa olumlu yansımıştır. Esas faaliyet kârı (EFK), faaliyet giderlerinin artışın da sınırlı miktarda kalmasının etkisiyle yıllık %16 artışla 1,17mlr TL oldu. Aynı dönemde FAVÖK de %11,1 artışla 783,35mn TL seviyesine yükselmesine rağmen piyasa beklentisinin altında kalmıştır. 2025 yılının tamamında, EFK %36 artışla 4,51mlr TL, FAVÖK ise %38 artışla 3,16mlr TL olarak gerçekleşmiştir.

TUPRS'ın kârı etkili oldu

Haziran 2024 sonunda Sendeo'nun Kolay Gelsin ile birleşme işlemleri tamamlanıp birleşme sonrasında finansal tablolara özkaynak yöntemiyle konsolide edilmiştir. Grup, özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirildiği EYAŞ ve Kolay Gelsin şirketlerinin faaliyetlerini ana iş kolları olan LPG ve Doğal gaz faaliyetlerinden ayrı olarak sunmaktadır. Özkaynak yöntemi ile konsolide edilen yatırımların 2025 yılında toplam net kâr etkisine baktığımızda EYAS: +2,52mlr TL (TUPRS kârı), Kolay Gelsin: -285,11mn TL, Opet Aygaz Gayrimenkul: +39,10mn TL ve United Ayaz: +125,23mn TL'dir. Zira Şirket'in 2025 net kârının yaklaşık yarısı Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin (TUPRS) kârından kaynaklıdır.

2024 cari yılı sonu itibarıyla 1,8mlr TL olan konsolide net nakit pozisyonu, faaliyetlerden yaratılan nakit akışı, ekim ayında EYAS'tan alınan temettü ve Genel Müdürlük binası satışının etkisiyle aralık sonunda 5,43mlr TL olarak gerçekleşmiştir. Ekim ayında tamamlanan Genel Müdürlük binası satış işleminin net kâr etkisi 991,00 milyon TL'dir. 2025 sonu itibarıyla brüt nakit 8,55mlr TL, toplam finansal borçlar ise 3,12mlr TL'dir. Finansal borçların yaklaşık 2,9mlr TL'lik kısmı bankalardan alınan yabancı para kredilerinden oluşmaktadır.

Şirket geçtiğimiz ay açıkladığı üzere, alım bedelinin çoğunluğunun 2028 yılının ikinci çeyreğinde öngörülen teslimat öncesinde ödenmesi üzere 93.000 cbm kapasiteli bir LPG gemisi satın alınması için gemi inşa sözleşmesi imzalamıştır.

Kâr marjlarında yıllık bazda artış...

Şirket'in 4Ç25 kâr marjları geçtiğimiz çeyreğe göre sınırlı gerilese de bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ve yıllıklandırılmış olarak artış göstermiştir. Şirket'in brüt kâr marjı %10,3, esas faaliyet kâr marjı %5,3, FAVÖK marjı %3,5 ve net kâr marjı ise %9,6 seviyesinde seyretmektedir.

2026 projeksiyonları...

Şirket'in 2026 yılında, tüplügaz tarafında 200-220 bin ton, otogaz tarafında 750-790 bin ton satış beklentisi ve pazar paylarında da sırasıyla %41,5-%42,5 ve %23,0-%24,0 beklentisi bulunmaktadır.

2025'in son çeyreğinde FAVÖK'ün beklentilerin altında kalması ve cironun yıllık bazda gerilemesine karşın kârlılığını artırması, güçlü nakit pozisyonu ve pazar liderliğini koruması nedeniyle Şirket'in 4Ç25 sonuçlarını sınırlı pozitif olarak değerlendiriyoruz.

UYARI: 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 sözleşmesinde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

TEKNİK ANALİZ

Hisse	Son Fiyat	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
AYGAZ	228,6	218,9	205,3	211,4	235,0	239,1	260,0

Hissede yukarı yönlü hareketlerde ilk etapta yatay direnç olarak 235,0 seviyesi takip edilebilir. Ardından, 239,1 zirvesi ikinci direnç seviyesi olarak izlenebilir. Yukarı yönlü hareketlerin devamında ise yükselen kanal direnci olan 260,0 seviyesi hedeflenebilir. Aşağı yönlü hareketlerde ilk etapta yatay destek olan 218,9 seviyesi takip edilebilir. Yatay desteğinin aşılması durumunda ise 205,3 seviyesi ikinci destek olarak gündeme gelebilir. Aşağı yönlü hareketlerin devamında ise uzun vadeli yükselen kanalın alt bandı olan 211,4 seviyesi test edilebilir.

İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
AYGAZ	229,2	213,7	189,3	147,8	65,51	106,42	+	+



PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İş Merkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

Ferdi Uğur Taçkınlar

Araştırma Müdürü

02123953227

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

Kaan İnan

Araştırma Uzman Yardımcısı

02123953225

kaan.inan@piramitmenkul.com.tr

