

Aygaz - Olumlu

Umut olan Bangladeş realite haline geliyor

Aygaz, 2025 3.çeyrekte 21,23 milyar TL hasılat, 1 milyar TL FAVÖK ve 1,7 milyar TL net kar ile beklentilerimiz dahilinde sonuçlar paylaştı.

Sektör beklendiği şekilde daralıyor. EPDK verilerine göre ilk 8 ayda tüplügaz ve otogaz pazarı %6 daralmış olup, şirket bu konsolidasyondan yararlanarak LPG pazar payını 1 puan artışla %26,2 (tüplügaz 30 baz puan daralma ile %41,7; otogaz 110 baz puan artışla %23,2) seviyesine yükselterek liderlikteki yerini korumuştur. Şirketin iç pazarda ilk 9 aydaki satış tonajı %2 daralarak 781 bin ton olarak gerçekleşirken, sektörün altında bir daralma ile pozitif ayrışmaya devam etmektedir. Önümüzdeki dönemde şirketin lider konumunu pekiştirdiğini ve konsolidasyon sürecinin sağladığı avantajları korumasını bekliyoruz.

Umudumuz Bangladeş derken boşuna söylemiyorduk. Şirketin iç pazarda sınırlı daralması söz konusu olmasına rağmen yurtdışı ile konsolide edildiğinde ilk 9 ayda satış tonajları %3 artışla 996 bin ton olarak gerçekleşti. Bu durum Bangladeş'in artık bir kompanse unsuru olduğunu ve umuttan realite haline geldiğini gösteriyor. Bangladeş'te kurulu United Aygaz LPG iş ortaklığı ilk 9 ayda 240 bayi ile geçen seneye kıyasla %93 artışla toplamda 165 bin ton satışa ulaştı. Dhaka tesisi de operasyonel olarak hazır hale gelmiş olup, bakanlık onayının ardından finansallara önemli bir katkı yapacaktır. Önümüzdeki dönemde sürpriz bir gelişme olmadıkça iştahın devam etmesini bekleyebiliriz.

Sonatrach çeyreklikte pozitifte döndü. Sonatrach fiyatları 2.çeyrek kapanışına kıyasla 5 dolar azalmış olup, 3.çeyrekte 37 milyon TL stok karı yazılmıştır. 9 aylıkta 364 milyon TL stok zararı etkileşimi söz konusudur.

Kârlılıklar anlamında konsolidasyon faktörü izleniyor. FAVÖK 3.çeyrekte %9 bandında daralsa da Sendeo'nun konsolidasyon faktörü de izlendiğinde konsolide FAVÖK ilk 9 ayda geçen yılın %50 üzerinde gerçekleşti. Net kâr tarafında ise ilk 9 ayda 1,66 milyar TL konsolide katkısı izlenmiş olup 1,82 milyar TL EYAŞ, 65 milyon TL United Aygaz, 49 milyon TL Opet Aygaz Gayrimenkul pozitif katkı yaparken, 273 milyon TL Kolay Gelsin negatif etki yapmıştır. Kârlılıklarda reel büyüme iştahı devam edebilir.

İşletme sermayesi ihtiyacı azaldı. Şirket, etkin yönetim becerisiyle birlikte geçtiğimiz seneye kıyasla 450 milyon TL net işletme sermayesi ihtiyacını azaltarak 1,45 milyar TL'ye çekerken, net nakit pozisyonu 3 milyar TL olarak gerçekleşti. Burada avantajlı yapının devamlılığını izlemeye devam ediyoruz.

AYGAZ özelinde finansalları olumlu değerlendirmekle birlikte Bangladeş etkisinin her geçen gün güçlü şekilde yansımaları bekliyoruz. Beklentilerin yıl sonunda rahatlıkla tutturulmasını beklemekle birlikte pazar payı özelinde tüplügazda alt, otogazda üst bantta kalmasını bekleyebiliriz.

3 Kasım 2025

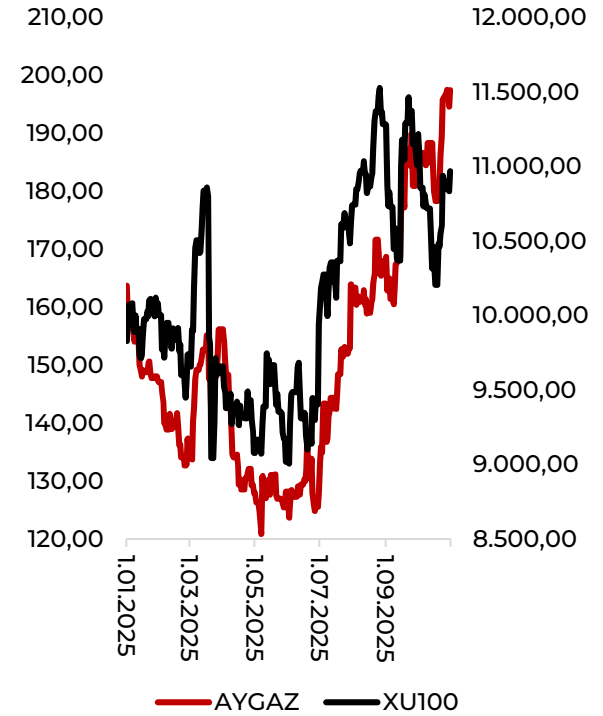
Son Fiyat	197,50
BİLANÇO PUANI	5/10
Piyasa Değeri (mİn TL)	43.411
Piyasa Değeri (mİn \$)	1.036
F/K	13,96
FD/FAVÖK	16,10
PD/DD	0,67
Hisse Sayısı (mİn lot)	220
FDPO (%)	24,17
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	77

FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	9,87	20,07	19,13
XKMYA'A GÖRE	7,33	8,72	16,31
Nominal (TL)	8,28	20,94	41,39
Nominal (USD)	7,41	17,41	18,90

ORTAKLIK YAPISI

	%
KCHOL	40,68
LİQUİD PETROLEUM	24,52
TEMEL TİCARET	5,77
DİĞER	29,03



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



EK

ŞİRKET KARNESİ**KARLILIK****PUAN**

Brüt Kar Marjı (Y%)	5,03	0,5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	0,63	0,5
FAVÖK Marjı (Y%)	2,15	1,0
FAVÖK Marjı (Ç%)	1,80	1,0
Net Kar Marjı (Y%)	-3,12	0,0
Net Kar Marjı (Ç%)	3,18	0,5

BORÇLULUK**PUAN**

Net Borç (mln TL)	-3.011,25	1
İşletme Sermayesi (mln TL)	68,18	1
Cari Oran	1,37	1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2.042,60	-1
Net Finansman Gideri/Satışlar	-0,59	1

BÜYÜME**PUAN**

Brüt Kar Büyüme (Y%)	-6,41	0,0
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-6,41	0,0
FAVÖK Büyüme (Y%)	61,04	1,0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-9,55	0,0
Net Kar Büyüme (Y%)	-59,61	0,0
Net Kar Büyüme (Ç%)	21,90	0,0

PUAN**5,00***Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı*

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılarındaki değer farkları içermektedir.