

AYGAZ / Aygaz

Aygaz (AYGAZ), 2Ç25 döneminde 963.1 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %178 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %8.023 arttı. Piyasa beklentisi net karın 638.7 milyon TL gelmesi yönündeydi. Piyasadan pozitif ayrılan net karda, Cirodaki %16'lık gerilemeye rağmen güçlü brüt kar, operasyonel verimlilik, yatırım gelir katkısı ve geçen yıl oluşan net finansman giderine karşın bu yıl 2Ç'de 87.8 milyon TL net finansman geliri oluşması etkili oldu. Net kar marjı yıllık bazda 3.4 puan artış göstererek %4.8 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %16.2 azaldı!

2025 yılının ikinci çeyreğinde Aygaz'ın konsolide satış geliri 19.966 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla %16 azalmaya işaret etti. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %3 azaldı. Satışların maliyeti %19 gerileyerek 17.946 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentisi satış gelirinin 19.537 milyon TL gelmesi yönündeydi. Satışların önemli bir kısmı yurt içi perakende LPG faaliyetlerinden elde edildi. Bu kapsamda toplam 496 bin tonluk satış hacminin 108 bin tonu tüplügazdan, 366 bin tonu ise otogaz segmentinden geldi. Yurt dışı faaliyetler de şirket cirosuna anlamlı katkı sağlamaya devam etti. 2025 yılının ilk yarısında gerçekleştirilen 443 bin tonluk yurt dışı LPG satışından 275 milyon USD gelir elde edildi. Bu tutar, ikinci çeyrek ortalama kur seviyesi dikkate alındığında yaklaşık 10.6 milyar TL'lik bir ciroya denk gelmekte olup, konsolide satış gelirinin yaklaşık %53,5'una karşılık gelmektedir.

Brüt kâr, geçen yılın aynı dönemine göre %23 artışla 2,02 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kâr marjı ise %10,1 ile 2024 2. çeyrek seviyesi olan %6,9'un oldukça üzerine çıktı. Bu gelişmede artan yurt dışı satış hacmi, döviz bazlı gelirler ve satış maliyetlerindeki düşüş etkili oldu.

FAVÖK 609.7 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %949 artış gösterirken, çeyrekse bazda %5.4 artış gösterdi ve 609.7 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 2.8 puan artışla %3.1 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %2.8 FAVÖK marjı elde edilmişti. Piyasa beklentisi FAVÖK'ün 556,6 milyon TL gelmesi yönündeydi. Yurtdışı satışlardan elde edilen döviz bazlı gelirlerin katkısı ile stok etkisine rağmen güçlü FAVÖK yazıldı.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	153.00
Piyasa Değeri (mn TL)	33,629.5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	8,071.1
Bugünkü Sermaye (bin TL)	219,801
Halka Açık Sermaye	52,752
Halka Açıklık Oranı	%24

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	21.8
3 Aylık	18.3
Yılbaşına göre	-6.6
Son 1 Yıl	-11.6

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	8.7
3 Aylık	4.5
Yılbaşına göre	-12.9
Son 1 Yıl	-8.7

Piyasa Çarpanları

F/K	11.8
PD/DD	0.6
FD/NS	0.4

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	69,598,108
Net Borç	-2,340,849
Net Döviz Pozisyonu	-990,012
Net Satışlar	40,495,741
FAVÖK	1,187,999
Net Kar/Zarar	975,620

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	19,966,641	23,829,176	-16.2	20,529,046	-2.7	40,495,741	46,946,755	-13.7
Brüt Faaliyet Karı	2,020,369	1,641,226	23.1	1,936,568	4.3	3,956,942	3,586,752	10.3
Faaliyet Giderleri	1,727,471	1,937,826	-10.9	1,679,986	2.8	3,407,462	3,928,713	-13.3
Finansman Gelir/Gider	87,864	-3,220	a.d.	81,756	7.5	169,620	62,494	171.4
Esas Faaliyet Karı	292,898	-296,600	a.d.	256,582	14.2	549,480	-341,961	a.d.
FAVÖK	609,649	58,130	948.8	578,349	5.4	1,187,999	387,130	206.9
Ana Ortaklık Net Kar	963,055	346,838	177.7	12,567	7,563.3	975,620	340,990	186.1

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	10.1	6.9	3.2	9.4	0.7	9.8	7.6	2.1
Esas Faa.Karı Marjı (%)	1.5	-1.2	2.7	1.2	0.2	1.4	-0.7	2.1
Favök Marjı (%)	3.1	0.2	2.8	2.8	0.2	2.9	0.8	2.1
Net Kar Marjı (%)	4.8	1.5	3.4	0.1	4.8	2.4	0.7	1.7

AYGAZ / Aygaz

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %13.7 azalışla 40.5 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 2.1 puan artışla %9.8 seviyesinde, FAVÖK marjı 2.1 puan artışla %2.9 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %207 artış gösterdi ve 1.2 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem kari %186.1 artışla 975.6 milyon TL'ye yükseldi.

Yılın ilk yarısında toplam satış hacmi 1.169 bin ton olurken, bunun 672 bin tonu yurt dışı satışlardan, 496 bin tonu ise yurt içi satışlardan oluştu. Otogaz segmenti satışlarda 366 bin ton ile öne çıkarken, tüplügazda 108 bin tonluk satış gerçekleşti. Yurtdışı satışlar açısından Bangladeş'teki United Aygaz LPG iştiraki yılın ilk altı ayında 91 bin ton satışa ulaşarak katkı sağlamaya devam etti. Bu satışlardan elde edilen gelir 275 milyon \$ oldu (Bir önceki yıl: 189 milyon \$).

Net nakit pozisyonu azalıyor

2024 yılının aynı döneminde 1.7 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 4 milyar TL net nakdi bu dönemde 2.3 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0.8 seviyesinde gerçekleşti. Şirket net nakit konumunu sürdürüyor. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 990 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 725.5 milyon TL artarak 4.6 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1.4 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 1.7 milyar TL nakit girişi olurken finansman faaliyetlerinden 2.5 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Öne Çıkan Diğer Gelişmeler

SP fiyat etkisine bağlı stok zararları 2024'te 246 milyon TL iken, 2025'te 373 milyon TL'ye yükseldi.

2024 sonunda satın alınan Kolay Gelsin şirketi ile Sendéo birleşimi, konsolide FAVÖK hesaplamasına etkili olmaya başladı. Ancak 2025'te Sendéo'nun olumsuz FAVÖK katkısı bulunmuyor.

2025 yılı ilk 6 ayda 806,6 milyon TL yatırım harcaması yapılırken, bu tutar 2024'ün aynı dönemine göre %26 artışa işaret ediyor. En büyük yatırımlar Osmaniye tesis alımı, otogaz istasyonları ve tüp modernizasyonuna yönelik oldu.

2025 Yıl Sonu Beklentiler

Aygaz, 2025 yılına ilişkin satış hedeflerini segment bazında paylaşmıştır. Şirket, yıl sonuna kadar tüplügaz satış tonajının 220 ila 230 bin ton, otogaz satış tonajının ise 755 ila 785 bin ton aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Bu öngörüler doğrultusunda tüplügaz segmentinde %41 ila %43, otogaz segmentinde ise %22 ila %23 seviyesinde pazar payı hedeflenmektedir.

Değerlendirme

Aygaz'ın 2025 yılı 2. çeyrekte net satışları %16 geriledi. Satış gelirlerindeki düşüşte, pazarda genel daralma, fiyatlama kaynaklı etkiler ve önceki yılın güçlü satış performansı belirleyici olmuş görünüyor. Buna rağmen şirket 2025 yılının ikinci çeyreğinde kârlılığını artırmıştır. Brüt kâr, esas faaliyet kârı ve net kâr kalemlerinde kayda değer artışlar gerçekleşti. Stok zararlarındaki artışa rağmen operasyonel verimlilik, maliyetlerin azaltılması ve yurt dışı satışlardaki artış Aygaz'ın finansal performansını desteklemiş görünüyor. FAVÖK marjındaki sıçramayı ve devam eden güçlü net nakit pozisyonunu beğeniyoruz. Önümüzdeki çeyreklerde yurt içi talepteki toparlanma ve Bangladeş operasyonunun katkısının artmasıyla birlikte değerlendirme açısından yukarı yönlü potansiyelin korunması beklenebilir.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	20,726,314	17,086,493	12,609,364	13,151,595	12,534,325	-4.7
Hazır Değerler	5,070,270	5,683,906	4,484,985	3,733,139	4,637,111	24.2
Ticari Alacaklar	6,824,672	6,762,052	4,780,604	5,249,992	4,209,232	-19.8
Diğer Alacaklar	414,789	11,604	19,223	138,750	74,917	-46.0
Stoklar	6,482,941	3,343,591	2,890,741	3,222,553	3,219,361	-0.1
Diğer Dönen Varlıklar	1,330,142	841,823	241,240	118,943	129,190	8.6
Duran Varlıklar	56,375,967	60,719,403	59,553,549	60,253,649	57,063,783	-5.3
Ticari Alacaklar	22,581	27,071	53,866	51,832	85,173	64.3
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	42,917,142	47,046,897	44,548,911	46,251,135	42,405,285	-8.3
Maddi Duran Varlıklar	7,557,955	7,382,335	9,647,872	7,145,699	9,836,304	37.7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	297,711	406,254	301,267	147,450	263,469	78.7
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	77,102,282	77,805,896	72,162,913	73,405,244	69,598,108	-5.2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	20,999,182	15,220,546	9,248,921	11,865,965	9,562,745	-19.4
Finansal Borçlar	2,871,948	1,671,060	1,502,425	934,754	1,472,053	57.5
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4,869,369	1,912,065	58,484	1,334,374	56,557	-95.8
Ticari Borçlar	11,130,670	8,815,617	5,298,914	6,620,218	5,510,830	-16.8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,127,194.85	2,821,803.34	2,389,098.00	2,976,619.61	2,523,305.00	-15.2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,117,337	1,060,861	1,925,426	1,011,702	1,651,263	63.2
Finansal Borçlar	2,248,036	156,985	773,249	22,879	767,652	3,255.3
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1,869,300.98	903,876.44	1,152,177.00	988,823.57	883,611.00	-10.6
Öz Sermaye	51,544,183	60,928,207	60,988,566	60,527,576	58,384,100	-3.5
TOPLAM PASİFLER	77,102,282	77,805,896	72,162,913	73,405,244	69,598,108	-5.2

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	1.0	1.1	1.4	1.1	1.3
Likide Oran	0.6	0.8	1.0	0.8	1.0
Toplam Borç / Toplam Aktif	32.6	20.9	15.5	17.5	16.1
T. Finansal borç / Aktif	13.0	4.8	3.2	3.1	3.3
Toplam Borç / Özsermaye	48.7	26.7	18.3	21.3	19.2

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	23,829,176	19,966,641	-16.2	46,946,755	40,495,741	-13.7
Satışların Maliyeti	22,187,950	17,946,272	-19.1	43,360,003	36,538,799	-15.7
Brüt Kar/Zarar	1,641,226	2,020,369	23.1	3,586,752	3,956,942	10.3
Faaliyet Giderleri	1,937,826	1,727,471	-10.9	3,928,713	3,407,462	-13.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-296,600	292,898	a.d.	-341,961	549,480	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-43,187	429,484	a.d.	-146,872	725,177	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	58,130	609,649	948.8	387,130	1,187,999	206.9
Ana Ortaklık Net Kar	346,838	963,055	177.7	340,990	975,620	186.1

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	6.9	10.1	7.6	9.8
Favök Marjı	0.2	3.1	0.8	2.9
Net Kar Marjı	1.5	4.8	0.7	2.4

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr