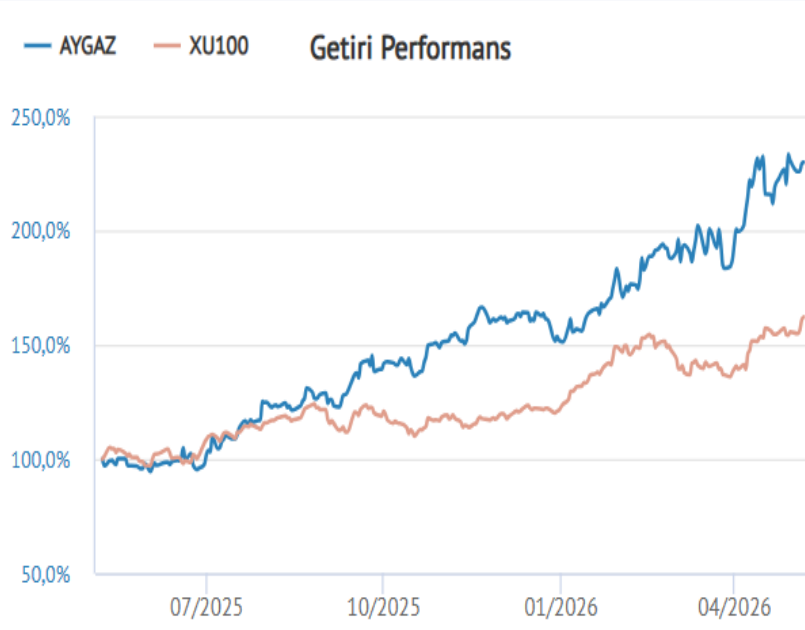


AYGAZ

1Ç26 Toplantı Notu ve Mali Görünüm

08/05/2026

AYGAZ	
Tavsiye	-
Son Fiyat:	286,50
Hedef Fiyat:	-
Getiri Potansiyeli:	#DEĞER!
Piy. Değeri:	62.973
Firma Değeri:	61.897
Halka Açıklık Oranı:	24,2%
HAPD:	15.218,1
Yıllık Ort. Hacim:	147,3
Hisse Perf.	Ay 6 Ay Yıl
TL	10,1% 48,2% 51,2%
USD	8,5% 38,0% 43,6%
Relatif	-5,4% 7,6% 13,2%



Mali Performans	2026/03	2025/03	Değişim
Net Satışlar [mn TL]	21.891	25.343	-13,6%
Brüt Kar [mn TL]	2.535	2.391	6,0%
Brüt Kar Marjı	11,6%	9,4%	22,7%
FAVÖK [mn TL]	767	714	7,4%
FAVÖK Marjı	3,5%	2,8%	24,3%
Net Kar [mn TL]	135	16	770,0%
Net Kar Marjı	0,6%	0,1%	907,2%
Özsermaye [mn TL]	71.378	53.599	33,2%
Aktifler [mn TL]	82.488	67.222	22,7%
ROE*	8,2%	5,9%	
ROA*	6,8%	4,7%	

Aygaz A.Ş. 2026 yılının ilk çeyreğinde operasyonel dayanıklılığını korurken, özellikle marj iyileşmesi, güçlü nakit pozisyonu ve yurtdışı büyümesi ile dikkat çekmiştir. Şirket, Türkiye LPG pazarındaki daralmaya rağmen hem tüplü gaz hem de otogaz segmentinde pazar payını artırmayı başarmış; böylece sektördeki liderliğini güçlendirmiştir.

En kritik noktalardan biri, sektör toplam LPG tüketimi yılın ilk iki ayında %4,7 daralırken Aygaz'ın toplam LPG satışlarının 584 bin tona ulaşması ve 21,9 milyar TL konsolide ciro üretmesidir. Bu durum, şirketin yalnızca hacim koruyan değil, aynı zamanda rekabetten pay alan bir yapıda olduğunu göstermektedir. Özellikle tüplü gaz pazar payının %43,1'e, otogaz pazar payının ise %24,4'e yükselmesi operasyonel açıdan oldukça güçlü bir sinyaldir.

Şirketin finansal kalitesindeki iyileşme dikkat çekicidir. Brüt kâr marjı %9,4'ten %11,6'ya, faaliyet kâr marjı %1,4'ten %1,8'e ve net kâr marjı %0,1'den %0,6'ya yükselmiştir. Bu görünüm, özellikle LPG ticaretinde maliyet yönetiminin, stok optimizasyonunun ve fiyatlama disiplininin güçlendiğini göstermektedir. Net kâr marjındaki artışın sınırlı görünmesine rağmen, LPG sektörünün düşük marjlı yapısı düşünüldüğünde bu iyileşme önemlidir.

Finansal yapı tarafında ise şirketin en güçlü alanlarından biri net nakit pozisyonudur. Net finansal borç/öz kaynak oranının negatif olması, yani şirketin net nakit taşıması, yüksek faiz ortamında Aygaz'a ciddi bir finansal esneklik sağlamaktadır. Bu yapı, hem yatırım kapasitesini artırmakta hem de olası piyasa dalgalanmalarına karşı şirketi korumaktadır.

Özellikle dikkat edilmesi gereken stratejik başlıklardan biri yurtdışı büyümedir. Şirketin yurtdışı LPG satış hacmi 272 bin tona ulaşırken, bu segmentten elde edilen gelir 157 milyon USD olmuştur. Bangladeş yatırımı burada kritik önemdedir. United Aygaz LPG Ltd. aracılığıyla Bangladeş'te 252 bayi ve yaklaşık 14.500 satış noktasına ulaşılmış olması, Aygaz'ın yalnızca Türkiye LPG şirketi değil, bölgesel bir enerji dağıtım oyuncusuna dönüşme hedefini desteklemektedir. Bangladeş gibi LPG penetrasyonu hızla artan bir pazarda erken konumlanma uzun vadede oldukça stratejik görünmektedir.

2026 beklentileri incelendiğinde yönetimin görece temkinli ama istikrarlı bir görünüm sunduğu görülmektedir. Tüplü gaz satış beklentisi 200-220 bin ton, otogaz satış beklentisi ise 750-790 bin ton seviyesindedir. Pazar payı beklentileri de mevcut güçlü konumun korunacağına işaret etmektedir.

Genel değerlendirmeyle bakıldığında, Aygaz ; güçlü nakit pozisyonu, yüksek temettü kapasitesi , pazar liderliği , yurtdışı büyüme potansiyeli , disiplinli risk yönetimi sayesinde savunmacı karakteri güçlü, bilanço kalitesi yüksek bir enerji şirketi görünümünü sürdürmektedir. Özellikle volatil piyasa koşullarında temettü ve nakit üretim gücü nedeniyle kurumsal yatırımcı açısından cazibesini koruyan şirketlerden biri olmaya devam etmektedir.



AYGAZ

1Ç26 Toplantı Notu ve Mali Görünüm

Aygaz, 1Ç26'da zorlu makroekonomik koşullara, daralan LPG pazarına ve yüksek enflasyon muhasebesinin yarattığı baskıya rağmen , operasyonel marjlarını iyileştirmeyi, güçlü bilanço yapısını korumayı ve iştirak gelirleriyle net kârlılığı desteklemeyi başarmıştır.

Şirketin en güçlü tarafları ; güçlü özkaynak yapısı, net nakit pozisyonu, yüksek temettü üretme kapasitesi, iştirak bazlı değer yaratımı, operasyonel verimlilik artışıdır. Buna karşın; işletme sermayesi çıkışı, nakit pozisyonundaki hızlı azalma, yüksek yatırım döngüsü, enflasyon muhasebesinin yarattığı parasal kayıplar yakın takip edilmesi gereken temel risk alanlarıdır.

Şirketin satış gelirleri yıllık bazda 25,3 milyar TL'den 21,9 milyar TL'ye gerileyerek yaklaşık %13,6 düşmüştür. İlk bakışta negatif görünen bu tablo aslında operasyonel kalite açısından daha farklı okunmalıdır. Çünkü aynı dönemde , brüt kâr 2,39 milyar TL'den 2,53 milyar TL'ye yükselmiş, brüt kâr marjı %9,4'ten %11,6'ya çıkmış , faaliyet kârı %10'un üzerinde büyümüştür. Yani Aygaz daha düşük hacimde ama daha kaliteli, daha marjlı satış yapıyor. Burada etkili olan unsurlar ; LPG ticaret optimizasyonu, stok yönetimi, maliyet kontrolü , fiyatlama disiplini.

Faaliyet giderleri kontrollü artmıştır. Genel yönetim giderleri: 941 milyon TL, Pazarlama giderleri: 1,22 milyar TL. Buna rağmen faaliyet kârının 402 milyon TL'ye yükselmesi oldukça önemlidir. Buradaki en kritik unsur; esas faaliyetlerden diğer gelir/gider dengesindeki iyileşme, ticaret operasyonlarının daha kontrollü yönetilmesi, LPG dağıtım ağının ölçek avantajıdır. Aygaz'ın 1.991 otogaz istasyonu ve 1.925 tüplü gaz bayi ağı, özellikle yüksek enflasyon ortamında ciddi giriş bariyeri oluşturmaktadır. Bu dağıtım ağı sayesinde şirket; fiyat geçişlerini daha hızlı yapabilmekte, lojistik maliyetlerini optimize edebilmekte, pazar payı kazanabilmektedir.

Aygaz'ın faaliyet kârı güçlü olsa da net kârı belirleyen temel unsur iştirak gelirleri olmuştur. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan gelen katkı ; 1Ç25'de yaklaşık - 105 milyon TL zarar, 1Ç26'da +199 milyon TL kâr. Bu dramatik dönüşümün ana kaynağı ; Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (Tüpraş) katkısıdır. Aygaz'ın Enerji Yatırımları A.Ş. üzerinden Tüpraş'taki dolaylı payı şirketin gizli değerlerinden biridir . Bu nedenle Aygaz aslında sadece ; LPG dağıtım şirketi değil , aynı zamanda rafineri ve enerji holdingi karakteri taşıyan hibrit bir yapıdır . Bu iştirak katkısı olmasaydı net kâr görünümü çok daha zayıf olabilirdi.

Şirket 541 milyon TL net parasal pozisyon kaybı yazmıştır . Bu çok önemli bir detaydır . Enflasyon muhasebesi uygulanırken, yüksek parasal varlık taşımak , özellikle TL nakit bulundurmak , reel kayıp yaratır. Aygaz yüksek likidite taşıyan şirket olduğu için bu baskıyı hissediyor . Ancak burada olumlu taraf şirketin bilanço dayanıklılığı sayesinde bu yükü taşıyabiliyor olmasıdır.

Şirketin toplam özkaynakları:71,4 milyar TL seviyesindedir. Toplam yükümlülükler sadece 11,1 milyar TL'dir. Bu son derece güçlü bir sermaye yapısıdır. Borçluluk tarafında ; kısa vadeli finansal borç: 2,07 milyar TL, uzun vadeli finansal borç: 895 milyon TL. Buna karşılık:4,1 milyar TL nakit bulunmaktadır. Yani şirket net nakit pozisyonundadır. Bu da faiz riskinin sınırlı olması, yatırım esnekliği, kriz dönemlerinde dayanıklılık, yüksek temettü sürdürülebilirliğine işaretir.

İşletme faaliyetlerinden nakit akışı ; geçen yıl +279 milyon TL iken, bu yıl -2,7 milyar TL'ye dönmüştür. Temel nedenler ; ticari borçlardaki 2 milyar TL düşüş , işletme sermayesi çıkışı , yüksek temettü ödemesi , yatırım harcamalarındaki sert artıştır . Özellikle yatırım harcamalarının 288 milyon TL'den 890 milyon TL'ye çıkması şirketin agresif yatırım dönemine girdiğini göstermektedir. Bunlar da; filo büyütme, Osmaniye taşınması, lojistik optimizasyon, operasyon modernizasyonu alanlarına yapılmaktadır. Ancak kısa vadede serbest nakit akışını baskılamaktadır.

Aygaz'ın temel hikâyesi artık yalnızca LPG değildir. Aygaz; Enerji lojistiği, Rafineri iştirakleri, uluslararası LPG operasyonları, Bangladeş büyümesi, Gemi taşımacılığı, Doğal gaz operasyonları ile çok katmanlı enerji platformuna dönüşmektedir. Özellikle Bangladeş yatırımı orta-uzun vadede şirketin büyüme motoru olabilir. Türkiye LPG pazarı olgunlaşmış durumda olsa da , Güney Asya, Afrika, gelişmekte olan LPG pazarları Aygaz için yeni büyüme alanı yaratabilir.

AYGAZ

1Ç26 Toplantı Notu ve Mali Görünüm

Aygaz'ın 1Ç26'da toplam LPG satış hacmi yıllık bazda %2 artarak 584 bin tona ulaşırken, burada büyümenin ana kaynağı yurt içi perakende satışlar oldu. Yurt içi perakende LPG satışları 231 bin tondan 242 bin tona yükselerek %5 büyüme gösterdi. Bu bize Türkiye LPG pazarı genel olarak daralma yaşarken Aygaz'ın iç pazarda büyüme kaydetmesi rekabet gücünü de ortaya koyuyor.

Toptan ve yurtdışı satışlar 339 bin tondan 342 bin tona yükselerek daha sınırlı büyüme göstermiş durumda. Burada özellikle yurtdışı satışların 239 bin tondan 274 bin tona yükselmesi olumlu bir gelişme iken, toptan satışların 100 bin tondan 68 bin tona gerilemesi dikkat çekiyor. Yani toplam satış hacmi korunurken segment dağılımı değişmiş durumda. Yurtdışı satışların artması coğrafi çeşitliliğini desteklerken, toptan segmentte gerileme marj yapısını da etkileyebilir çünkü segment bazında kârlılık dinamikleri farklılık gösteriyor. Çeyreksel satış trendine bakıldığında ise 4Ç25'te 619 bin ton ile zirve yapan toplam hacmin 1Ç26'da 584 bin tona gerilediği görülüyor. Bu ilk bakışta negatif gibi görünse de LPG sektöründe mevsimsellik oldukça önemli olduğu için çeyreksel bazda değerlendirme yapmak yanıltıcı olabilir.

Segment bazlı incelendiğinde otogaz tarafı hâlen şirketin en büyük operasyonel hacim alanı olmaya devam ediyor. 1Ç26'da yaklaşık 179 bin tonluk otogaz satışı gerçekleştirilmiş durumda. Bu rakam önceki çeyreğe göre gerilese de yıllık bazda güçlü görünüm korunuyor. Otogaz segmenti özellikle akaryakıt fiyatlarıyla doğrudan ilişkili olduğu için Brent ve kur hareketlerinden etkileniyor. Benzin fiyatlarının yükseldiği dönemlerde LPG dönüşümü ekonomik avantaj sağladığı için otogaz talebi desteklenebiliyor. Ancak LPG fiyatlarının da aşırı yükselmesi halinde bu avantaj azalabilir. Bu nedenle önümüzdeki dönemde petrol fiyat hareketleri otogaz hacmi açısından kritik olacak.

Tüplügaz tarafında ise yaklaşık 53 bin tonluk hacim korunmuş durumda. Türkiye'de tüplügaz segmenti görece olgun bir pazar olsa da Aygaz'ın burada lider konumunu sürdürmesi önemli. Özellikle kırsal bölgelerdeki yaygın dağıtım ağı ve marka gücü şirketin bu segmentte fiyatlama avantajını korumasını sağlıyor.

Dökme LPG tarafı ise hacim olarak daha küçük kalmaya devam ediyor ve yaklaşık 10 bin ton seviyesinde gerçekleşmiş durumda.

Aygaz operasyonel olarak büyüyor ancak bu büyüme bilanço üzerinde daha fazla işletme sermayesi baskısı yaratıyor. Çünkü artan LPG fiyatları ve yükselen hacim daha fazla stok finansmanı ihtiyacı anlamına geliyor. Nitekim net işletme sermayesi ihtiyacının 1,3 milyar TL'den 3,6 milyar TL'ye yükselmesinin temel nedeni de bu. Aygaz'ın 1Ç26 sonuçlarında operasyonel kalite güçlü olsa da nakit dönüşüm kalitesi daha zayıf bir görünüm sunuyor. Özellikle Brent ve SP fiyatlarının yüksek kalmaya devam etmesi halinde stok kârlılığı kısa vadede marjları destekleyebilir; ancak orta vadede işletme sermayesi ihtiyacı ve finansman baskısı belirgin hale gelebilir. Bu nedenle Aygaz'ın önümüzdeki dönem performansında yalnızca satış hacimleri değil, bu hacimlerin ne kadar sağlıklı nakit akışına dönüştüğü çok daha kritik olacak.

Bangladeş yatırımı tarafı Aygaz'ın uzun vadeli büyüme hikâyesi açısından oldukça önemli görünüyor. Türkiye LPG pazarı artık daha olgun ve sınırlı büyüyen bir yapıdayken, Bangladeş yaklaşık 1,8 milyon ton büyüklüğe ulaşan ve son 5 yılda yıllık ortalama %9 büyüyen hızlı gelişen pazar konumunda bulunuyor.

Bu nedenle United Aygaz yatırımı şirketin yurtdışı büyüme stratejisinin en kritik ayağı haline gelmiş durumda. İlk çeyrekte operasyonun satış hacmi yıllık %79 artarak 73 bin tona ulaşırken, 252 bayi ve yaklaşık 14.500 satış noktasına erişilmiş olması operasyonun hızla ölçek kazandığını gösteriyor.

Ayrıca Dhaka tesisini Ocak 2026'da devreye alınması ve Chittagong tesisindeki kapasite artış planları şirketin büyüme beklentisinin devam ettiğine işaret ediyor. Finansal açıdan da yatırım anlamlı katkı üretmeye başlamış durumda. United Aygaz'ın ilk çeyrekte özkaynak yöntemiyle konsolide edilen yatırımlar içinde yaklaşık 116 milyon TL net kâr katkısı sağlaması önemli. Çünkü yurtdışı yatırımlar genellikle ilk yıllarda nakit tüketen yapılar olurken, burada operasyonun artık kârlılık üretmeye başlanıyor. **Genel olarak bakıldığında Bangladeş operasyonu, Aygaz'ın yalnızca Türkiye pazarına bağımlı kalmaması, uzun vadede daha yüksek büyüme potansiyeline sahip pazarlara açılması açısından stratejik olarak oldukça olumlu bir yatırım.**

AYGAZ

1Ç26 Toplantı Notu ve Mali Görünüm

LPG-Brent fiyat dinamikleri tarafında bakıldığında Aygaz'ın 1Ç26 sonuçlarında en kritik destekleyici unsurlardan birinin Sonatrach (SP) fiyat hareketleri olduğu görülüyor. 2025 boyunca oldukça dalgalı seyreden SP fiyatı yıl sonunu 481 USD/ton seviyesinde kapatırken, 2026 ilk çeyrek ortalaması 494 USD/ton olarak gerçekleşmiş durumda. Ancak asıl kritik hareket Mart sonrası yaşandı; küresel gelişmeler ve özellikle Orta Doğu merkezli jeopolitik risklerin etkisiyle SP fiyatı Nisan ayında sert şekilde yükselerek 885 USD/ton seviyesine ulaştı.

Aynı dönemde Brent petrol fiyatı da 70 dolar seviyelerinden 100 dolar üzerini test ederek ciddi yükseliş gösterdi. Bu hareketin Aygaz açısından kısa vadede en önemli etkisi stok kârlılığı tarafında ortaya çıktı. Şirket geçen yılın ilk çeyreğinde yaklaşık 63-81 milyon TL bandında stok zararı yazarken, 1Ç26'da 74 milyon TL stok kârı elde etti.

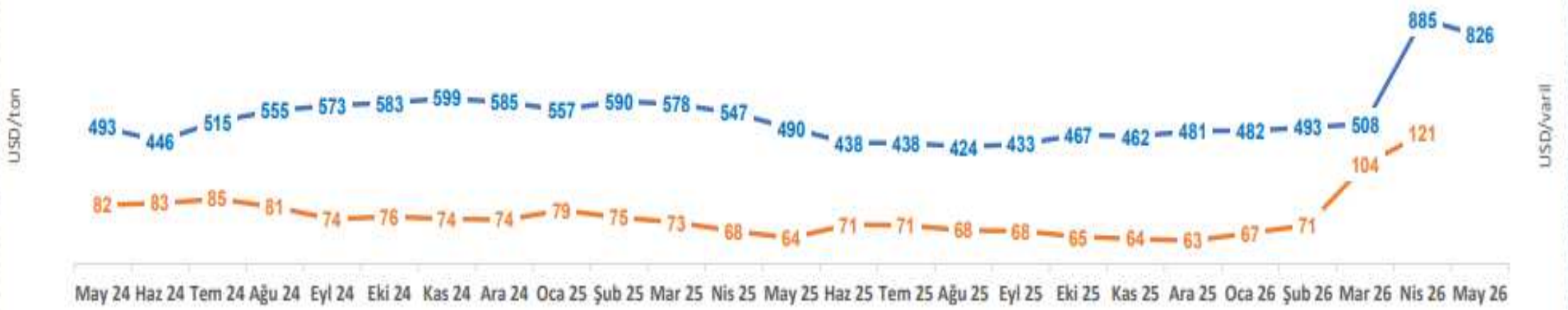
Bu durum özellikle brüt kâr ve FAVÖK tarafı iyileşmenin önemli kısmının operasyonel hacim büyümesinden ziyade fiyat hareketlerinden destek aldığını gösteriyor. Çünkü LPG şirketleri düşük maliyetle oluşturdukları stokları yükselen piyasa fiyatlarıyla sattığında geçici ama güçlü bir marj avantajı elde ederler.

Özellikle SP fiyatının Nisan ayında 885 USD/ton gibi aşırı yüksek seviyelere çıkması ikinci çeyrekte de stok kârı yaratma potansiyeli taşıyor.

Fakat LPG fiyatları uzun süre yüksek kalırsa bu kez işletme sermayesi ihtiyacı büyür, tüketici talebi baskılanabilir ve şirket daha fazla nakdi stok finansmanına bağlamak zorunda kalabilir. Ayrıca yüksek Brent fiyatı lojistik ve taşıma maliyetlerini de artırabileceğinden operasyonel giderler üzerinde baskı yaratabilir. Yani Brent ve SP yükselişi kısa vadede muhasebesel kârlılığı destekleyen ama orta vadede nakit akışı ve talep tarafında risk yaratan iki taraflı etkiye sahip.

LPG & Brent Küresel Fiyatlar

— LPG - SP (Cezayir) — Ham Petrol (Brent)



AYGAZ

1Ç26 Toplantı Notu ve Mali Görünüm

Gelir tablosuna bakıldığında şirketin brüt kârının yıllık bazda %6 artarak 2,5 milyar TL'ye yükseldiği görülmektedir. Brüt kâr marjı 9,4%'ten 11,6%'ya yükselmiştir. Bu marj iyileşmesinin arkasında birkaç temel neden bulunmaktadır.

İlk olarak satış hacimlerinde yaşanan büyüme operasyonel kaldıraç yaratmıştır.

İkinci olarak ürün mixi ve fiyatlama tarafında olumlu katkılar görülmekte.

Ancak en önemli unsurlardan biri stok etkisidir.

Şirket geçen yılın ilk çeyreğinde Sonatrach fiyat etkisi nedeniyle yaklaşık 81 milyon TL stok zararı yazarken, bu yıl aynı dönemde yaklaşık 74 milyon TL stok kârı elde etmiştir. LPG sektöründe emtia fiyat hareketleri stok kârlılığı üzerinde doğrudan etkili olduğu için bu kalem oldukça önemlidir. Özellikle de SP fiyatlarındaki sert yükseliş dönemlerinde düşük maliyetli stokların yüksek fiyatlarla satılması marjları geçici yukarı çekebilmektedir. Stok etkisini normalize ettiğimizde operasyonel tarafta da yine iyileşme olduğu görülmekle birlikte açıklanan kadar dramatik sıçrama bulunmamaktadır.

Aygaz'ın FAVÖK'ü yıllık bazda %7 artarak 714 milyon TL'den 767 milyon TL'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı ise 2,8%'den 3,5%'e çıkmıştır. LPG dağıtım işi doğası gereği düşük marjlı bir iş kolu olduğu için marjlardaki küçük değişimler dahi finansallar üzerinde ciddi etki yaratabilmektedir. Bu nedenle 70 baz puanlık FAVÖK marjı artışı önemlidir.

Burada stok etkisi dışında faaliyet giderlerinin görece kontrollü seyretmesi ve satış hacmindeki büyümenin sabit maliyetleri daha iyi absorbe etmesi etkili olmuştur.

Şirketin esas faaliyet kârı %10 artışla 402 milyon TL'ye ulaşmıştır. Esas faaliyet kâr marjı da 1,4%'ten 1,8%'e yükselmiştir. Bu durum ise faaliyet giderlerinin satışlara oranında görece iyileşmeye işaret etmektedir. Şirketin operasyonel verimlilik tarafında özellikle dağıtım ağı optimizasyonu, lojistik etkinlik bayi kanal yönetimi sayesinde maliyet baskısını belirli ölçüde dengelediği anlaşılmaktadır.

Net kâr sıçramasını en önemli nedenlerinden biri özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırımların katkısıdır. Şirketin iştiraklerinden gelen toplam net kâr katkısı ilk çeyrekte 199 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Burada en güçlü katkı 339 milyon TL ile EYAŞ'tan gelirken, United Aygaz 116 milyon TL katkı sağlamıştır. Buna karşılık Kolay Gelsin tarafında 263 milyon TL zarar etkisi oluşmuştur.

Kolay Gelsin'in halen zarar üretmeye devam etmesi iştirak kalitesini aşağı çeken önemli bir unsur olurken, United Aygaz yatırımının hızla ölçek kazanıyor olması uzun vadeli büyüme açısından stratejik öneme sahiptir.

Bangladeş LPG pazarı yaklaşık 1,8 milyon ton büyüklüğe ulaşmış durumda ve son 5 yılda yıllık ortalama %9 büyüme göstermiştir. Şirketin burada 252 bayi ve yaklaşık 14.500 satış noktasına ulaşması, ilk çeyrekte satışlarını %79 artırarak 73 bin tona çıkarması oldukça güçlü bir büyüme performansıdır.

Ayrıca Dhaka tesisinin Ocak 2026'da devreye alınması operasyonel kapasiteyi artırırken, Chittagong tesisindeki kapasite genişleme yatırımları gelecekte daha yüksek hacim potansiyeline işaret etmektedir. Bu yatırım kısa vadede sermaye ihtiyacı yaratıyor olsa da uzun vadede Aygaz'ın Türkiye dışındaki büyüme hikâyesinin en önemli ayağı konumundadır.

Göstergeler (M TL)	2025 1Ç	2026 1Ç	Fark %
Satış Gelirleri	25.343	21.891	-14%
Brüt Kâr	2.391	2.535	6%
FAVÖK (diğer faaliyetlerden gelir ve gider hariç)	714	767	7%
Esas Faaliyet Kârı	365	402	10%
Net Kâr (ana ortaklık payı)	16	135	770%

AYGAZ

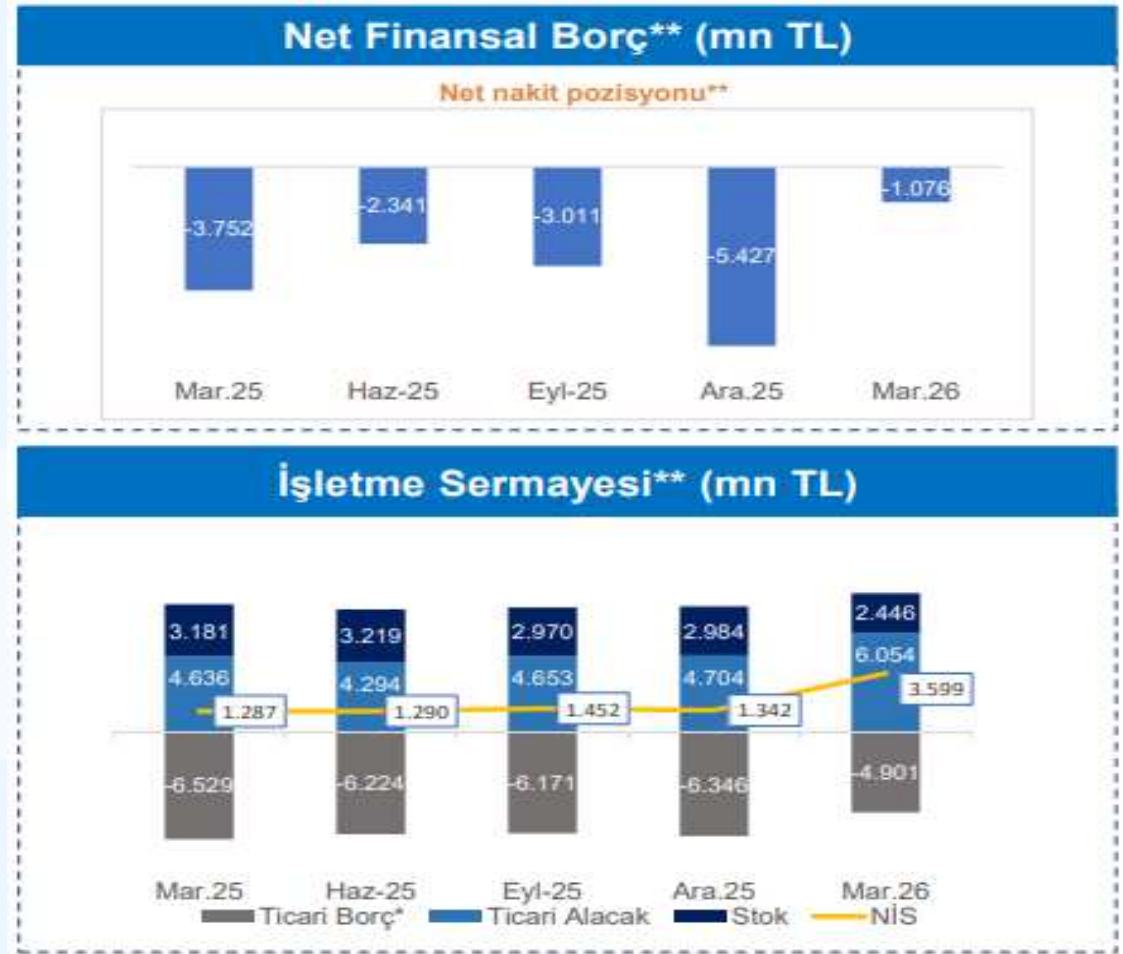
1Ç26 Toplantı Notu ve Mali Görünüm

Aygaz'ın net nakit pozisyonu 2025 yıl sonunda yaklaşık 6 milyar TL seviyesinden 1,1 milyar TL'ye gerilemiştir. Bu düşüşün temel nedenleri arasında 2,8 milyar TL temettü ödemesi, gemi yatırımları için yapılan ödemeler ve net işletme sermayesi ihtiyacındaki artış yer almaktadır.

Net işletme sermayesi ihtiyacı geçen yılın aynı dönemindeki 1,3 milyar TL'den 3,6 milyar TL'ye yükselmiştir. Ticari alacaklar artarken ticari borçların düşmesi ve de ürün fiyatlarının yükselmesi nedeniyle daha fazla nakdin operasyon içinde bağlandığı görülmektedir.

Şirket finansal borçlarının büyük kısmının yabancı para kredilerinden oluşması kur riski açısından takip edilmesi gereken bir başlıktır. Özellikle de üç adet LPG gemisi için imzalanan gemi inşa sözleşmeleri orta vadede önemli sermaye harcaması gerektirir. Yönetim her ne kadar ödemelerin büyük kısmının teslim dönemlerinde yapılacağını belirtse de bu yatırımlar ilerleyen yıllarda nakit yönetiminin açısından önemli olacaktır. Buna karşılık söz konusu gemi yatırımları lojistik maliyetlerini optimize etme, tedarik güvenliği sağlama ve uzun vadede operasyonel verimlilik yaratma potansiyeline sahip olması stratejik açıdan olumlu değerlendirilebilir.

Bilanço (mn TL)	31.12.2025	31.03.2026	Fark (%)
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.407	4.102	(56)
Ticari Alacaklar	5.176	6.054	17
Stoklar	3.283	2.446	(26)
Maddi Duran Varlıklar	11.885	12.384	4
Özkaynak Yönt. Değ. Var.	53.300	50.530	(5)
Diğer	7.441	6.972	(6)
Toplam Varlıklar	90.493	82.488	(9)
Finansal Borçlar	3.435	3.026	(12)
Ticari Borçlar	6.208	4.183	(33)
Özkaynaklar	76.564	71.378	(7)
Diğer	4.286	3.901	(9)
Toplam Kaynaklar	90.493	82.488	(9)
Net Nakit (Borç)	5.972	1.076	(82)



AYGAZ

1Ç26 Toplantı Notu ve Mali Görünüm

Şirketin 2026 beklentileri incelendiğinde ise görece temkinli ama pozitif bir görünüm sunduğu görülmektedir. Tüplü gaz satışlarının 200-220 bin ton, otogaz satışlarının ise 750-790 bin ton aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir. Ayrıca tüplü gazda %41,5-%42,5, otogazda %23-%24 pazar payı hedeflenmektedir. İlk çeyrek gerçekleştirmeleri bu hedeflerle uyumlu hatta bazı alanlarda daha güçlü görünmektedir.



**Satış
Tonajı**



Tüplü gaz: 200 - 220 bin ton



Otogaz: 750 - 790 bin ton



**Pazar
Payı**



Tüplü gaz: 41,5% - 42,5%



Otogaz: 23,0% - 24,0%

Makro tarafta en önemli risk petrol ve LPG fiyatlarındaki oynaklıktır. Özellikle ABD-İran gerilimi, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik riskler, Hürmüz Boğazı'na ilişkin arz endişeleri Brent petrol fiyatlarında ciddi volatilité yaratmaktadır. Sunumda Sonatrach fiyatını Nisan ayında 885 USD/ton seviyesine yükseldiği belirtilmiştir. Kısa vadede LPG fiyatlarındaki yükseliş stok kârı yaratarak şirketin brüt kâr ve FAVÖK marjlarını destekleyebilir. Çünkü düşük maliyetli stokların daha yüksek fiyatlarla satılması muhasebesel kârlılığı artırır.

Genel değerlendirmede Aygaz'ın 1Ç26 sonuçları operasyonel anlamda güçlü, pazar payı açısından başarılı ve iştirak katkılarıyla desteklenen bir çeyreğe işaret etmektedir. Şirket sektör daralmasına rağmen hacim büyütebilmiş, marjlarını iyileştirmiş ve net kârlılığını artırmıştır. Bangladeş yatırımı uzun vadeli büyüme hikâyesi açısından olumlu görünmektedir. Buna karşılık net nakit pozisyonundaki düşüş, işletme sermayesindeki bozulma, nakit dönüşüm kalitesindeki zayıflama ve kârlılığın önemli kısmının stok/iştirak etkilerinden gelmesi dikkat edilmesi gereken başlıklardır.

AYGAZ

1Ç26 Toplantı Notu ve Mali Görünüm

TEKNİK GÖRÜNÜM



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	63.93	AL	87.10	AL	92.42	AL
RSI	59.69	AL	73.34	AL	65.88	AL
Williams%R	-17.57	AL	-12.32	AL	-4.70	NÖTR
Momentum	98.79	SAT	130.09	AL	224.28	AL
MACD	8.69	SAT	24.99	AL	56.87	AL
ADX	16.51	AL	37.74	AL	23.71	AL
CCI	53.88	NÖTR	106.68	NÖTR	151.64	NÖTR
Ultimate Oscillator	69.70	NÖTR	63.67	NÖTR	73.05	NÖTR
ROC	-1.21	NÖTR	30.09	NÖTR	78.17	NÖTR
Hareketli Ortalama	283.06	NÖTR	257.21	NÖTR	223.62	NÖTR
Al Sayısı		4		6		5
Sat Sayısı		2		0		0
Nötr Sayısı		4		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	286.50	255.50	263.00	274.75	282.25	294.00	301.50	313.25
Camarilla	-	281.21	282.97	284.74	282.25	288.26	290.03	291.79
Fibonacci	-	263.00	270.35	274.90	282.25	289.60	294.15	301.50
Demarks's	-	-	-	278.50	282.25	297.75	-	-

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 tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

M. Baki ATILAL - Genel Müdür Yardımcısı

Sıla GİRGIN - Uzman Yardımcısı

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr