

Endekse Paralel Getiri

Hisse Fiyatı: 12,18TL
12 Aylık Hedef: 14,2TL

Alper Özdemir

alper.ozdemir@akyatirim.com.tr

Aygaz

Aygaz'ın iştiraklerine göre iskontosu kapandı

Aygaz için tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri'ye ve hedef fiyatımızı da 19,8TL'den 14,2TL'ye indiriyoruz. Yaptığımız aşağı yönlü düzeltmenin en önemli sebepleri arasında 1) şirketin ana iş kolu olan LPG dağıtımında olumsuz korona virüs etkisi, 2) Tüpraş ve Yapı Kredi gibi finansal varlıklarının düşen piyasa değerleri ve 3) hisseyi destekleyecek önemli bir beklentinin şu aşamada var olmaması gösterilebilir. Geçtiğimiz yılın Eylül ayında Aygaz'ı araştırma kapsamımıza dâhil ederken Aygaz, dolaylı olarak sahibi olduğu %10,2 Tüpraş ve %1,61 Yapı Kredi hisselerinin piyasa değerine göre %20 iskontolu işlem görmekteydi. Aygaz için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyesi verirken söz konusu iskontonun tarihsel düşük seviyelerinden dönmesi ve kapanmasını bekliyorduk. Ancak, Tüpraş için görünümün olumsuzlaşması ve hisse fiyatının da buna bağlı olarak sene başından bu yana %32 gerilemesi sonucunda Aygaz'ın finansal varlıklarına olan iskontosu kapandı ve hisse cari durumda Tüpraş ve Yapı Kredi Bankası hisselerinin piyasa değerlerine göre %43 primli duruma geldi. Tüpraş'ın karlılık görünümünün iyileşmesinin Aygaz hisselerini destekleyebilecek en önemli beklentilerden biri olduğunu düşünüyoruz.

Bangladeş yatırımı önemli bir beklenti olmaya devam ediyor.

Aygaz, 2019 başında Bangladeş'teki yerel ortağıyla birlikte LPG dağıtımını için ortak şirket kurduklarını açıklamıştı. Hızlı büyüyen ekonomisi, genç nüfusu ve devletin doğalgaz kullanımını kısıtlamak için LPG kullanımını teşvik eden politikaları Bangladeş'i LPG için cazip bir pazar haline getirmektedir. Üç yılda ülkedeki LPG talebi dört kat artışla 2019'da 1mn ton seviyesini aşmıştır. Sözleşmenin imzalanıp işlemin kapanmasıyla birlikte şirket tahminen önümüzdeki iki yıl içerisinde yeni kurulan şirkete 38mn Dolar sermaye katkısı yapacak

Borçluluk 2021'de rahatlayacak.

Aygaz'ın 2020 yılında net borcunun 709mn TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. Düşen faaliyet karlılığı sebebiyle net borcun faaliyet karına oranının 2020'de 2,3x seviyesine yükseldikten sonra 2021'de 1,1x seviyesine inmesi beklenebilir. Tüpraş'tan zayıf kar katkısı sebebiyle net karın 2019'daki 273mn TL'den 135mn TL'ye düşmesini bekliyoruz. Bu sebeple, 2020 karından kar payı dağıtılmasını beklemiyoruz.

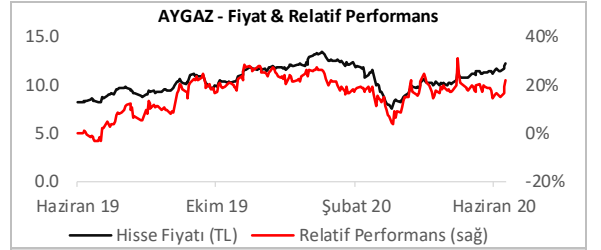
Olası riskler

Tüpraş'tan gelecek kar katkısı zayıf seyrettiği ve Tüpraş için görünümün olumluya dönmediği sürece Aygaz hisseleri baskı altında kalmaya devam edebilir. Diğer yandan, LPG'de vergi artışı ya da olumsuz yönetmelik düzenlemeleri ile Aygaz'ın dağıtım marjlarının baskılanması hisse performansı açısından diğer riskler olarak sıralanabilir.

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	AYGAZ:IS / AYGAZ TI
Hisse Fiyatı (TL)	12.18
Piyasa Değeri (mn TL)	3,654
Hisse Adedi (mn)	283
Halka Açıklık	24%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	14.2
Net Borç (2020)	807
BIST-100 Endeksi (TL)	115,315

Hisse verileri 1 Temmuz 2020 itibariyledir



Hisse Performansı

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yil
TL	6%	10%	46%	48%
Endeks Relatif*	5%	2%	12%	22%

*BIST100'e karşı

Beklentiler (mn TL)

	2018	2019	2020T	2021T
Satışlar	9,554	10,211	10,090	11,302
FAVÖK	208	476	307	400
FAVÖK Marjı	%2	%5	%3	%4
Net Kar	228	273	135	373
FD/Satışlar	0.4	0.4	0.4	0.3
FD/FAVÖK	18.2	7.9	12.3	9.3
F/K	16.0	13.4	27.1	9.8
Temettü Verimi	13%	11%	4%	0%

Ortaklık Yapısı

Koç Holding	%41
LPG Development Co	%25

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2019