

Aygaz

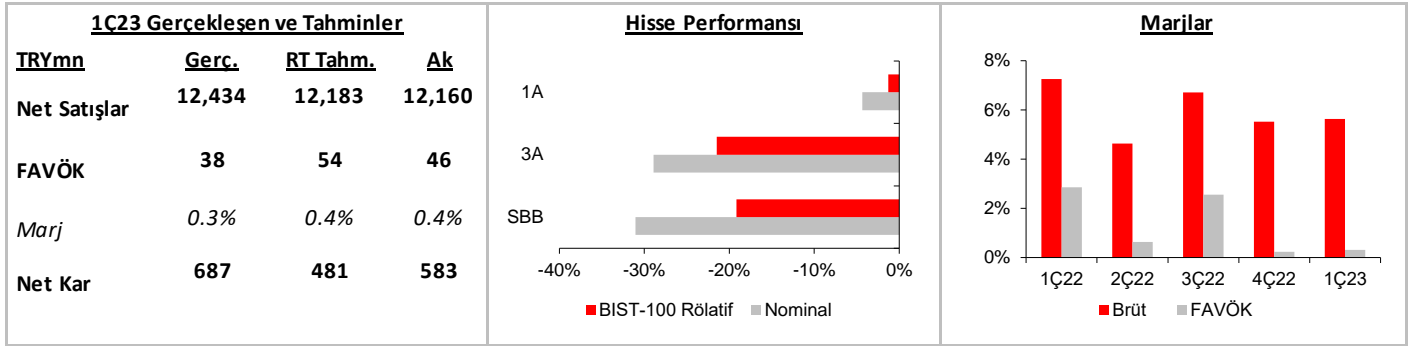
Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 65,0TL
Hedef Fiyat: 108,0TL

Analist Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi



Aygaz, güçlü gelen Tüpraş katkısı ve vergi geliri sebebiyle 1Ç23'te beklentilerin üzerinde net kar açıkladı

- Aygaz'ın 1Ç23 net karı 687 milyon TL olarak gerçekleşirken piyasa beklentisi 481 milyon TL, Ak Yatırım'ın tahmini ise 583 milyon TL seviyesindeydi. 1Ç23'te FAVÖK 38 milyon TL olurken, piyasa beklentisi (54 milyon TL) ve bizim beklentimizin (46 milyon TL) hafif altında kaldı. Beklentilerin üzerinde gelen Tüpraş katkısı ve düşük efektif vergi oranı bu çeyrekte net karın beklentilerin üzerinde gelmesine neden oldu.
- Aygaz'ın 1Ç23'te satış hacmi yıllık %83 büyüyerek 770 bin ton seviyesine yükseldi. Yurtdışı ve toptan satışlardaki güçlü büyüme, dökme LPG talebindeki artış ve oto LPG tarafındaki %39'luk büyüme satış hacmini destekledi. LPG'nin fiyat avantajı ve olumlu hava koşulları bu dönemde büyümeye katkı sağladı. Yüksek hacim büyümesine rağmen Aygaz'ın konsolide FAVÖK'ü kargo dağıtım operasyonlarının negatif etkisi ve stok karı farklılıkları nedeniyle geçen seneye göre %79 küçüldü. Bu dönemde paket dağıtım işinden 183 milyon TL negatif FAVÖK kaydedildi. Aygaz 1Ç23'te LPG operasyonlarından 92 milyon TL stok zararı yazdı. Özkaynak yöntemiyle kaydedilen Bangladeş LPG operasyonlarının ise 1Ç23'te Aygaz'a net kar etkisi 2.2 milyon TL seviyesindeydi. **Konsolide net kar** Tüpraş katkısının artmasıyla yıllık %242'lik bir büyüme kaydetti.
- Tüpraş operasyonları:** Tüpraş'ın 1Ç23'te net karı milyon 6.748 milyon TL olurken, Aygaz'a katkısı 626 milyon TL (1Ç22: 90 milyon TL) seviyesindeydi. Savaş sebebiyle tarihi ortalamalarının üzerine çıkan ürün marjları ve Tüpraş lehine genişlemiş olan ağır-hafif ham petrol makası sayesinde Tüpraş'ın net karı 1Ç23'te geçen senenin aynı dönemine göre %512 arttı. Bu arada Mart ayından itibaren, artan arz ve gerileyen doğalgaz fiyatlarına paralel olarak orta distilat ürün marjlarında bir normalleşme görülmeye başlandı.
- Aygaz'ın **net borç** pozisyonu, azalan işletme sermayesi ihtiyacı, EYAŞ'tan gelen temettü ve sermaye azaltışının etkisiyle 1Ç23'e göre %83 azalarak 301 milyon TL seviyesine geriledi. Buna göre son net borç/FAVÖK çarpanı 0.8x seviyesine gelmiş oldu.
- Şirket yönetimi 2023 öngörülerini...** Şirket yönetimi otogaz tarafında kuvvetli talep nedeniyle 2023 satış hacmi beklentisini 700-730bin bandından 730-760bin bandına yükseltti. 2022'de otogaz satış hacmi 697bin ton seviyesindeydi. 2023'te tüplü LPG satış hacmi 245-255bin ton seviyesinde beklenirken 2022'de satışlar 252bin ton seviyesindeydi.
- Yorum ve Tavsiye:** 1Ç23 sonuçlarının hisse performansı üzerinde nötr etki etmesini bekliyoruz. Aygaz için 108,0TL hedef hisse fiyatımızla beraber "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	ç/ç	2022	2021	y/y
Net Satışlar	12,434	6,413	94%	11,016	13%	37,507	15,893	136%
Brüt Kar	701	465	51%	609	15%	2,223	1,438	55%
Operasyonel Giderler	-709	-336	111%	-650	9%	-1,931	-916	111%
Faaliyet Karı	-8	129	n.m.	-41	-81%	292	522	-44%
FAVÖK	38	183	-79%	25	51%	537	705	-24%
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	21	-110	n.m.	114	-82%	51	-104	n.m.
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	633	196	223%	1,751	-64%	4,491	423	961%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	68	21	220%	20	241%	49	19	152%
Finansal Gelir / (Gider)	-95	-21	344%	-125	-24%	-384	-163	136%
Vergi Öncesi Kar	619	215	188%	1,719	-64%	4,498	697	545%
Vergi Geliri / (Gideri)	0	-35	n.m.	130	-100%	66	-70	n.m.
Azınlık Payları	-68	-21	218%	-52	30%	-169	-43	294%
Net Kar	687	201	242%	1,901	-64%	4,733	670	606%

Marjlar

Brüt Kar Marjı	5.6%	7.3%	-1.6pps	5.5%	0.1pps	5.9%	9.0%	-3.1pps
Operasyonel Gider Marjı	-5.7%	-5.2%	-0.5pps	-5.9%	0.2pps	-5.1%	-5.8%	0.6pps
Faaliyet Kar Marjı	-0.1%	2.0%	-2.1pps	-0.4%	0.3pps	0.8%	3.3%	-2.5pps
FAVÖK Marjı	0.3%	2.8%	-2.5pps	0.2%	0.1pps	1.4%	4.4%	-3.0pps
Net Kar Marjı	5.5%	3.1%	2.4pps	17.3%	-11.7pps	12.6%	4.2%	8.4pps

Kaynak: Aygaz, AK Yatırım Araştırma

Nakit Akım Tablosu	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	ç/ç	2022	2021	y/y
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	708	-218	n.m.	-82	n.m.	-149	235	n.m.
Düzeltilme Öncesi Kar	620	180	245%	1,849	-66%	4,564	627	628%
Amortisman ve İtfa Payları	46	53	-14%	67	-31%	245	183	34%
İşletme Sermayesindeki Değişim	472	-337	n.m.	-116	n.m.	-554	-436	27%
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-430	-114	278%	-1,881	-77%	-4,405	-140	3057%
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	1,045	-94	n.m.	-27	n.m.	-262	-158	66%
Sabit Sermaye Yatırımları	-56	-42	33%	-166	-66%	-343	-174	97%
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	1,101	-52	n.m.	138	695%	81	15	423%
Serbest Nakit Akımı	1,753	-312	n.m.	-109	n.m.	-412	77	n.m.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-848	495	n.m.	-148	473%	247	652	-62%
Yabancı Para Çevrim Farkları ve Diğer	4	86	-96%	3	17%	243	-15	n.m.
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	909	269	238%	-254	n.m.	78	713	-89%

Kaynak: Aygaz, AK Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	ç/ç
Dönen Varlıklar	6,763	5,936	14%	7,448	-9%
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,792	1,981	41%	1,863	50%
Ticari Alacaklar	2,744	1,717	60%	2,459	12%
Stoklar	767	1,642	-53%	2,336	-67%
Diğer Dönen Varlıklar	459	597	-23%	791	-42%
Duran Varlıklar	8,724	3,804	129%	9,200	-5%
Maddi Duran Varlıklar	1,012	793	28%	984	3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	78	30	156%	77	1%
Kullanım Hakkı Varlıkları	130	196	-34%	119	9%
Diğer Duran Varlıklar	7,503	2,784	170%	8,019	-6%
Toplam Varlıklar	15,487	9,740	59%	16,648	-7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,345	5,398	18%	7,566	-16%
Finansal Borçlar	2,448	1,751	40%	2,789	-12%
Ticari Borçlar	2,962	2,748	8%	4,010	-26%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	935	900	4%	767	22%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,047	1,717	-39%	1,227	-15%
Finansal Borçlar	645	1,445	-55%	810	-20%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	402	272	48%	418	-4%
Özkaynaklar	8,095	2,624	208%	7,855	3%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7,901	2,561	208%	7,728	2%
Ödenmiş Sermaye	220	300	-27%	220	0%
Rezerv ve Diğer Kalemler	1,501	130	1053%	1,775	-15%
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	5,493	1,930	185%	1,000	449%
Dönem Net Karı / (Zararı)	687	201	242%	4,733	-85%
Azınlık payları	194	63	207%	127	53%
Toplam Kaynaklar	15,487	9,740	59%	16,648	-7%
Net Borç (Nakit)	301	1,214	-75%	1,736	-83%

Kaynak: Aygaz, AK Yatırım Araştırma

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 İnternet 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. 2022