

AYGAZ

Endeks Üzeri Getiri
(Önceki: Nötr)

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Güçlü Tüpraş katkısı sayesinde net kar beklentileri aştı...

Aygaz'ın 3Ç23 net karı 2.422 milyon TL olarak gerçekleşirken piyasa beklentisi 1.793 milyon TL, AK Yatırım'ın tahmini ise 2.090 milyon TL seviyesindeydi. 3Ç23'te FAVÖK 627 milyon TL olurken, piyasa beklentisinin (565 milyon TL) üzerinde fakat bizim beklentimize (609 milyon TL) paralel gerçekleşti. Beklentilerin üzerinde gelen Tüpraş katkısı bu çeyrekte net karın beklentileri aşmasına neden oldu. 9 aylık dönemde Aygaz'ın net karı ve FAVÖK'ü sırasıyla 3.834 milyon TL (+%35 y/y) ve 991 milyon TL (+%94 y/y) seviyesine geldi.

Aygaz'ın 3Ç23'te satış hacmi yıllık %2,6 büyüyerek 674 bin ton seviyesine yükseldi. Stok karlarındaki farklar ve artan dağıtıcı marjlarından dolayı 3Ç23'te konsolide FAVÖK'te %133'lük bir artış oldu. Aygaz 3Ç23'te 293 milyon TL stok karı elde etti. Bu dönemde paket dağıtım işinden 183 milyon TL negatif FAVÖK kaydedildi. Özkaynak yöntemiyle kaydedilen Bangladeş LPG operasyonlarının ise 3Ç23'te Aygaz'a net kar etkisi +10 milyon TL seviyesindeydi. **Konsolide net kar** Tüpraş katkısının artmasıyla yıllık %57 yükseldi.

Tüpraş operasyonları: Tüpraş'ın 3Ç23'te net karı 21.306 milyon TL olurken, Aygaz'a katkısı 1.979 milyon TL (3Ç22: 940 milyon TL) seviyesindeydi. Ürün marjlarının pozitif katkısı, enerji maliyetlerindeki düşüş ve stok karları 3Ç23'te Tüpraş'ın karını destekledi.

Aygaz'ın net borç pozisyonu, yüksek faaliyet karı sebebiyle 2Ç23'teki 1,1 milyar TL seviyesinden 3Ç23 sonunda 29 milyon TL seviyesine geriledi. Bu arada, Aygaz, Ekim ayında EYAŞ'tan yaklaşık 1,1 milyar TL temettü geliri elde edecek.

Yorum ve Tavsiye: Tüpraş ve YKB'de değişen hedef değerler ve LPG faaliyetlerinde orta/uzun vadede daha olumlu bir bakış açısıyla, Aygaz için hedef fiyatımızı %17 yukarıya çektik. Yeni hedef fiyatımız 185,7 TL olurken **Aygaz için tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getir" olarak güncelliyoruz.**

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Farkı
Net Satışlar	14,280	10,522	36%	9,715	47%	12,557	13,774	14%
FAVÖK	627	269	133%	326	92%	565	609	11%
FAVÖK Marjı	4.4%	2.6%	184 bps	3.4%	104 bps	4.5%	4.4%	-11 bps
Net Kar	2,422	1,538	57%	724	234%	1,793	2,090	35%
Op. Nakit Ak.	1,178	701	68%	-648	a.d.			
Serbest Nakit Ak.	1,093	695	57%	-550	a.d.			
Net Borç	29	1,620	-98%	1,101	-97%			

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	AYGAZ TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	185.70 (önceki 158.90)
Güncel Fiyat, TL	133.00
Getiri Potansiyeli	40%
Halka Açıklık Oranı	24%
Piyasa Değeri, mn TL	29,234
Firma Değeri, mn TL	18,608

Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	37,507	50,392	80,366	95,606
FAVÖK, mn TL	537	1,321	1,831	2,710
Net Kâr, mn TL	4,733	5,134	4,523	4,746

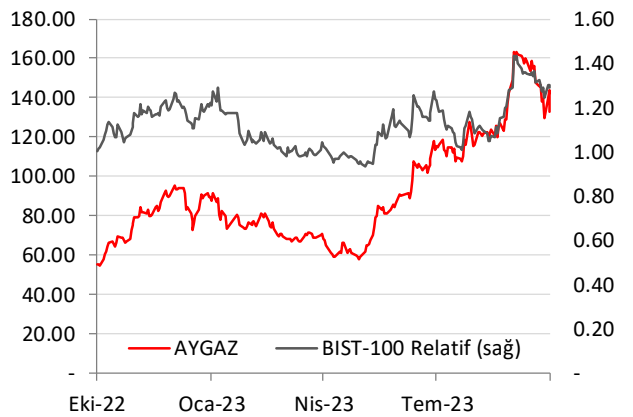
Borçluluk	2022	2023T	2024T	2025T
Net Borç, mn TL	1,736	8	-658	-2,428
Net Borç/FAVÖK	3.2	0.0	-0.4	-0.9

Kârlılık	2022	2023T	2024T	2025T
FAVÖK Marjı	1.4%	2.6%	2.3%	2.8%
Net Marj	12.6%	10.2%	5.6%	5.0%
Temettü Verimi	1.3%	0.8%	1.2%	0.6%

Büyüme	2022	2023T	2024T	2025T
Ciro, y/y	136.0%	34.4%	59.5%	19.0%
FAVÖK, y/y	-23.8%	145.7%	38.6%	48.0%
Net Kâr, y/y	606.4%	8.5%	-11.9%	4.9%

Değerleme Verisi	2022	2023T	2024T	2025T
F/K	2.4	5.7	6.5	6.2
FD/FAVÖK	9.7	14.3	8.6	4.5
FD/Ciro	0.1	0.4	0.2	0.1

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-10.6%	17.6%	140.7%	41.1%
BİST-100 Relatif	0.0%	4.6%	28.9%	4.7%
AOİH, mn TL	258	246	121	130



Piyasa verileri 25 Ekim 2023 tarihlidir.

Tahminlerde Revizyonlar						
	Yeni			Eski		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	50,392	80,366	95,606	48,451	79,306	93,723
% büyüme	34%	59%	19%	29%	64%	18%
FAVÖK	1,321	1,831	2,710	921	1,801	2,275
FAVÖK Marjı	2.6%	2.3%	2.8%	1.9%	2.3%	2.4%
Net Kar	5,134	4,523	4,746	3,558	4,102	4,283
% büyüme	8.5%	-11.9%	4.9%	-24.8%	15%	4%
Önceki Tahminlere Göre Değişim						
Net Satışlar	4%	1%	2%			
FAVÖK	43%	2%	19%			
Net Kar	44%	10%	11%			
Hedef Fiyat		185.7			158.9	
Hedef Fiyat Değişimi		17%				

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Satış Gelirleri	10,522	11,016	12,434	9,715	14,280	26,491	36,429
Brüt Kar	706	609	701	986	1,539	1,614	3,226
Operasyonel Giderler	501	650	709	713	970	1,281	2,391
Faaliyet Karı	205	-41	-8	273	569	333	835
FAVÖK	269	25	38	326	627	512	991
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	1,348	1,760	627	403	1,923	2,446	2,953
Vergi Öncesi Kar	1,553	1,719	619	676	2,492	2,779	3,788
Vergi Geliri / (Gideri)	-66	130	0	-11	-143	-63	-154
Vergi Sonrası Net Kar	1,488	1,849	620	665	2,350	2,716	3,634
Azınlık Payları	-51	-52	-68	-59	-72	-117	-199
Net Kar	1,538	1,901	687	724	2,422	2,833	3,834

Büyüme (Yıllık)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Satış Gelirleri	120.7%	92.5%	93.9%	1.7%	35.7%	160.5%	37.5%
Operasyonel Giderler	109.5%	115.2%	110.8%	60.5%	93.6%	108.7%	86.7%
Faaliyet Karı	6.2%	-120.0%	-106.0%	-18144.7%	177.0%	5.7%	150.4%
FAVÖK	12%	-90%	-79.1%	439.3%	133.2%	14.0%	93.6%
Net Kar	357.3%	1172.2%	242.1%	-33.8%	57.4%	444.0%	35.3%

Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	6.7%	5.5%	5.6%	10.1%	10.8%	6.1%	8.9%
Operasyonel Gider Marjı	4.8%	5.9%	5.7%	7.3%	6.8%	4.8%	6.6%
Faaliyet Kar Marjı	2.0%	-0.4%	-0.1%	2.8%	4.0%	1.3%	2.3%
FAVÖK Marjı	2.6%	0.2%	0.3%	3.4%	4.4%	1.93%	2.72%
Efektif Vergi Oranı	4.2%	-7.5%	0.0%	1.6%	5.7%	2.3%	4.1%
Net Kar Marjı	14.6%	17.3%	5.5%	7.5%	17.0%	10.7%	10.5%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	6.7%	-0.7%	5.7%	-6.7%	8.2%	-0.3%	3.4%
Serbest Nakit Akımı Marjı	6.6%	-1.0%	14.1%	-5.7%	7.7%	-1.1%	6.3%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	260%	-322%	1854%	-199%	188%	-13%	125%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	0.8%	1.5%	0.5%	0.9%	1.0%	0.7%	0.8%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	3.1%	-1.0%	3.8%	-9.7%	2.7%	-1.7%	-0.2%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	701	-82	708	-648	1,178	-68	1,238
Düzeltilme Öncesi Kar	1,488	1,849	620	665	2,350	2,716	3,634
Amortisman ve İtfa Payları	64	67	46	53	58	179	157
İşletme Sermayesindeki Değişim	331	-116	472	-944	387	-439	-85
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-1,182	-1,881	-430	-421	-1,617	-2,524	-2,468
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-5	-27	1,045	98	-85	-235	1,058
Sabit Sermaye Yatırımları	-79	-166	-56	-91	-137	-177	-284
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	74	138	1,101	189	52	-58	1,342
Serbest Nakit Akımı	695	-109	1,753	-550	1,093	-303	2,296
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-233	-148	-848	-772	-72	395	-1,692
Finansal Borçlardaki Değişim	-125	23	-503	-663	-31	815	-1,198
Temettü	0	0	-216	-3	0	-150	-220
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-108	-171	-129	-106	-40	-270	-275
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	531	-254	909	-1,292	1,166	332	783

Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Dönen Varlıklar	6,636	7,448	6,763	6,593	9,418
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,009	1,827	2,659	1,368	2,535
Finansal Yatırımlar	62	36	133	177	140
Ticari Alacaklar	2,091	2,459	2,744	2,703	3,457
Stoklar	1,887	2,336	767	1,877	2,852
Diğer Dönen Varlıklar	649	827	593	646	575
Duran Varlıklar	6,755	9,200	8,724	9,795	12,431
Finansal Yatırımlar	965	1,611	1,306	1,769	2,515
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	4,593	6,262	5,985	6,500	8,259
Maddi Duran Varlıklar	880	984	1,012	1,088	1,199
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	27	77	78	73	68
Diğer Duran Varlıklar	289	266	343	365	389
Toplam Varlıklar	13,390	16,648	15,487	16,388	21,850
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,448	7,566	6,345	5,833	8,406
Finansal Borçlar	2,485	2,789	2,448	1,771	1,790
Ticari Borçlar	3,191	4,010	2,962	3,094	4,914
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	772	767	935	968	1,701
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,561	1,227	1,047	1,292	1,394
Finansal Borçlar	1,206	810	645	876	913
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	355	418	402	417	480
Özkaynaklar	5,382	7,855	8,095	9,263	12,050
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,315	7,728	7,901	9,128	11,930
Ödenmiş Sermaye	220	220	220	220	220
Rezerv ve Diğer Kalemler	1,146	1,775	1,501	2,004	2,384
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1,117	1,000	5,493	5,493	5,493
Dönem Net Karı / (Zararı)	2,833	4,733	687	1,412	3,834
Azınlık Payları	66	127	194	135	121
Toplam Kaynaklar	13,390	16,648	15,487	16,388	21,850
Yatırım Sermayesi (IC)	7,418	10,044	8,930	10,958	12,699
İşletme Sermayesi	787	784	549	1,486	1,394
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	2%	2%	1%	3%	3%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yüki	664	844	206	1,163	268
Toplam Borç	3,691	3,599	3,093	2,647	2,703
Net Borç / (Nakit)	1,620	1,736	301	1,101	29
Net Borç / G12A FAVÖK	2.1	3.2	0.8	1.7	0.0
Net Borç / Özkaynaklar	0.3	0.2	0.0	0.1	0.0
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-1,498	-2,078	-638	-1,741	-2,342

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 bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak 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.