

AYGAZ

Endeks Üzeri Getiri

Zayıf operasyonel sonuçlar...

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Aygaz 2023 yılsonundan itibaren finansal tablolarını UMS29 ile uyumlu, enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş olarak açıklamaya başladı. Ancak, 4Ç23 piyasa beklentileri ile karşılaştırma imkanı sunabilmesi adına şirket sunumunda bazı kalemlerle ilgili enflasyonla düzeltilmemiş veriler de açıklandı. Aygaz'ın 4Ç23 düzeltilmemiş FAVÖK'ü -46 milyon TL olurken (4Ç22: 25 milyon TL, 3Ç23: 627milyon TL), piyasa beklentisi (416 milyon TL) ve bizim tahminimizin (452 milyon TL) altında gerçekleşti. 4Ç23 için düzeltilmemiş net karda piyasa beklentisi ve bizim tahminimiz 1.485 milyon TL idi, ancak şirket düzeltilmemiş net kar verisini paylaşmadı.

Aygaz'ın 4Ç23'te satış hacmi yıllık %15 daralarak 608bin ton seviyesine geriledi. Tüplü gaz satışları %4,9 düşerken, otogaz satışları %1,6 büyüdü. Öte yandan, yurt dışı ve toptan satışlar %21 daraldı. 2024 için şirket yönetiminin LPG satış hacmi beklentileri tüplü gazda 240-250bin bandı (2023: 255bin), otogazda 770-800bin bandı (2023:774bin) olarak açıklandı. LPG faaliyetlerinde düzeltilmemiş FAVÖK, 4Ç23'te stok karlarındaki farklılıklardan dolayı geçen seneye göre %11 artarak 241 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Ancak, bu dönemde paket dağıtım işinden 287 milyon TL negatif FAVÖK kaydedildiğinden konsolide düzeltilmemiş FAVÖK -46milyon TL seviyesine gerilemiş oldu.

Tüpraş operasyonları: Tüpraş'ın 4Ç23'te enflasyon muhasebesine göre düzeltilmemiş net karı 19.937 milyon TL olurken (+%13 y/y, +%176 ç/ç), Aygaz'a katkısı 1.850 milyon TL (4Ç22: 1.749 milyon TL) seviyesindeydi. Stok karlarıyla ilgili farklar, olumlu kur etkisi ve muhtemelen daha yüksek finansal gelir 4Ç23'te Tüpraş'ın düzeltilmemiş karını destekledi.

Aygaz'ın net nakit pozisyonu, 4Ç23 sonunda 1,3 milyar TL olurken, Tüpraş'tan gelen 1,1 milyar TL'lik temettünün etkisiyle 3Ç23 sonundaki 29 milyon TL'lik net borç pozisyonuna göre iyileşme kaydetti.

Yorum ve Tavsiye: Aygaz için tahminlerimizi enflasyon muhasebesine göre ve paket dağıtım işi ve LPG faaliyetlerinde kısa/orta vadedeki beklentilerle ilgili şirketten daha fazla bilgi aldıktan sonra revize edeceğiz. 4Ç23 sonuçlarının hisse performansına olumsuz yansımaları bekliyoruz.

Çeyreksel Özet (Enflasyon Muhasebesine Göre Düzeltilmemiş)

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	4Ç23	4Ç22	y/y	3Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa
Net Satışlar	15,970	11,016	45%	14,280	12%	14,427	12,833	11%
FAVÖK	-46	25	a.d.	627	a.d.	416	452	n.m.
FAVÖK Marjı	-0.3%	0.2%	-51 bps	4.4%	-468 bps	2.9%	3.5%	-317 bps
Net Kar		1,901		2,422		1,485	1,484	

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	AYGAZ TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	205.00
Güncel Fiyat, TL	148.00
Getiri Potansiyeli	39%
Halka Açıklık Oranı	24%
Piyasa Değeri, mn TL	32,531
Firma Değeri, mn TL	20,575

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	52,401	79,266	94,799	115,270
FAVÖK, mn TL	945	1,920	2,873	3,306
Net Kâr, mn TL	-	5,438	6,249	7,819

Borçluluk

Net Borç, mn TL	-1,301	-133	-1,289	-2,262
Net Borç/FAVÖK	-1.4	-0.1	-0.4	-0.7

Kârlılık

FAVÖK Marjı	1.8%	2.4%	3.0%	2.9%
Net Marj	n.m.	6.9%	6.6%	6.8%
Temettü Verimi	1.0%	3.4%	3.5%	4.8%

Büyüme

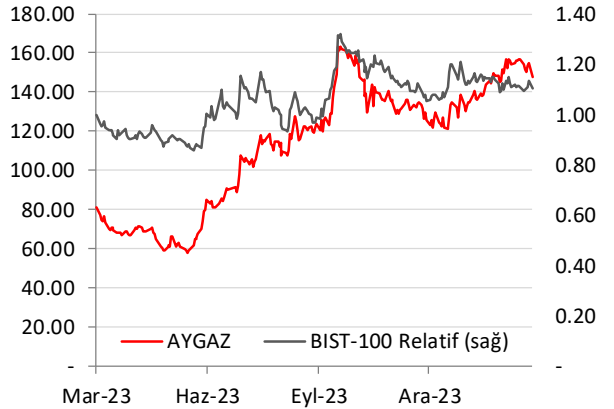
Ciro, y/y	39.7%	51.3%	19.6%	21.6%
FAVÖK, y/y	75.9%	103.1%	49.6%	15.1%
Net Kâr, y/y	n.m.	n.m.	14.9%	25.1%

Değerleme Verisi

F/K	n.a.	6.0	5.2	4.2
FD/FAVÖK	11.1	9.7	5.0	2.6
FD/Ciro	0.2	0.2	0.2	0.1

Hisse Verileri

Nominal Getiri	-0.4%	11.0%	97.7%	9.6%
BİST-100 Relatif	-3.1%	0.8%	15.7%	-8.1%
AOİH, mn TL	164	121	140	133



Piyasa verileri 4 Mart 2024 tarihlidir.

Enflasyon Muhasebesine Göre Finansal Sonuçlar			
	12A23	12A22	y/y
Net Satışlar	64,835	71,288	-9%
FAVÖK	1,165	1,029	13%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>1.8%</i>	<i>1.4%</i>	<i>35 bps</i>
Parasal Pozisyon Kayıp/Kazanç	324	989	n.m.
Net Kar	5,954	6,848	-13%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

2023 Finansal Tablolarıyla İlgili Diğer Önemli Noktalar:

Enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş sonuçlarda karşılaştırmayı sadece tüm yıl verileri üzerinden yapabiliyoruz. Buna göre, enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş şekilde, Aygaz'ın FAVÖK'ü LPG tarafında iyileşen faaliyet karı sebebiyle 2023'te %13 yükselerek 1.165 milyon TL seviyesine ulaştı. Öte yandan, konsolide net kar, Tüpraş'tan gelen katkının azalması ve parasal pozisyon kayıp/kazanç farklarından dolayı 2023'te %13 gerileyerek 5.954milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

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 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 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.