

AYGAZ

Endeks Üzeri Getiri

Parasal pozisyon kaybı ve azalan Tüpraş katkısı...

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Aygaz 2023 yılsonundan itibaren finansal tablolarını UMS29 ile uyumlu, enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş olarak açıklamaya başladı. Buna göre Aygaz'ın 1Ç24 net zararı 4 milyon TL (1Ç23: +301mn TL) olurken bizim beklentimiz 832 milyon TL zarar idi. Tahminlerimizden sapma temel olarak parasal pozisyon kaybındaki farklılıktan kaynaklanıyor. Aygaz'ın FAVÖK'ü 1Ç24'te 225 milyon olurken (+%326 y/y), bizim beklentimiz 286 milyon TL seviyesindeydi.

Aygaz'ın 1Ç24'te satış hacmi yıllık %16 daralarak 526bin ton seviyesine geriledi. Tüplü gaz satışları %1,8 düşerken, otogaz satışları %0,6 büyüdü. Öte yandan, yurt dışı ve toptan satışlar %18 daraldı. 2024 için şirket yönetiminin LPG satış hacmi beklentileri tüplü gazda 240-250bin bandı (2023: 255bin), otogazda 770-800bin bandı (2023:774bin) olarak korundu. LPG faaliyetlerindeki FAVÖK, 1Ç24'te stok karlarındaki farklılıklar ve iyileşen dağıtıcı marjlarından dolayı geçen seneye göre %25 artarak 464 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Ancak, bu dönemde paket dağıtım işinden 238 milyon TL negatif FAVÖK kaydedildiğinden (1Ç23: -316 milyon TL) konsolide FAVÖK 225milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

Tüpraş operasyonları: Tüpraş'ın 1Ç24'te enflasyon muhasebesine göre düzeltilmemiş net karı 320 milyon TL olurken (-%89 y/y), Aygaz'a katkısı 3 milyon TL (1Ç23: 274 milyon TL) seviyesindeydi. Ürün marjlarındaki kuvvetli bazdan sonra gerileme, bir aylık rafineri bakım durumu etkisi, daha hafif ham petrol kullanılmasıyla beraber artan petrol maliyetleri sebebiyle Tüpraş'ın karlılığında düşüş gözlemlendi.

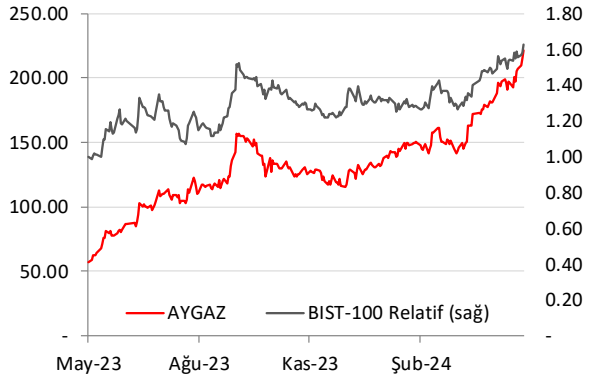
Aygaz'ın net nakit pozisyonu, işletme sermayesi ihtiyacındaki artış nedeniyle 4Ç23 sonundaki 1,3 milyar TL'den 1Ç24 sonunda 1,14 milyar TL'ye geriledi.

Yorum ve Tavsiye: 1Ç24 sonuçlarının hisse performansına olumsuz yansımaları bekliyoruz. Aygaz için tahminlerimizi enflasyon muhasebesi ve faaliyetlerle ilgili son gelişmelere göre revize edeceğiz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					1Ç23 Üzerindeki TMS29 Etkisi
	TMS29 Sonrası			TMS29 Öncesi		
	3A24	3A23	y/y	3A23	y/y	
Net Satışlar	15,791	21,470	(26%)	12,434	27%	73%
FAVÖK	225	53	326%	38	488%	38%
FAVÖK Marjı	1.4%	0.2%	118bps	0.3%	112bps	(6bps)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	(56)	304	n.m.	-	n.m.	n.m.
Net Kar	(4)	444	n.m.	687	n.m.	(35%)
Operasyonel Nakit Akışı	(459)	1,346	n.m.	708	n.m.	90%
Serbest Nakit Akışı	(528)	2,972	n.m.	1,753	n.m.	70%
Net Borç / (Nakit)	(1,136)	301	n.m.	301	n.m.	-

Kaynak: Rasyonel, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	AYGAZ TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	205.00			
Güncel Fiyat, TL	221.40			
Getiri Potansiyeli	-7%			
Halka Açıklık Oranı	24%			
Piyasa Değeri, mn TL	48,664			
Firma Değeri, mn TL	36,709			
Finansal Veriler				
	2022	2023	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	37,507	52,401	79,266	94,799
FAVÖK, mn TL	537	945	1,920	2,873
Net Kâr, mn TL	4,733	-	5,438	6,249
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	1,736	-1,301	-133	-1,289
Net Borç/FAVÖK	3.2	-1.4	-0.1	-0.4
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	1.4%	1.8%	2.4%	3.0%
Net Marj	12.6%	n.m.	6.9%	6.6%
Temettü Verimi	1.3%	0.5%	2.3%	2.3%
Büyüme				
Ciro, y/y	136.0%	39.7%	51.3%	19.6%
FAVÖK, y/y	-23.8%	75.9%	103.1%	49.6%
Net Kâr, y/y	606.4%	n.m.	n.m.	14.9%
Değerleme Verisi				
	2022	2023	2024T	2025T
F/K	2.4	n.a.	8.9	7.8
FD/FAVÖK	9.7	38.8	18.1	10.6
FD/Ciro	0.1	0.7	0.4	0.3
Hisse Verileri				
	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	24.9%	47.5%	289.2%	71.5%
BİST-100 Relatif	10.6%	26.5%	59.5%	17.6%
AOİH, mn TL	138	139	163	138



Piyasa verileri 22 Mayıs 2024 tarihindedir.

Özet Finansallar (milyon TL)			
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Gelir Tablosu			
Satış Gelirleri	12,434	21,470	15,791
Satışların Maliyeti	11,734	20,385	14,462
Brüt Kar	701	1,085	1,329
Operasyonel Giderler	709	1,276	1,360
Faaliyet Karı	(8)	(191)	(31)
Amortisman ve İtfa Payları	46	244	256
FAVÖK	38	53	225
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	627	570	87
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	21	34	(40)
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	633	285	34
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	68	109	104
Finansal Gelir / (Gider)	(95)	(163)	45
Monetary Gain / (Loss)	-	304	(56)
Vergi Öncesi Kar	619	379	56
Vergi Geliri / (Gideri)	0	(91)	(190)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(55)	(93)	(127)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	55	2	(62)
Vergi Sonrası Net Kar	620	288	(134)
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	(68)	(155)	(130)
Net Kar	687	444	(4)
Büyüme (Yıllık)			
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	(26.5%)
Operasyonel Giderler	n.m.	n.m.	6.6%
Faaliyet Karı	n.m.	n.m.	n.m.
FAVÖK	n.m.	n.m.	325.8%
Net Kar	n.m.	n.m.	n.m.
Karlılık / Rasyo Analizi			
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Brüt Kar Marjı	5.6%	5.1%	8.4%
Operasyonel Gider Marjı	5.7%	5.9%	8.6%
Faaliyet Kar Marjı	n.m.	n.m.	n.m.
FAVÖK Marjı	0.3%	0.2%	1.4%
Efektif Vergi Oranı	n.m.	23.9%	338.3%
Net Kar Marjı	5.5%	2.1%	n.m.
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	5.7%	6.3%	n.m.
Serbest Nakit Akımı Marjı	14.1%	13.8%	n.m.
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	1854.2%	2549.9%	n.m.
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	0.5%	0.4%	1.3%
İşletme Sermayesinde Artış (Azalış) / Satış Gelirleri	(3.8%)	(5.5%)	3.6%
Nakit Akım Tablosu			
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	708	1,346	(459)
Düzeltilme Öncesi Kar	620	288	(134)
Amortisman ve İtfa Payları	46	244	256
İşletme Sermayesindeki Değişim	472	1,188	(564)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(430)	(375)	(16)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	1,045	1,626	(69)
Sabit Sermaye Yatırımları	(56)	(91)	(210)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	1,101	1,717	142
Serbest Nakit Akımı	1,753	2,972	(528)
Finansman Faaliyetlerden Nakit	(848)	(1,452)	(474)
Finansal Borçlardaki Değişim	(503)	(870)	(474)
Temettü	(216)	(376)	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(129)	(205)	(0)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	909	1,162	(1,192)

Bilanço	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
Dönen Varlıklar	6,763	6,763	10,126
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,659	2,659	2,690
Finansal Yatırımlar	133	133	163
Ticari Alacaklar	2,744	2,744	3,576
Stoklar	767	767	2,948
Diğer Dönen Varlıklar	459	459	749
Duran Varlıklar	8,724	8,724	41,856
Finansal Yatırımlar	1,306	1,306	3,729
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	5,985	5,985	31,931
Maddi Duran Varlıklar	1,012	1,012	5,074
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	78	78	259
Diğer Duran Varlıklar	343	343	863
Toplam Varlıklar	15,487	15,487	51,982
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,345	6,345	8,845
Finansal Borçlar	2,448	2,448	1,639
Ticari Borçlar	2,962	2,962	5,247
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	935	935	1,959
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,047	1,047	722
Finansal Borçlar	645	645	78
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	402	402	644
Özkaynaklar	8,095	8,095	42,415
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	7,901	7,901	42,002
Ödenmiş Sermaye	220	220	220
Rezerv ve Diğer Kalemler	1,501	1,501	8,943
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	5,493	5,493	32,843
Dönem Net Karı / (Zararı)	687	687	(4)
Azınlık Payları	194	194	413
Toplam Kaynaklar	15,487	15,487	51,982
Yatırım Sermayesi (IC)	8,797	8,797	41,923
İşletme Sermayesi	549	549	1,277
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler D	73	73	67
Toplam Borç	3,093	3,093	1,717
Net Borç / (Nakit)	301	301	(1,136)
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	0.0	0.0	(0.0)
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	(638)	(638)	(1,738)

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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.