

AYGAZ / Aygaz

Aygaz (AYGAZ) 2Ç23 Döneminde 724,3 Milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi Aygaz'ın 542 Milyon TL net kar elde etmesi yönündeydi. Aygaz'ın net karı 2023 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla %33 azalırken, 2023 yılının ilk çeyreğine göre %5,3 arttı. Şirketin net satışları yıllık %1.7 gibi sınırlı artmasına karşın operasyonel maliyetlerin geçen çeyreğe kıyasla benzer seyretmesi şirketin faaliyet karlılığını desteklese de diğer faaliyet giderlerindeki artış net karı baskılayan etkenlerin başında geldi. Şirketin 724 Milyon TL'lik net karında Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlardan (EYAŞ) gelen 664 Milyon TL'lik katkı etkili oldu. Şirketin EYAŞ'tan elde ettiği gelir 2Ç22 Dönemine kıyasla %43 azalış gösterdi. Aygaz'ın net kar marjı ise 2Ç23 Döneminde %7,4 seviyesinde gerçekleşerek bir önceki çeyreğe kıyasla 2 puan, bir önceki yıla göre ise 4 puan azalış gösterdi.

9 Milyarı aşan satış gelirleri... Aygaz'ın satış gelirleri 2Ç23 Döneminde yıllık bazda %1,7 artarak 9.715 Milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin satış gelirleri çeyreklik bazda %22 azaldı. Yıllık bazda artan satış gelirlerinde, LPG'nin ekonomik avantajındaki artışı ve artan kullanımların da etkisiyle %23'lük artış göstermesi etkili olmuştur. Bunun yanı sıra Dökmegaz satış büyümesi ile birlikte toplam yurt içi perakende satışlar önceki yılın aynı dönemine kıyasla %30 büyüme göstermiş ve 566 bin tona ulaşmıştır. 2023 yılının ilk 6 ayında şirketin toptan ve yurt dışı LPG satışları geçen yılın aynı dönemine kıyasla sırasıyla %44 ve %70 üzerinde artarken toplam tonaj 874 Bin tona ulaştı. LPG ve doğal gaz iş kolunda, artış gösteren LPG satış hacmi ve marjların olumlu etkisi görüldü.

Şirket Pazar payında lider olmaya ediyor... Aygaz, EPDK'nın Nisan Ayı Sektör raporuna göre Tüplügaz pazarında, %40,8 pazar payı ile geçen yıla göre Pazar payında 0,5 puan kaybetti. Şirket Türkiye Otogaz pazarının %22,1'üne sahipken, geçen yıla kıyasla paralel bir Pazar payına sahiptir. Şirketin tüm segmentlerde pazar liderliği devam etmekte. Toplam LPG Pazar payı aynı dönemde geçen yıla kıyasla 0,5 puan yükselerek %26,3 oldu.

Bangladeş yatırımı devam ediyor... Şirketin önemli yatırımlarından biri olan Bangladeş yatırımlarında faaliyetleri devam ediyor. Aygaz'ın açıkladığı verilere göre 2021 yılında %13 büyüyerek 1,4 milyon tona ulaşan Bangladeş LPG pazarı, son beş yılda %32 büyüme ile dünyanın en hızlı büyüyen LPG pazarlarından biridir. Şirketin Chittagong'da toplam 6 bin ton kapasiteli 2 küreye ilave olarak toplam 7.500 ton kapasiteli 3 yeni kürenin kurulum süreci devam etmektedir. Ayrıca 2023 yılında devreye alınması hedeflenen Dhaka tesisi için çalışmalar ve izin süreçleri devam etmektedir. United Aygaz LPG'nin Ağustos 2022 itibarıyla başlayan satış operasyonları sonrasında 2023 yılının ilk yarısında 21 bin ton satış gerçekleştirilmiştir. United Aygaz LPG 2023 Haziran sonu itibarıyla 106 bayi ve 3.500 satış noktası ile çalışılmaktadır.

Sendeo zarar yazmaya devam ediyor... Şirketin kargo ve dağıtım alanındaki yatırımı olan Sendeo yatırımı 2Ç23 döneminde 132 Milyon TL net zarar gerçekleştirdi. Satış gelirleri 2023'ün ikinci çeyreğinde, hacimdeki artışın etkisiyle bir önceki çeyreğin üzerinde, 148 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2023 ilk yarısında yatırım ve büyüme dönemi kapsamında oluşan FAVÖK -348 milyon TL'dir. Artan hacimlerin yanı sıra verimlilik çalışmalarının etkisiyle, 2023 2Ç'de net zarar, bir önceki çeyreğin %12 gerisinde gerçekleşmiştir.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	118,70
Piyasa Değeri (mn TL)	26.090,4
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	6.261,7
Bugünkü Sermaye (bin TL)	219.801
Halka Açık Sermaye	52.752
Halka Açıklık Oranı	%24

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	31,7
3 Aylık	82,6
Yılbaşına göre	25,9
Son 1 Yıl	250,9

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	5,1
3 Aylık	16,9
Yılbaşına göre	-3,9
Son 1 Yıl	26,0

Piyasa Çarpanları

F/K	5,4
PD/DD	2,9
FD/NS	0,6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	16.388.378
Net Borç	1.100.907
Net Döviz Pozisyonu	-214.740
Net Satışlar	22.149.653
FAVÖK	364.211
Net Kar/Zarar	1.411.712

AYGAZ / Aygaz

EYAŞ karlılıkta büyük etken olmaya devam ediyor... Aygaz 2Ç23 döneminde 985,8 Milyon TL brüt kar elde ederek brüt karlılığını yıllık bazda %122,8, çeyreklik bazda %40,6 artırdı. Şirketin FAVÖK karlılığı ise 326 Milyon TL seviyesinde gerçekleşerek bir önceki yıla göre %439,3 artarken, bir önceki çeyreğe kıyasla %753 artış göstermiştir. LPG segmentinin olumlu performansı, büyüme dönemi devam eden Sendeo'nun faaliyet zararını telafi etmiş ve yılın ilk yarısında 364 milyon TL FAVÖK elde edilmiştir. Şirketin artan satış gelirlerindeki orana kıyasla daha az artan maliyetler karlılığı desteklese de diğer faaliyetlerdeki giderler net karı törpüledi. EYAŞ'tan gelen 664 Milyon TL'lik katkı şirketin karlılığında önemli etken oynadı. EYAŞ'tan gelen katkı ile ilk yarı net kar rakamı 1,4 milyar TL olmuştur.

6 Aylık Sonuçlar... 2023 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %38,7 artışla 22,2 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 1,9 puan artışla %7,6 seviyesinde, FAVÖK marjı 0,1 puan artışla %1,6 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %49,8 artış gösterdi ve 364,2 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem kari %9,1 artışla 1,4 milyar TL'ye yükseldi.

Net borç pozisyonu artıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %50,1 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %266,2 artarak bu dönemde 1,1 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,7 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2023 itibarıyla şirketin 214,7 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 383,1 milyon TL azalarak 1,4 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 60,5 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 1,1 milyar TL nakit girişi olurken finansman faaliyetlerinden 1,6 milyar TL nakit çıkışı oldu.

2023 yılsonu beklentileri... Şirket 2023 yılsonuna ilişkin beklentilerinde Otogaz pazarındaki büyümeyi göz önünde bulundurarak revizeye gitmiştir. Şirketin Otogaz Satış tonajında daha önce 730 – 760 Bin Ton olan beklentisi yukarı yönlü revize edilerek 750 – 780 Bin aralığına revize edildi. Şirketin Tüplügaz Satış tonaj beklentisi 2023 yılına ilişkin 245 – 255 Bin Ton aralığında olması bekleniyor. Şirket Pazar payında ise liderliğini sürdürmeyi bekliyor. Şirket 2023 yıl sonunda Tüplügaz Pazar payının %41,0 - %43,0'luk kısmına sahip olmayı bekliyor. Otogaz pazarında ise Aygaz'ın Pazar payı beklentisi %22,0 - %23,0'lık kesime sahip olma olarak bulunuyor.

Değerlendirme... Şirket Bangladeş ve Sendeo gibi yatırımlarıyla kendisini büyütme çalışsa da şirketin karlılığında özkaynak yöntemiyle değerlendirilen varlıklar önemli bir rol oynamakta. Türkiye'de enflasyonun da etkisiyle LPG ve Tüplü araç kullanımının artması Pazar lideri olan Aygaz'a pozitif etki sağlamakta. Temmuz ayında artan Brent Petrol fiyatları ise şirketin karlılığına pozitif etki edebilir. Buna göre Aygaz'ın 3Ç23 döneminde iyi bir performans sergilemesini beklemekteyiz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	9.715.165	9.556.791	1,7	12.434.488	-21,9	22.149.653	15.969.423	38,7
Brüt Faaliyet Karı	985.813	442.385	122,8	700.758	40,7	1.686.571	907.847	85,8
Faaliyet Giderleri	712.616	443.899	60,5	708.507	0,6	1.421.123	779.989	82,2
Finansman Gelir/Gider	-114.415	-107.291	a.d.	-94.740	a.d.	-209.155	-128.647	a.d.
Esas Faaliyet Karı	273.197	-1.514	a.d.	-7.749	a.d.	265.448	127.858	107,6
FAVÖK	326.006	60.446	439,3	38.205	753,3	364.211	243.155	49,8
Ana Ortaklık Net Kar	724.393	1.093.657	-33,8	687.319	5,4	1.411.712	1.294.551	9,1

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	10,1	4,6	5,5	5,6	4,5	7,6	5,7	1,9
Esas Faa.Karı Marjı (%)	2,8	0,0	2,8	-0,1	2,9	1,2	0,8	0,4
Favök Marjı (%)	3,4	0,6	2,7	0,3	3,0	1,6	1,5	0,1
Net Kar Marjı (%)	7,5	11,4	-4,0	5,5	1,9	6,4	8,1	-1,7

AYGAZ / Aygaz

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	2.193.496	4.637.591	7.447.907	6.347.867	6.593.463	3,9
Hazır Değerler	960.648	1.693.433	1.826.605	1.474.824	1.368.335	-7,2
Ticari Alacaklar	670.847	1.065.040	2.458.642	1.801.765	2.702.969	50,0
Diğer Alacaklar	60.616	105.610	149.432	9.810	4.363	-55,5
Stoklar	400.357	1.433.089	2.335.531	2.321.167	1.876.591	-19,2
Diğer Dönen Varlıklar	39.244	248.908	479.199	409.546	300.869	-26,5
Duran Varlıklar	3.201.744	3.695.540	9.199.707	5.402.841	9.794.915	81,3
Ticari Alacaklar	4.869	6.545	8.135	6.019	6.805	13,1
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.847.444	2.160.939	6.262.099	3.625.019	6.499.545	79,3
Maddi Duran Varlıklar	696.418	771.735	983.577	828.009	1.088.338	31,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	25.315	32.620	77.388	29.522	73.050	147,4
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	5.395.240	8.333.131	16.647.614	11.750.708	16.388.378	39,5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.851.876	3.868.659	7.565.695	5.755.394	5.832.875	1,3
Finansal Borçlar	220.824	111.624	1.034.642	1.276.048	873.846	-31,5
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	346.349	954.983	1.754.229	668.828	897.040	34,1
Ticari Borçlar	824.200	2.122.269	4.009.912	2.972.837	3.093.783	4,1
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	460.503,00	679.783,00	766.912,00	837.681,00	968.206,00	15,6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.225.961	1.745.273	1.227.387	2.083.187	1.292.270	-38,0
Finansal Borçlar	997.017	1.485.852	809.873	1.773.477	875.655	-50,6
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	228.944,00	259.421,00	417.514,00	309.710,00	416.615,00	34,5
Öz Sermaye	2.317.403	2.697.723	7.727.705	3.894.022	9.128.487	134,4
TOPLAM PASİFLER	5.395.240	8.333.131	16.647.614	11.750.708	16.388.378	39,5

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	1,2	1,2	1,0	1,1	1,1
Likitide Oran	0,9	0,8	0,6	0,6	0,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	57,0	67,4	52,8	66,7	43,5
T. Finansal borç / Aktif	29,0	30,6	21,6	31,6	16,1
Toplam Borç / Özsermaye	132,8	208,1	113,8	201,3	78,1

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	9.556.791	9.715.165	1,7	15.969.423	22.149.653	38,7
Satışların Maliyeti	9.114.406	8.729.352	-4,2	15.061.576	20.463.082	35,9
Brüt Kar/Zarar	442.385	985.813	122,8	907.847	1.686.571	85,8
Faaliyet Giderleri	443.899	712.616	60,5	779.989	1.421.123	82,2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-1.514	273.197	a.d.	127.858	265.448	107,6
Esas Faaliyet Karı	-63.049	34.800	a.d.	-43.798	47.646	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	60.446	326.006	439,3	243.155	364.211	49,8
Ana Ortaklık Net Kar	1.093.657	724.393	-33,8	1.294.551	1.411.712	9,1

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	4,6	10,1	5,7	7,6
Favök Marjı	0,6	3,4	1,5	1,6
Net Kar Marjı	11,4	7,5	8,1	6,4

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr