

Aygaz A.Ş. / AYGAZ - 3Ç23 Bilanço Analizi

Hedef Fiyat: 176 TL

Aygaz (AYGAZ) 3Ç23 döneminde 2.421 Milyon TL net kar elde ederek piyasa beklentisi olan 1.807 Milyon TL'nin üzerinde bir net kar elde etti. Beklentilerden pozitif ayrılan net karda EYAŞ'tan gelen katkı etkili olurken, artan operasyonel karlılık net karı destekledi. EYAŞ 1.993 Milyon TL'lik payla net karın önemli şekilde desteklemeye devam etti. Şirket 3Ç23 döneminde net karını yıllık bazda %57,4 artırırken, çeyreklik bazda %234,3 artırdı. Şirketin net kar marjı 2023 yılının 3. Çeyreğinde 17,0 seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda 2,4 puan, çeyreklik bazda ise 9,5 puan artış kaydetti.

14 Milyar TL'yi aşan Ciro... Şirketin satış gelirleri 3Ç23 döneminde 14.279 Milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirleri yıllık bazda %35,7, çeyreklik bazda ise %47 artış gösterdi. Artan satış gelirlerinde LPG'nin ekonomik avantajı ve artan kullanımların etkisinin yanı sıra fiyatlardaki artış etkili oldu. 2023 yılı 3. çeyreğinde, temelde ürün fiyatındaki artışın etkisiyle satış gelirleri önceki yılın üzerinde gerçekleşti. Şirketin toplam LPG satışları 3Ç23 döneminde 674.000 Ton seviyesinde gerçekleşerek bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %2 artış gösterdi. Aygaz Türkiye LPG pazarının %26,1'lik payına sahiplik yaparak liderliğini koruyor. Bu sonuçlarla birlikte Aygaz'ın LPG Pazar payı 0,2 puan artış gösterdi. 9 Aylık sonuçlarda ise Aygaz'ın LPG satışları 2,115 Milyon Ton seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda %29 artış kaydetti. LPG ve doğal gaz iş kolunda, sezonsallığın da etkisiyle artış gösteren LPG satış hacmi, marjların ve stok karının olumlu etkisi görüldü.

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 Eylül sonu itibarıyla 40 bin ton satış gerçekleştirilmiştir. United Aygaz LPG 2023 Haziran sonu itibarıyla 104 bayi ve 3.600 satış noktası ile çalışmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	133,00
Piyasa Değeri (mn TL)	29.233,5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	7.016,0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	219.801
Halka Açık Sermaye	52.752
Halka Açıklık Oranı	%24

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-10,6
3 Aylık	17,6
Yılbaşına göre	41,1
Son 1 Yıl	140,7

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

	Değ. (%)
1 Aylık	0,0
3 Aylık	4,6
Yılbaşına göre	4,7
Son 1 Yıl	28,9

Piyasa Çarpanları

F/K	5,1
PD/DD	2,5
FD/NS	0,6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/09
Aktifler	21.849.685
Net Borç	28.887
Net Döviz Pozisyonu	294.749
Net Satışlar	36.429.265
FAVÖK	991.440
Net Kar/Zarar	3.833.669

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	14.279.612	10.521.575	35,7	9.715.165	47,0	36.429.265	26.490.998	37,5
Brüt Faaliyet Karı	1.539.028	706.319	117,9	985.813	56,1	3.225.599	1.614.166	99,8
Faaliyet Giderleri	969.893	500.883	93,6	712.616	36,1	2.391.016	1.280.872	86,7
Finansman Gelir/Gider	-135.155	-130.879	a.d.	-114.415	a.d.	-344.310	-259.526	a.d.
Esas Faaliyet Karı	569.135	205.436	177,0	273.197	108,3	834.583	333.294	150,4
FAVÖK	627.229	268.943	133,2	326.006	92,4	991.440	512.098	93,6
Ana Ortaklık Net Kar	2.421.957	1.538.278	57,4	724.393	234,3	3.833.669	2.832.829	35,3

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	10,8	6,7	4,1	10,1	0,6	8,9	6,1	2,8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	4,0	2,0	2,0	2,8	1,2	2,3	1,3	1,0
Favök Marjı (%)	4,4	2,6	1,8	3,4	1,0	2,7	1,9	0,8
Net Kar Marjı (%)	17,0	14,6	2,3	7,5	9,5	10,5	10,7	-0,2

Kargo Taşıma, Dağıtım ve Zarar... Şirketin kargo ve dağıtım alanındaki yatırımı olan Sendeo yatırımı 3Ç23 döneminde 161 Milyon TL net zarar gerçekleştirdi. Satış gelirleri 2023'ün üçüncü çeyreğinde, hacimdeki artışın etkisiyle bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %379 artarak 229 Milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Eylül ayında günlük maksimum 131 Bin paket teslimata ulaşmıştır. Haziran ayında bu sayı 108 Bindi. Eylül sonu itibarıyla dağıtım noktası sayısı 408' dir. 10 transfer merkezi, 13 dağıtım merkezi ile aktif 1.551 adet teslimat noktası bulunmaktadır. Haziran ayında ise sırasıyla 405 dağıtım noktası, 10 transfer merkezi, 13 dağıtım merkezi ve 1.629 adet teslimat noktası bulunmaktaydı. 9 Aylık sonuçlarda ise Sendeo'nun satış gelirleri %507 artarak 513 Milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Sendeo'nun net zararı 9A23 döneminde 443 Milyon TL seviyesinde. 2023 ilk 9 aylık döneminde yatırım ve büyüme dönemi kapsamında oluşan FAVÖK -531 milyon TL'dir.

EYAŞ Tam destek devam ediyor... Aygaz 3Ç23 Döneminde 2.422 Milyon TL net kar elde ederken, bu net karın 1.993 Milyon TL'lik kısmı Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlardan (EYAŞ) gelmektedir. EYAŞ'tan gelen katkı ise 9A23 döneminde 3.291 Milyon TL seviyesinde gerçekleşerek Aygaz'ın 9 aylık net karı olan 3.834 Milyon TL'nin büyük bir kısmını oluşturdu.

Artan marjlar olumlu... Şirketin brüt kar marjı 3Ç23 döneminde %10,8 seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda 4,1, çeyreklik bazda 0,7 puan arttı. FAVÖK marjı ise 2023 yılının 3. Çeyreğinde %4,4 seviyesinde olarak, yıllık bazda 1,8 puan, çeyreklik bazda ise 1 puan artış gösterdi. Net kar marjı 3Ç23 döneminde. %17,0 seviyesinde gerçekleşti.

9 Aylık Sonuçlar... 2023 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %37,5 artışla 36,4 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 2,8 puan artışla %8,9 seviyesinde, FAVÖK marjı 0,8 puan artışla %2,7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %93,6 artış gösterdi ve 991,4 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kari %35,3 artışla 3,8 milyar TL'ye yükseldi.

Net borç pozisyonu azalıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %98,2 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %97,4 azalarak bu dönemde 28,9 milyon TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 0,0 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2023 itibarıyla şirketin 294,7 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 783,2 milyon TL artarak 2,5 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1,2 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 1,1 milyar TL nakit girişi olurken finansman faaliyetlerinden 1,7 milyar TL nakit çıkışı oldu.

2023 Yılı Sonu Beklentileri... Şirket 2023 yılı sonuna ilişkin beklentilerinde Otogaz pazarındaki büyümeyi göz önünde bulundurarak revizeye gitmiştir. Şirketin Otogaz Satış tonajında daha önce 750 – 780 Bin Ton olan beklentisi yukarı yönlü revize edilerek 760 – 790 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 Pazar payı beklentisinde revizeye gitti. Daha önce %22,0 - %23,0'lık kesime sahip olma hedefi %21,5 - %22,5 seviyesine revize edildi.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat... Aygaz'ın beklenti üstü gelen karlılığını beğenmekle birlikte artan marjlarını olumlu karşılıyoruz. Şirket Bangladeş ve Sendeo gibi yatırımlarıyla kendisini büyütme çabı 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. 85\$ üzerinde seyreden Brent Petrol fiyatları Aygaz'ın LPG karlılığını pozitif etkilemeye devam edebilir. Brent Petrol Fiyatlarında yüksek fiyatların devam etmesi halinde 4Ç23 dönemi için Aygaz'a pozitif kalmaya devam ediyoruz. Ayrıca azalan net borçlülüğünü değerli bulmaktayız. İNA Modelimize göre Aygaz için 12 Aylık hedef fiyatımızı 176 TL olarak belirliyoruz.

Aygaz A.Ş. / AYGAZ - 3Ç23 Bilanço Analizi

Hedef Fiyat: 176 TL

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	2.193.496	4.637.591	7.447.907	6.635.635	9.418.207	41,9
Hazır Değerler	960.648	1.693.433	1.826.605	2.009.037	2.534.687	26,2
Ticari Alacaklar	670.847	1.065.040	2.458.642	2.090.889	3.456.679	65,3
Diğer Alacaklar	60.616	105.610	149.432	93.453	5.807	-93,8
Stoklar	400.357	1.433.089	2.335.531	1.886.925	2.852.208	51,2
Diğer Dönen Varlıklar	39.244	248.908	479.199	323.878	189.392	-41,5
Duran Varlıklar	3.201.744	3.695.540	9.199.707	6.754.555	12.431.478	84,0
Ticari Alacaklar	4.869	6.545	8.135	8.474	9.064	7,0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.847.444	2.160.939	6.262.099	4.593.076	8.259.455	79,8
Maddi Duran Varlıklar	696.418	771.735	983.577	880.165	1.199.231	36,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	25.315	32.620	77.388	27.402	68.151	148,7
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	5.395.240	8.333.131	16.647.614	13.390.190	21.849.685	63,2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.851.876	3.868.659	7.565.695	6.447.930	8.405.545	30,4
Finansal Borçlar	220.824	111.624	1.034.642	1.269.002	839.178	-33,9
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	346.349	954.983	1.754.229	1.216.180	950.705	-21,8
Ticari Borçlar	824.200	2.122.269	4.009.912	3.191.162	4.914.416	54,0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	460.503,00	679.783,00	766.912,00	771.586,00	1.701.246,00	120,5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.225.961	1.745.273	1.227.387	1.560.697	1.393.658	-10,7
Finansal Borçlar	997.017	1.485.852	809.873	1.205.885	913.202	-24,3
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	354.812,00	480.456,00	35,4
Öz Sermaye	2.317.403	2.697.723	7.727.705	5.315.186	11.929.646	124,4
TOPLAM PASİFLER	5.395.240	8.333.131	16.647.614	13.390.190	21.849.685	63,2

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	1,2	1,2	1,0	1,0	1,1
Likitide Oran	0,9	0,8	0,6	0,7	0,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	57,0	67,4	52,8	59,8	44,8
T. Finansal borç / Aktif	29,0	30,6	21,6	27,6	12,4
Toplam Borç / Özsermaye	132,8	208,1	113,8	150,7	82,1

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	10.521.575	14.279.612	35,7	26.490.998	36.429.265	37,5
Satışların Maliyeti	9.815.256	12.740.584	29,8	24.876.832	33.203.666	33,5
Brüt Kar/Zarar	706.319	1.539.028	117,9	1.614.166	3.225.599	99,8
Faaliyet Giderleri	500.883	969.893	93,6	1.280.872	2.391.016	86,7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	205.436	569.135	177,0	333.294	834.583	150,4
Esas Faaliyet Karı	313.519	618.725	97,3	269.721	666.371	147,1
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	268.943	627.229	133,2	512.098	991.440	93,6
Ana Ortaklık Net Kar	1.538.278	2.421.957	57,4	2.832.829	3.833.669	35,3

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	6,7	10,8	6,1	8,9
Favök Marjı	2,6	4,4	1,9	2,7
Net Kar Marjı	14,6	17,0	10,7	10,5

Kaynak : Integral 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