

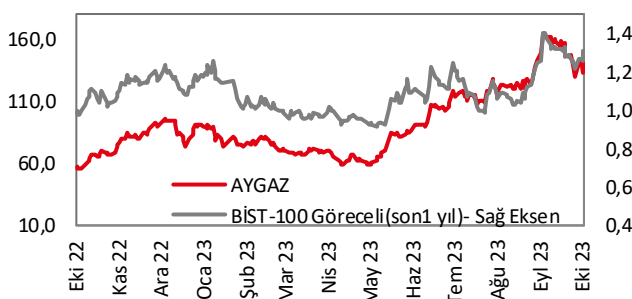
AYGAZ 3Ç2023 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr

AYLİN KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

"Aygaz'ın 3Ç2023'deki Ana Ortalık Net Dönem Karı 2.422mn TL ile Beklentileri Aştı..."**Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 187,00TL**

Reuters/Bloomberg	AYGAZ.IS/AYGAZ.TI		
Sektör	Petrokimya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XKIMYA		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	142,40 TL	5,07 USD	
BİST 100	7.662 TL	273 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		28,0807	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	54,86 TL	163,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	220		
P. Değeri (mn TL)	31.300		
Net Borç (mn TL)	29		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	24,2%		
Halka Açıklık	24,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	7,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	92,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-12,9%	23,4%	158,4%
BİST-100	-7,0%	13,6%	92,7%
BİST-100 Göreceli	-6,3%	8,6%	34,1%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	17,39		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	10.521,6	14.279,6	35,7%
Brüt Kar	706,3	1.539,0	117,9%
Faaliyet Karı / Zararı	313,5	618,7	97,3%
A. Ort. Net Kar / Zar	1.538,3	2.422,0	57,4%
	F/K FD/FAVÖK		
AYGAZ	5,5		
BİST-100	7,1		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	15,9		
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
KOÇ HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	40,7%		
Diğer	34,8%		
LİQUİD PETROLEUM GAS DEVELOPMENT	24,5%		

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 26.10.2023 verileri kullanılmıştır.

Aygaz'ın 2023 yılının üçüncü çeyreğinde net dönem karı 2.422mn TL ile hem ortalama piyasa net kar beklentisi olan 1.873mn TL'nin, hem de bizim net dönem kar beklentimiz olan 2.029mn TL'nin bir miktar üzerinde gerçekleşmiştir. Şirket geçen yılın aynı döneminde 1.538mn TL ana ortaklık net dönem karı açıklamıştı. Tahminimizdeki sapmada, operasyonel karlılığın ve Tüpraş kaynaklı olarak iştirak gelirlerinin beklentimizden yüksek gerçekleşmesi etkili olmuştur. Şirket'in FAVÖK'ü 627mn TL ile 642mn TL'lik beklentimizin hafif altında gerçekleşmiştir.

Şirketin 3Ç2023 satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre, satış miktarındaki %2,4'lük artışın yanında özellikle ürün fiyatındaki yaklaşık %44'lük artışın etkisiyle %35,7 oranında büyümüş ve 14.280mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar ise aynı dönemde %118 oranında artarak 1.539mn TL olurken, brüt kar marjı da %6,7'den %10,8'e yükselmiştir. 293mn TL'lik stok geliri (3Ç2022'de 4mn TL stok zararı) brüt karı desteklemiştir. Şirket'in operasyonel giderleri aynı dönemde %93,6 oranında artarken, diğer faaliyetlerden 50mn TL net gelir (3Ç2022'de 108mn TL net gelir) kaydedilmiştir. Böylece faaliyet karı 619mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü ise aynı dönemler itibarıyla 269mn TL'den 627mn TL'ye yükselmiştir (Piyasa beklentisi: 552mn TL). Büyüme dönemi devam eden kargo taşıma ve dağıtım iş kolu Sendeo'nun net zararı geçen yılın aynı dönemine göre %43 oranında azalarak 161mn TL olmuştur. Diğer taraftan, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden Eyaş (Tüpraş 1.979mn TL) kaynaklı 3Ç2023'de 1.994mn TL gelir kaydedilmesi karın yüksek çıkmasında ana etken olmuştur. 135mn TL'lik finansman gideri ve 143mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem karı 2.422mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Aygaz'ın hedef hisse fiyatını, beklentilerimizdeki değişiklikler ve Tüpraş ile Yapı Kredi Bankası hedef hisse fiyatlarımızdaki yukarı yönlü güncellemelere bağlı olarak 125,50TL'den **187,00TL'ye** yükseltiyor ve daha önceki "EKLE" önerimizi de **"AL"**a çıkarıyoruz.

Aygaz'ın Ocak-Eylül dönemi ana ortaklık net dönem karı 3.834mn TL...

Üçüncü çeyrek kar rakamıyla birlikte Şirket'in 9A2023 ana ortaklık net dönem karı 3.834mn TL'ye ulaşmıştır. Geçen yılın aynı döneminde 2.833mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23- 2Ç23 %Değ.	3Ç23- 3Ç22 %Değ.	9A2022	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	6.413	9.556,8	10.522	11.016	12.434	9.715,2	14.279,6	47,0%	35,7%	26.491	36.429	37,5%
Satışların Maliyeti (-)	5.947	9.114,4	9.815	10.407	11.734	8.729,4	12.740,6	46,0%	29,8%	24.877	33.204	33,5%
BRÜT KAR/ZARAR	465	442,4	706	609	701	985,8	1.539,0	56,1%	117,9%	1.614	3.226	99,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	150	181,0	187	318	346	342,9	413,5	20,6%	121,6%	518	1.103	113,0%
Pazarlama Giderleri (-)	185	260,3	312	328	360	366,5	550,0	50,1%	76,5%	757	1.276	68,7%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	1	2,6	3	3	2	3,2	6,4	99,3%	135,1%	7	12	83,4%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-110	-61,5	108	114	21	-238,4	49,6	a.d	-54,1%	-64	-168	a.d
NET FAALİYET KARI/ZARARI	19	-63,0	314	73	13	34,8	618,7	1677,9%	97,3%	270	666	147,1%
FAVÖK	183	60,4	269	25	38	326,0	627,2	92,4%	133,2%	512	991	93,6%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Gid.	21	6,9	0	20	68	90,8	15,0	-83,5%	4212,6%	29	174	507,8%
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Gid.	-21	-107,3	-131	-125	-95	-114,4	-135,2	a.d	a.d	-260	-344	a.d
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	196	1.174,0	1.370	1.751	633	664,8	1.993,8	199,9%	45,5%	2.740	3.292	20,1%
Vergi Gideri/Geliri (-)	35	-38,0	66	-130	0	10,9	142,9	1207,0%	117,2%	63	154	142,9%
Net Dönem Karı / Zararı	180	1.048,5	1.488	1.849	620	665,0	2.349,5	253,3%	57,9%	2.716	3.634	33,8%
Ana Ort. Net Dön. Karı / Zararı	201	1.093,7	1.538	1.901	687	724,4	2.422,0	234,3%	57,4%	2.833	3.833,7	35,3%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23			9A2022	9A2023	
Brüt Kar Marjı	7,3%	4,6%	6,7%	5,5%	5,6%	10,1%	10,8%			6,1%	8,9%	
Faaliyet Kar Marjı	0,3%	-0,7%	3,0%	0,7%	0,1%	0,4%	4,3%			1,0%	1,8%	
FAVÖK Marjı	2,8%	0,6%	2,6%	0,2%	0,3%	3,4%	4,4%			1,9%	2,7%	
Net Kar Marjı	3,1%	11,4%	14,6%	17,3%	5,5%	7,5%	17,0%			10,7%	10,5%	

Kaynak: Aygaz, Ziraat Yatırım. a.d: anlamlı değil

Aygaz'ın toplam satış miktarı üçüncü çeyrekte %2,4 oranında arttı...

Aygaz'ın toplam satış miktarı üçüncü çeyrekte 674 bin ton ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,4, bir önceki çeyreğe göre de %0,4 oranında artış kaydetmiştir. 2Ç2023 ile karşılaştırıldığında özellikle dökme ile toptan satışlardaki düşüş, toplam satış miktarını hafif baskılamıştır. Diğer taraftan satış miktarındaki yatay seyre rağmen ve son üç aydır yükselen LPG fiyatlarına bağlı olarak üçüncü çeyrekte 293mn TL'lik stok karı (3Ç2022'de 4mn TL stok zararı; 2Ç2023'de 144mn TL stok zararı) oluşmuştur. Ocak-Eylül döneminde oluşan toplam stok karı ise 57mn TL'dir.

Satış Miktarı (Bin ton)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23- 2Ç23 Değ.%	3Ç23- 3Ç22 Değ.%	9A22	9A23	Değ. %
Tüpgaz	58	58	75	61	57	66	74	12,1%	-1,3%	191	197	3,1%
Dökme	9	9	10	25	52	20	17	-15,0%	70,0%	28	89	217,9%
Otogaz	133	168	213	183	169	202	217	7,4%	1,9%	514	588	14,3%
Toptan ve Yurtdışı	221	330	360	444	492	383	366	-4,4%	1,7%	911	1241	36,2%
Toplam	421	566	658	713	770	671	674	0,4%	2,4%	1.645	2.115	28,6%

Kaynak: Aygaz

Aygaz'ın haziran ayı sonu itibariyle, 1.101mn TL'ye yükselen net borcu ise 3Ç2023'de 29mn TL seviyesine gerilemiştir.

Aygaz, 2023 yılı beklentilerini güncelledi...

Aygaz, 3Ç2023 sonuçları ardından 2023 yılsonu beklentilerini de güncellemiştir. Buna göre Aygaz 2023 yılı otopaz satış miktarını 750-780bin tondan 760-790bin tona yükseltmiştir. Tüplügaz satış miktarı beklentisini ise 245-255 bin ton olarak korumuştur. Diğer taraftan %41,0-43,0 tüplügaz pazar payı beklentileri aynı kalırken, %22-%23 aralığında olan otopaz pazar payı beklentileri %21,5 - %22,5 aralığına revize edilmiştir.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

2023 yılı ilk 9 aylık gerçekleştirmeleri ardından Aygaz'la ilgili tahminlerimizi güncelliyoruz. Buna göre, 2023 yılı için satış gelirleri tahminimizi 50.021mn TL'den 50.061mn TL'ye hafif yükseltirken, FAVÖK beklentimizi 1.283mn TL'den 1.459mn TL'ye çıkartıyoruz.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	37.507	50.021	50.061	63.920	74.125
FAVÖK	537	1.283	1.459	2.336	2.637
Ana Ort. Net Kar	4.564	4.110	5.475	5.182	6.870
FAVÖK Marjı	1,4%	2,6%	2,9%	3,7%	3,6%
Net Kar Marjı	12,2%	8,2%	10,9%	8,1%	9,3%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Aygaz için hedef hisse fiyatını 187,00TL olarak güncelliyoruz...

Aygaz'ın tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve Tüpraş ile Yapı Kredi Bankası hedef hisse fiyatlarımızdaki yukarı yönlü güncellemelere bağlı olarak 27.586mn TL'den 41.102mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 125,50TL'den **187,00TL'ye** yükseltiyoruz. Aygaz'la ilgili daha önceki "EKLE" önerimizi ise "**AL**"a çıkarıyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Kullanılan Yöntem	Açıklama	(Mn TL)
AYGAZ (Kons. Şirketler)	İNA	(%23,8 iskonto, %3 büyüme)	14.866
Opet Aygaz Gayrimenkul	Defter Değeri	(%50 Aygaz Payı)	174
United Aygaz	Defter Değeri	(%50 Aygaz Payı)	353
EYAŞ (Tüpraş %9,28)	İNA ve Benzer Şir.	(%9,28 Aygaz Payı)	32.793
Koç Finansal Hizmetler (Yapı Kredi Payı (%1,61))	Gordon B. ve Benzer Şir.	(%1,61 Aygaz Payı)	3.192
Net Aktif Değer			51.378
Holding İskontosu (%20)			10.276
Hedef Piyasa Değeri			41.102
Hedef Hisse Fiyatı			187,00 TL
Aygaz Hisse Fiyatı*			142,40 TL
Hedef Piyasa Değerine Göre İskonto Oranı			23,8%

*26.10.2023 kapanış fiyatı kullanılmıştır.

ÖZET BİLANÇOLAR(MN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	2.193	4.638	7.448	6.636	9.418	41,9%
Nakit ve Nakit Benzerleri	961	1.693	1.863	2.071	2.674	29,1%
Ticari Alacaklar	671	1.065	2.459	2.091	3.457	65,3%
Diğer Alacaklar	61	106	149	93	6	-93,8%
Stoklar	400	1.433	2.336	1.887	2.852	51,2%
Diğer Dönen Varlıklar	101	340	642	493	429	-13,0%
DURAN VARLIKLAR	3.202	3.696	9.200	6.755	12.431	84,0%
Ticari Alacaklar	5	7	8	8	9	7,0%
Finansal Yatırımlar	421	462	1.611	965	2.515	160,7%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.847	2.161	6.262	4.593	8.259	79,8%
Maddi Duran Varlıklar	696	772	984	880	1.199	36,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	25	33	77	27	68	148,7%
Diğer Duran Varlıklar	35	73	139	73	380	419,8%
TOPLAM AKTİFLER	5.395	8.333	16.648	13.390	21.850	63,2%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.852	3.869	7.566	6.448	8.406	30,4%
Finansal Borçlar	221	112	1.035	1.269	839	-33,9%
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	346	955	1.754	1.216	951	-21,8%
Ticari Borçlar	824	2.122	4.010	3.191	4.914	54,0%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	461	680	767	772	1.701	120,5%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.226	1.745	1.227	1.561	1.394	-10,7%
Finansal Borçlar	997	1.486	810	1.206	913	-24,3%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	229	259	418	355	480	35,4%
ÖZSERMAYE	2.317	2.719	7.855	5.382	12.050	123,9%
Ödenmiş Sermaye	300	300	220	220	220	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	1.612	1.423	1.000	1.117	5.493	391,8%
Net Dönem Karı/Zararı	-25	670	4.733	2.833	3.834	35,3%
Diğer	431	304	1.775	1.212	2.504	106,6%
TOPLAM PASİFLER	5.395	8.333	16.648	13.390	21.850	63,2%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
SATIŞLAR	10.145	15.893	37.507	26.491	36.429	37,5%
Satışların Maliyeti (-)	9.233	14.455	35.284	24.877	33.204	33,5%
BRÜT KAR/ZARAR	912	1.438	2.223	1.614	3.226	99,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	286	435	836	518	1.103	113,0%
Pazarlama Giderleri (-)	362	474	1.085	757	1.276	68,7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	3,3	7,3	9,7	7	12	83,4%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-20	-104	51	-64	-168	a.d.
NET FAALİYET KARI/ZARARI	241	418	343	270	666	147,1%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	83	19	49	29	174	507,8%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-100	-163	-384	-260	-344	a.d.
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	-193	423	4.491	2.740	3.292	20,1%
Vergi Gideri/Geliri	56	70	-66	63	154	142,9%
Net Dönem Karı/Zararı	-25	627	4.564	2.716	3.634	33,8%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	-25	670	4.733	2.833	3.834	35,3%

a.d anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto	EKLE : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto	TUT : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto	SAT : %-20,01 ve üzeri iskonto	İZLE : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri