

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	AYGAZ
Mevcut Fiyat (TL)	148.00
Hedef Fiyat (TL)	203.00
Getiri Potansiyeli (%)	37.2%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	57.70 171.10
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	121
Sermaye (mln TL)	220
Pazar	Yıldız Pazar

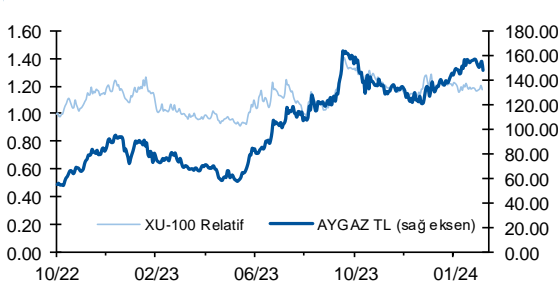
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	32,531
Hedeflenen Piyasa Değeri	44,620
Net Borç	-1,301
Firma Değeri	31,229

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	0%	10%	98%	10%
BIST100 Rölatif Getiri	-3%	-1%	16%	-8%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 04 Mart 2024 tarihi itibarıyla.

Aygaz (AYGAZ TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Aygaz 2023 yılında 64.835 milyon TL satış geliri, 1.165 milyon TL FAVÖK ve 5.954 milyon TL net kar açıkladı. **Muhasebe değişikliği nedeniyle 2023 yılı finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 324 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.**

Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2023 yılı finansallarında, FAVÖK rakamında artış yaşanırken, net karda azalış gerçekleşti. TMS 29 hariç rakamlarında ise FAVÖK beklentilerin altında gerçekleşti.

Şirket'in net borç pozisyonundan net nakit pozisyonuna geçmesine karşılık TMS 29 etkisi hariç FAVÖK rakamının beklentilerin oldukça altında gerçekleşmesi dolayısıyla açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumsuz bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

- Şirket'in paylaştığı yatırımcı sunumunda TMS 29 etkisi hariç rakamlara da yer verdiği için değerlendirme kısmını 2 ayrı raporlama sistemine göre inceleyeceğiz.
- Finansal verilere geçmeden önce operasyonel verilere bakacak olursak; 4Ç23'te Aygaz'ın satış hacmi yıllık %15 azalarak 608 bin ton oldu. 2023 yılı tamamında ise %15 artışla 2.723 bin ton hacme ulaşıldı.
- EPDK Aralık ayı sektör raporuna göre Ocak-Aralık 2023 döneminde, Aygaz'ın tüplügaz pazar payı %41,1, otogaz pazar payı da %22,0 olarak gerçekleşirken, tüm segmentlerde pazar liderliği devam etmiş olup, toplam LPG pazar payı ise %25,7 seviyesindedir.
- Sonatrach bazlı Aralık ayı LPG fiyatı 534 USD/ton ile 2022 Aralık ayının %10 gerisindedir. 2023 yılı 12 aylık ortalama LPG fiyatı 527 USD/ton olarak gerçekleşmiştir.

TMS 29 dahil verilere göre:

- Şirket'in satış geliri 2023 yılında %9 azalarak 64.835 milyon TL olarak gerçekleşti. 2023 yılında FAVÖK %13 artışla 1.165 milyon TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 0,4 puan artışla %1,8 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket, 2023 yılında yıllık bazda %13 azalışla 5.954 milyon TL net kar açıkladı. Operasyonel kardaki artışa karşılık özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kar ve parasal kazançtaki düşüş net kardaki azalışta etkili oldu.
- Şirket, 2023 yılında 138 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gider (2022: 0,2 milyon TL net gider), 462 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2022: 709 milyon TL net finansman gideri) ve 75 milyon TL vergi geliri (2022: 31 milyon TL vergi geliri) kaydetti. Ayrıca, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar bu dönemde 5.089 milyon TL katkı sağladı (2022: 6.163 milyon TL). Finansal sonuçlara 4Ç22'den itibaren, kısmi bölünme işlemiyle

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

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 yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Tüpraş'a devredilen Entek'ten katkı gelmemektedir. Ek olarak, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 324 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

- 2023 yıl sonu itibarıyla Şirket'in 1.301 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (2022: 2.861 milyon TL net borç). Net nakit/FAVÖK oranı ise 2023 yıl sonu itibarıyla 1,1x seviyesindedir (2022: -2,8x).

TMS 29 etkisi hariç verilere göre:

- 4Ç23'te FAVÖK -46 milyon TL ile beklentilerin altında gerçekleşirken, FAVÖK marjı %-0,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisi 416 milyon TL seviyesinde bulunuyordu.
- **Enflasyon muhasebesi etkisi.** *Enflasyon muhasebesi 2022 yılı finansallarında, brüt ve net kar marjlarında sırasıyla 0,5 puan ve 3,0 puan azalış; FAVÖK ve net kar rakamlarında sırasıyla %92 ve %45 artışa neden oldu.*
- Şirket yönetimi 2024 yılı beklentilerini de paylaştı. Buna göre tüpgaz satış hacmi beklentisini 240-250 bin ton, otogaz satış hacmi beklentisini de 770-800 bin ton olarak belirledi.
- **Genel değerlendirme:** Yıl sonu finansallarının ardından iştiraki Tüpraş'ın hedef değerinde gerçekleştirdiğimiz yukarı yönlü revizyon ve net nakit pozisyonunu modelimize yansıtmanın neticesinde **Aygaz için 12-aylık hedef fiyatımızı 193,00 TL'den 203,00 TL'ye yükseltiyor, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz.** AYGAZ'ı 16 Ocak 2023 tarihinden bu yana Döngüsel Portföyümüzde taşıdığımızı da hatırlatmak isteriz. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %8 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 5,5x F/K ve 26,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Hariç	TMS 29 Hariç	TMS 29 Hariç
	2023	2022	2022	9A23	9A22
Satışlar (mio TL)	64,835	71,288	37,507	36,429	26,491
Brüt kar (mio TL)	4,963	3,858	2,223	3,226	1,614
Brüt kar marjı	7.7%	5.4%	5.9%	8.9%	6.1%
Faaliyet giderleri	4,613	3,885	1,931	2,391	1,281
Faaliyet giderleri/satışlar	7.1%	5.4%	5.1%	6.6%	4.8%
Esas faaliyet karı	350	-27	292	835	333
Esas faaliyet kar marjı	0.5%	0.0%	0.8%	2.3%	1.3%
FAVÖK (mio TL)	1,165	1,029	537	991	512
FAVÖK marjı	1.8%	1.4%	1.4%	2.7%	1.9%
Net diğer gelir/gider	5,255	6,241	4,590	3,297	2,705
Net finansman gelir/gideri	-462	-709	-384	-344	-260
Parasal kazanç/kayıp	324	989	0	0	0
Vergi öncesi kar	5,466	6,494	4,498	3,788	2,779
Vergi gideri/geliri	75	31	66	-154	-63
Net kar (mio TL)	5,954	6,848	4,733	3,834	2,833
Net kar marjı	9.2%	9.6%	12.6%	10.5%	10.7%
Net Borç* (mio TL)	-1,301	2,861	1,736	29	1,620
Net Borç/FAVÖK	-1.1	2.8	3.2	0.0	2.1
Net Borç/Özsermaye	0.0	0.1	0.2	0.0	0.3
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	16.5%	22.4%	61.3%	65.8%	56.1%
Aktif Karlılık (yıllık)	12.9%	15.0%	28.4%	35.9%	22.3%
Dönen varlıklar	10,143	12,304	7,448	9,418	6,636
Duran varlıklar	36,045	33,467	9,200	12,431	6,755
Özkaynaklar	36,523	30,861	7,855	12,050	5,382
Stoklar	1,985	3,849	2,336	2,852	1,887

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Bilanço

Şirket		AYGAZ		
Periyot Sonu		31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi		05.03.2024	05.03.2024	08.02.2023
BİLANÇO (milyon TL)		2023	2022	2021
Dönen Varlıklar		10,143	12,304	4,638
Nakit ve Nakit Benzerleri		3,374	3,010	1,693
Finansal Yatırımlar		147	59	0
Ticari Alacaklar		4,014	4,051	1,065
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		7	246	106
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Stoklar		1,985	3,849	1,433
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar		616	1,089	340
(Ara Toplam)		10,143	12,304	4,638
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar		36,045	33,467	3,696
Ticari Alacaklar		16.07	13.41	6.55
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar		0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar		4	1	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar		2,668	2,657	462
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		27,929	25,477	2,161
Canlı Varlıklar		0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller		0.00	0.00	0.00
Stoklar		0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları		429	384	188
Maddi Duran Varlıklar		4,382	4,487	772
Şerefiye		0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		241	177	33
Ertelemiş Vergi Varlığı		334	206	44
Diğer Duran Varlıklar		42	65	29
TOPLAM VARLIKLAR		46,189	45,771	8,333
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler		9,036	12,466	3,869
Finansal Borçlar		2,127	4,596	1,067
Diğer Finansal Yükümlülükler		0	0	0
Ticari Borçlar		5,233	6,608	2,122
Diğer Borçlar		7	7	3
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		50	13	9
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		81	28	27
Borç Karşılıkları		775	756	497
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		762	459	143
(Ara Toplam)		9,036	12,466	3,869
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler		630	2,444	1,745
Finansal Borçlar		93	1,335	1,486
Diğer Finansal Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar		0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar		213	208	142
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar		0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)		0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar		247	479	116
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)		0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü		76	423	2
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler		0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar		36,523	30,861	2,719
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		36,169	30,599	2,698
Ödenmiş Sermaye		220	220	300
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)		0.00	0.00	-7.44
Hisse Senedi İhraç Primleri		0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları		0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		2,950	2,974	366
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları		22,590	16,031	1,423
Dönem Net Kar/Zararı		5,954	6,848	670
Yabancı Para Çevrim Farkları		0	-66	3
Diğer Özsermaye Kalemleri		4,456	4,591	-57
Azınlık Payları		354	262	21
TOPLAM KAYNAKLAR		46,189	45,771	8,333

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	AYGAZ		
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	05.03.2024	05.03.2024	08.02.2023
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2022	2021
Sürdürülen Faaliyetler			
Satış Gelirleri	64,835	71,288	15,893
Satışların Maliyeti (-)	-59,872	-67,430	-14,455
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	4,963	3,858	1,438
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	4,963	3,858	1,438
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-2,445	-2,152	-474
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,141	-1,715	-435
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-27	-18	-7
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,590	2,518	1,125
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,728	-2,519	-1,229
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	211	-28	418
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	304	79	19
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	322	105	24
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-18	-26	-4
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	5,089	6,163	423
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	5,604	6,214	860
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1,290	916	283
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,752	-1,625	-446
Parasal Kazanç / (Kayıp)	324	989	0
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	5,466	6,494	697
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	75	31	-70
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-395	-99	-153
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	470	131	83
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	5,541	6,526	627
DURDURULAN FAALİYETLER			
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	5,541	6,526	627
Dönem Kar/Zararının Dağılımı			
Ana Ortaklık Payları	5,954	6,848	670
Azınlık Payları	-413	-322	-43
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	27.09	25.06	2.23
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	27.09	25.06	2.23
Hisse Başına Kazanç	27.09	25.06	2.23
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	27.09	25.06	2.23

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	$\geq\%20$
TUT	$\%0-20$
SAT	$\leq\%0$

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.