

Aygaz

1 Kasım 2016

Aygaz yılın üçüncü çeyreğinde 118 milyon TL net kar açıklarken bu rakam piyasa beklentisi olan 105 milyon TL'yi aşmış oldu. Özellikle Tüpraş'ın karının beklentilerin üzerinde gelmesi Aygaz'ın karına da olumlu yansımış oldu. Şirketin faaliyet karının ise beklentilere paralel olduğu görülüyor. Üçüncü çeyrek VAFÖK rakamı 106 milyon TL seviyesinde açıklanırken piyasa beklentisi 105 milyon TL seviyesindeydi.

Fiyatların önceki çeyreğe göre çok fazla değişmediği görülüyor. Marjlar da buna paralel aynı seviyelerini korumuş bulunuyor. Bunun yanında Doğalgaz segmentinin de katkı yapması VAFÖK rakamını destekledi.

Talep tarafına bakıldığında Temmuz ayındaki olayların etkisinin sınırlı kaldığı anlaşılıyor. Şirket toplam LPG satışlarını %1 seviyesinde artırırken ikinci çeyrek artış oranı %1.6 seviyesindeydi. Bu çeyrekte otogaz satışları %1.8 artarken tüpgaz satış hacmi ise %0.5 daraldı. Aygaz'ın pazar payı ise otogazda %29.4 seviyesini korudu (Aralık 2015: %28.2).

Aygaz için tahminlerimizi üçüncü çeyrek gerçekleştirmeleri sonrası ve Tüpraş'taki değişiklikler paralelinde hafif revize ettik. Şirket için belirlediğimiz 13.5TL'lik hedef fiyat %24'lük artış potansiyeline işaret ediyor. Aygaz için Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

AYGAZ	ENDEKSE PARALEL GETİRİ			
Fiyat (TL)	10.92			
Hedef Fiyat (TL)	13.50			
Yükseliş Potansiyeli	24%			
Piyasa Değeri (\$mn)	1,056			
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)	0.9			
Net Borç (TLmn)	93			
FD (TLmn)	3,369			
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar	7,061	6,420	6,985	8,305
% büyüme	17.6	-9.1	8.8	18.9
VAFÖK	202	340	387	453
% marj	2.9	5.3	5.5	5.5
Net Kar	218	418	392	458
% marj	3.1	6.5	5.6	5.5
Özsermaye Karlılığı (%)	9.5	17.0	14.8	16.0
Temettü	100	356	281	329
% ödeme oranı	46	85	72	72
% temettü verimi	3.1	10.9	8.6	10.1
F/K	15.0	7.8	8.3	7.2
FD/VAFÖK	16.7	9.9	8.7	7.4
F/DD	1.4	1.3	1.2	1.1

Oyak Yatırım Araştırma
research@oyakyatirim.com.tr

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	PB	Çeyreksel	Yıllık	9A15	9A16	Yıllık
Net Satışlar	1,851	1,606	1,525	1,535	1,845	1,756	20.2%	-0.3%	4,814	4,905	1.9%
Brüt Kar	181	187	175	194	217		11.9%	20.0%	489	586	19.8%
% marj	9.8%	11.7%	11.5%	12.6%	11.8%		-86 bps	199 bps	10.2%	11.9%	178 bps
VAFÖK	92	105	86	97	106	105	8.6%	14.6%	235	289	23.0%
% marj	5.0%	6.6%	5.7%	6.3%	5.7%	6.0%	-61 bps	74 bps	4.9%	5.9%	101 bps
Net Kar	113	146	65	93	118	105	28%	5%	273	277	1%
% marj	6.1%	9.1%	4.3%	6.0%	6.4%	6.0%	38 bps	33 bps	5.7%	5.6%	-3 bps
Otogaz Hacmi (bin ton)	239	190	171	195	243		25%	2%	586	609	4%
Tüpgaz Hacmi (bin ton)	94	83	78	89	93		4%	-1%	261	260	0%
Toplam Perakende Hacmi (bir)	340	281	258	292	343		17%	1%	871	893	3%
Ton başına Brüt Kar (TL)	532	667	679	664	632		-5%	19%	561	656	17%

GELİR TABLOSU, TL mn	3Ç15	2Ç16	3Ç16	y/y	ç/ç
Satışlar	1,850.5	1,535.3	1,844.8	0%	20%
SMM	-1,669.7	-1,341.5	-1,627.9	-3%	21%
Brüt kar	180.8	193.8	216.9	20%	12%
Faaliyet giderleri	-110.4	-118.1	-132.9	20%	13%
Faaliyet karı	70.4	75.7	84.0	19%	11%
Amortisman	21.7	21.5	21.5	-1%	0%
FAVÖK	92.1	97.2	105.5	15%	9%
Diğer faaliyet gelirleri	-10.1	6.4	0.5	n.m.	-92%
Net yatırım geliri	-0.2	0.2	-0.5	198%	n.m.
Net finansal gelirler	-6.7	-13.1	-10.3	53%	-22%
İştiraklerden Gelir/Gider	68.6	35.6	57.9	-16%	63%
VÖK	122.0	104.8	131.7	8%	26%
Vergi	-9.3	-12.0	-13.1	41%	9%
Durdurulan Faaliyetlerden karlar	0.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.
Azınlık Payları Öncesi Net kar	112.7	92.8	118.5	5%	28%
Azınlık Payları	0.0	0.1	0.1	1257%	-11%
Net Kar	112.7	92.7	118.5	5%	28%
Brüt marj	9.8%	12.6%	11.8%	199 bps	-86 bps
Faaliyet gideri/ ciro	-6.0%	-7.7%	-7.2%	-124 bps	49 bps
FAVÖK marjı	5.0%	6.3%	5.7%	74 bps	-61 bps
Net marj	6.1%	6.0%	6.4%	33 bps	38 bps
Efektif vergi oranı	7.6%	11.5%	10.0%	234 bps	-153 bps
BİLANÇO, TL mn	9A15	1Y16	9A16	y/y	ç/ç
Dönen varlıklar	1,062	1,113	1,153	9%	4%
Nakit	251	486	511	103%	5%
Ticari alacaklar	542	382	439	-19%	15%
Stoklar	190	180	145	-24%	-20%
Diğer	78	65	58	-25%	-11%
Duran varlıklar	2,815	2,885	2,920	4%	1%
MDV	647	655	650	0%	-1%
Maddi olmayan varlıklar	22	19	18	-16%	-5%
Diğer	2,145	2,211	2,252	5%	2%
Toplam varlıklar	3,876	3,999	4,073	5%	2%
KV Yüklülükler	881	890	847	-4%	-5%
Finansal borç	249	270	211	-15%	-22%
Ticari borç	297	326	312	5%	-4%
Diğer	336	293	324	-4%	10%
UV Yüklülükler	509	545	553	9%	1%
Finansal borç	352	386	393	12%	2%
Diğer	158	158	160	1%	1%
Azınlık payı	1	1	1	46%	11%
Özsermaye	2,485	2,563	2,672	8%	4%
Toplam yükümlülükler	3,876	3,999	4,073	5%	2%
Net borç	348.9	171.3	92.7	-73%	-46%
Net borç/ FAVÖK	1.39	0.45	0.24	-83%	-48%
Net Döviz Pozisyonu	-57.1	18.1	14.1	n.m.	-22%

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak İMKB'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Uyarı Metni

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.