

Aygaz

Türkiye doğalgaz piyasasında en iyi seçenek

• **Aygaz'ı "Endeksin Üzerinde Getiri" performans notuyla araştırma kapsamımıza alıyoruz.** Hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı 12,70TL olarak belirledik (%27 yükseliş potansiyeli). Halihazırda LPG sektöründe pazar lideri konumunda bulunan şirketin önümüzdeki yıllarda doğal gaz piyasasının liberalizasyonundan kaynaklanacak destekleyici ortamdan fayda elde edeceğine inanıyoruz. Boru hattı projeleri, alt yapı yatırımları ve yasal düzenleme çalışmalarıyla Türkiye doğalgaz piyasasının önümüzdeki yıllarda tam serbestleşme yönünde önemli bir yapısal değişim göstermesini bekliyoruz.

• **Doğalgaz piyasası serbestleşme yolunda...** Türkiye'de doğal gaz piyasasının yeterince serbestleşmemiş olmasını temel bir sorun olarak görüyoruz. Türkiye, potansiyel boru hattı projeleri ve yeni anlaşmalarla kaynaklarını güçlendirme, çeşitlendirme ve daha iyi koşullar altında doğalgaz edinme yolunda hızla ilerlemektedir. Türkiye, konumu dolayısıyla aktarma merkezi durumundadır. Ayrıca Hükümet 2019 yılına kadar "Enerji Borsası" oluşturmak için alt yapı yatırım faaliyetlerini sürdürmektedir. 2015-2019 Stratejik Plana göre, Enerji Bakanlığı tam serbestleşmiş doğal gaz piyasası için çalışmaktadır. Boru hattı projelerinin faaliyete geçmesi ve gerekli yasal düzenlemelerin tamamlanmasıyla, pazarın sorunlarının büyük ölçüde çözümleneceğini ve piyasanın liberalize olacağını tahmin ediyoruz.

• **Şirketin 2015-2020 döneminde ortalama %13 VAFÖK büyümesi kaydedeceğini tahmin ediyoruz.** Bu büyümenin LPG segmentinin süregelen ve devamlı nakit akışına ek olarak, doğalgaz segmentinden gelecek katkı ile sağlanabileceğini düşünüyoruz. Aygaz, şu anda yaklaşık 1 milyar metre küplük doğalgaz satış hacmine sahiptir. Bunun yanı sıra Koç Holding şirketlerinden gelebilecek 3 milyar metre küplük talep değerlememiz için yukarı yönlü riskler içermektedir. Dolayısıyla Aygaz'ın, önümüzdeki dönemde serbest piyasa imkanlarından faydalanacak ve karlılığını artıracak şirketlerin başında yer aldığını düşünüyoruz. Olası bir alt yapı yatırımı da (LNG tesisi) gelişmelere bağlı olarak şirketin gündeminde olabilir.

• **EYAS (Enerji Yatırımları A.Ş.) temettü katkısı 2017'den itibaren gerçekleşecek.** Tahminlerimize göre Tüpraş'ın %51 sahibi olan EYAŞ, Tüpraş'ın 2006 yılında Özelleştirme İdaresi'nden satın alınmasına dair borcu 2017 yılında tamamiyle geri ödemiş olacak. Bu doğrultuda, Aygaz'ın %20 hissesine sahip olduğu EYAŞ'tan 2017 yılında temettü geliri elde etmeye başlayacağını (tahminimiz 38 milyon dolar) ve 2018 yılından itibaren ise Tüpraş'taki dolaylı hissesinden dolayı her yıl 41 milyon dolar temettü alacağını tahmin ediyoruz. Tüpraş'tan gelmesi beklenen temettüye ek olarak, şirketin doğal gaz segmentinin karlılığında iyileşme beklentisi Aygaz'ın önümüzdeki yıllarda dağıtacağı temettü miktarını arttırabilir. Aygaz'ın temettü veriminin 2015 için %5,0, 2016-2020 dönemi için ortalama %9,0 olacağını tahmin ediyoruz.

• **Riskler:** 69 milyon TL vergi cezasına ilişkin belirsizlik, LPG piyasasına yönelik vergi değişikliği, serbestleşmeye yönelik olası gecikmeler değerlememiz üzerindeki risk unsurları olarak sayılabilir.

Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı : 10,10 TL
12 Aylık Hedef: 12,70 TL

Hakan Deprem

hakan.deprem@akyatirim.com.tr

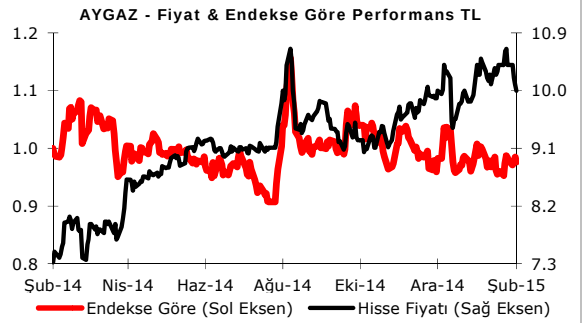
Göksel Şişmanlar

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu	AYGAZ.IS, AYGAZ TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	3.000
Hisse Adedi ('000)	300.000
Halka Açıklık Oranı	%24
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln)	2,6
Net Borç (2014/09, milyon TL)	74
BIST-100 Endeksi (TL)	85.789

Hisse verileri 30 Ocak 2015



Hisse Performans

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%3,8	-%2,4	%4,4	%36,6
Göreceli*	-%0,7	-%1,2	-%5,1	-%0,6

* BIST Toplam Getiri Endeksine göre

Tahminler (milyon TL)

	2013	2014T	2015T	2016T
Net Satış	6.005	6.999	6.203	6.817
VAFÖK	254	198	234	258
VAFÖK marjı	%4,2	%2,8	%3,8	%3,8
Net Kâr	205	211	207	267
FD/Satışlar	0,2	0,2	0,2	0,2
FD/VAFÖK	5,6	7,5	6,4	5,3
F/K	14,6	14,2	14,5	11,3

Ortaklık Yapısı

Koç Holding	%51
LPGDC	%25
Halka Açık & Diğer	%24

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.