

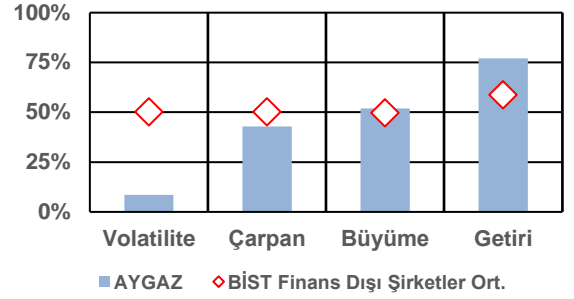
AYGAZ

Mali Tablo Analiz Notu

Artan Satış Tutarı ve Net Kar...

- 1 Şirket'in ilk çeyrekte ton bazlı satış miktarı toptan satışların etkisi ile %12,3 oranında artarak 527 bin ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Geçen senenin aynı dönemine göre artan satış tutarı, yükselen kur ve USD bazlı Brent petrol fiyatlarının etkisi ile TL bazlı satış tutarı %35,5 oranında artarak 2.065 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 2 2016 ilk çeyrekte sırası ile %11,5 ve %5,7 olarak gerçekleşen brüt kar marjı ile FAVÖK marjı 2017 ilk çeyrekte bir miktar azalarak sırası ile %9,2 ve %4,9 olarak kaydedilmiştir. Bununla birlikte FAVÖK marjında görülen azalma faaliyet giderlerindeki kötüleşmeden ziyade brüt kar marjında görülen azalmadan kaynaklanmaktadır. Her ne kadar brüt kar marjı ve FAVÖK marjı azalmış olsa da artan satış tutarının etkisi ile 2017 ilk çeyrekte açıklanan brüt kar ve FAVÖK tutarı geçen senenin aynı dönemine göre %8,2 ve %17,6 oranında artarak sırası ile 189,4 ve 101,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 3 Geçen senenin aynı döneminde %4,3 olarak açıklanan net kar marjı 2017 ilk çeyrekte özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımlarından elde edilen kar tutarının etkisi ile %7,6 olarak gerçekleşmiştir. Hem net kar marjının yükselmesi hem de artan satış tutarının etkisi ile net kar geçen senenin aynı dönemine göre %140 oranında artarak 157,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.
- 4 Şirket oldukça güçlü mali veriler açıklayarak gelecek dönem beklentileri de güçlendirmiştir. AYGAZ hisse değeri daha önce belirlemiş olduğumuz hedef fiyatına beklediğimiz gibi ulaşmıştır. Hali hazırda şirket ile görüşükten sonra finansal modelimizi güncellemeyi planlamaktayız.

Yatırım Profili



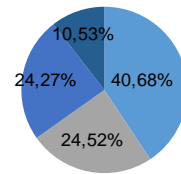
Hisse Verileri (TL)

4.05.2017

Bloomberg/Reuters Kodu	TUPRS.TI / TUPRS.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	14,28
Hedef Fiyat	Güncelleniyor
Getiri Potansiyeli	Güncelleniyor
Halka Açıklık Oranı	24,00
Ort. Gün. İşlem Hacmi (m n)	4,48
YBB TL Getiri	31,9%
Piyasa Değeri (m n)	4.284
Net Borç (2017/03) (m n)	-1.684
Firma Değeri (m n)	2.600

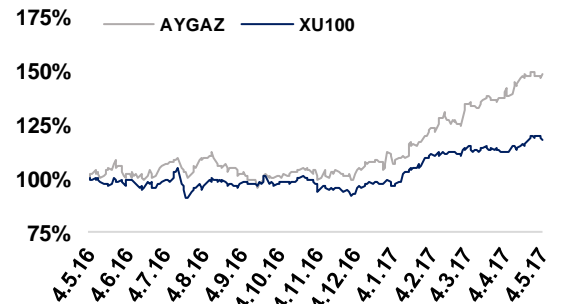
Hisse Performansı (%)	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
AYGAZ Performans	6,4%	19,5%	45,8%
Relatif Getiri	2,1%	14,6%	26,2%

Ortaklık Yapısı



■ Koç Holding A.Ş. ■ LPGDC ■ Halka Açık ■ Diğer

Özet Mali Veriler (mTL)	2015	2016	2017/03
Net Satışlar	6.420	6.749	2.065
FAVÖK	340	397	101
FAVÖK Marjı	5,3%	5,9%	4,9%
Net Kar	418	416	157
Net Kar Marjı	6,5%	6,2%	7,6%

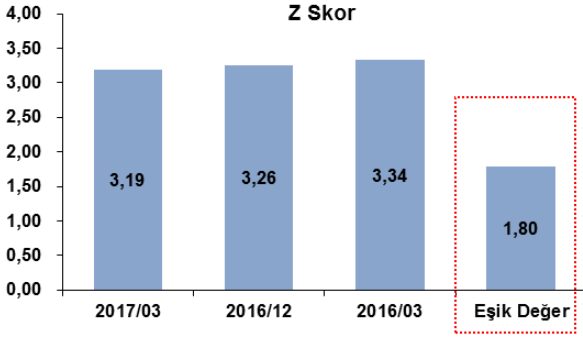


AYGAZ Özet Mali Veriler										Değişim
(Milyon TL)	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16	1Ç17	1Ç16	1Ç17	1Ç17/1Ç16
Net Satışlar	1.850,52	1.605,54	1.524,72	1.535,25	1.844,82	1.843,97	2.065,4	1.524,72	2.065,36	35,5%
Brüt Kar	180,83	187,44	175,08	193,79	216,93	200,75	189,4	175,08	189,40	8,2%
FAVÖK	92,10	105,34	86,24	97,18	105,52	108,08	101,4	86,24	101,41	17,6%
Net Kar	112,68	145,65	65,48	92,79	118,55	139,28	157,5	65,48	157,47	140,5%
Özkaynak	2.484,90	2.610,15	2.684,92	2.563,29	2.672,48	2.740,46	2.438,8	2.684,9	2.438,8	5,0%
Aktif	3.876,32	3.916,32	4.020,12	3.998,76	4.072,94	4.314,35	4.436,8	4.020,1	4.436,8	10,2%
Net Borç	348,91	262,72	217,69	171,31	92,70	62,78	39,7	217,7	39,7	-76,1%
Rasyolar										
Brüt Marj	9,8%	11,7%	11,5%	12,6%	11,8%	10,9%	9,2%	11,5%	9,2%	-20,1%
FAVÖK Marjı	5,0%	6,6%	5,7%	6,3%	5,7%	5,9%	4,9%	5,7%	4,9%	-10,7%
Net Kar Marjı	6,1%	9,1%	4,3%	6,0%	6,4%	7,6%	7,6%	4,3%	7,6%	-16,7%

Borçluluk Oranları	2017/03	2016/12	2016/03	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	45,0%	36,5%	33,2%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	10,7%	8,4%	13,3%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	15,9	15,5	10,6	>3
Net Borç/FAVÖK	-4,1	-5,1	-5,2	<4
Net Borç/Özkaynak	-0,7	-0,7	-0,7	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	-0,4	-0,6	-0,6	Sektör
Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif	32,4%	23,3%	23,1%	Sektör
Uzun Vad. Yab. Borç/Pasif	12,7%	13,1%	10,1%	Sektör
Özkaynak/Pasif	55,0%	63,5%	66,8%	Sektör
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	81,9%	57,4%	49,7%	Sektör
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	32,8%	40,1%	45,5%	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2017/03	2016/12	2016/03	Referans
Brüt Marj	11,0%	11,7%	10,8%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	4,5%	4,6%	4,2%	Sektör
FAVÖK Marjı	5,7%	5,9%	5,5%	Sektör
Net Kar Marjı	7,0%	6,2%	6,6%	Sektör
Özkaynak Karlılığı	20,8%	15,2%	16,0%	>Tahvil Getirisi
Aktif Karlılık	11,4%	9,6%	10,7%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	0,4%	0,4%	0,5%	<%3
Faaliyet Gideri	6,5%	7,0%	6,6%	Sektör

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2017/03	2016/12	Referans
Brüt Marj	9,2%	10,9%	Sektör
FAVÖK Marjı	4,9%	5,9%	Sektör
Net Kar Marjı	7,6%	7,5%	Sektör
Satış Büyümesi		12,0%	Sektör
FAVÖK Büyümesi		-6,2%	Sektör
Net Kar Büyümesi		13,2%	Sektör
Brüt Kar Büyümesi		-5,7%	Sektör



Z Skor, Edward Altman tarafından 1968 yılında şirketlerin finansal sağlıklarının ve iflas olasılıklarının tespiti için geliştirilmiştir. Sektörden sektöre değişebilmekle birlikte genel olarak gelişmekte olan ülkelerde Z skor'u 1,80 seviyesinin altında yer alan şirketlerin bir yıl içerisinde iflas etme olasılığının realize vakaların yer aldığı ampirik çalışmalarda finansal durumunun değişmemesi durumunda iki yıl içerisinde %76 olduğu tespit edilmiştir.

Soldaki grafikten de görüleceği üzere AYGAZ'ın Z skor seviyesi her üç yıl için de 1,80 seviyesinin üzerinde yer almıştır. Bu seviyeler şirketin faaliyetlerini yürütebilme adına herhangi bir problem yaşamadığı ve finansal durumunun sağlıklı olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Son bir yıldır Z skor'un önemli oranlarda değişmedi ve şirket'in finansal sağlığını koruduğu görülmektedir.

BİLANÇOLAR (Milyon TL)	2016/03	2016/12	2017/03
CARİ / DÖNEN VARLIKLAR	1.112	1.360	1.477
Hazır Değerler	390	568	617
Ticari Alacaklar (net)	478	475	486
Diğer Alacaklar (net)	2	6	91
Stoklar (net)	168	267	224
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	5	4	3
CARİ OLMAYAN / DURAN VARLIKLAR	2.908	2.954	2.960
Ticari Alacaklar (net)	7	6	6
Diğer Alacaklar	0	0	0
Maddi Varlıklar (net)	648	658	665
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	20	19	18
Ertelenen Vergi Varlıkları	0	1	1
TOPLAM VARLIKLAR	4.020	4.314	4.437
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	930	1.007	1.437
Finansal Borçlar (net)	60	1	2
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları (net)	299	229	258
Ticari Borçlar (net)	331	471	452
Diğer Borçlar	1	1	453
Borç Karşılıkları	103	115	108
Diğer Yükümlülükler (net)	116	139	136
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	405	566	561
Finansal Borçlar (net)	249	400	396
Borç Karşılıkları	34	36	37
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	37	40	36
ANA ORTAKLIK DIŞI PAYLAR	1	1	0
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	2.685	2.740	2.439
Sermaye	300	300	300
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	-7	-7	-7
Sermaye Yedekleri	0	0	0
Kar Yedekleri	-43	-116	-123
Net Dönem Karı	65	416	157
Geçmiş Yıl Karları	1.809	1.714	1.634
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	4.020	4.314	4.437