

Bagfaş

Finansal Sonuçlar

AL

1Ç19 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Beklentimizin aksine gelen net kar.** Bagfaş yılın ilk çeyreğinde, beklentimiz olan 7,2 milyon TL net zararın aksine 0,7 milyon TL net kar açıkladı. Tahminimizin üzerinde gelen operasyonel kar rakamı, beklentimizin aksine gelen net karda etkili olan ana unsur oldu.
- ✓ **Satış gelirleri yıllık bazda artış gösterdi.** İlk çeyrekte net satış gelirleri, beklentimiz olan 150 milyon TL'nin üzerinde, yıllık bazda %46,9 artışla 235 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Beklentimizin üzerinde gelen satış gelirlerinde, güçlü gerçekleşen yurt içi satış gelirleri etkili oldu. Yurt içi ve yurt dışı satış gelirleri, yıllık bazda sırasıyla %46,7 ve %47,2 artışlar kaydetti. Tonaj bazında ise, ihraç edilen katı gübre satışları 1Ç19'da yıllık bazda %34,2, yurt içi katı gübre satışları yıllık %25,1 artış kaydetti.
- ✓ **Kaldıraç etkisi ve brüt kar marjındaki iyileşme operasyonel karlılığı destekledi.** FAVÖK yılın ilk çeyreğinde, kaldıraç etkisiyle beklentimiz olan 14,3 milyon TL'nin oldukça üzerinde, yıllık bazda %139,4 artışla 56,1 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yıllık bazda %30,5 gerileyen faaliyet giderleri ile yıllık 6,7 puan iyileşme göstererek 1Ç19'da %22,8 seviyesine yükselen brüt kar marjı FAVÖK'ü destekledi.
- ✓ **Kur farkı gideri net karı baskıladı.** Operasyonel olmayan tarafta, ağırlıklı olarak kredi kur farkı giderlerinden oluşan net finansman gideri geçen yılın aynı dönemine kıyasla azalış göstererek 1Ç19'da 33,6 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesine rağmen net karı baskılamaya devam etti.
- ✓ **Tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz.** Ortalama piyasa beklentisi olmamasına rağmen, yıllık bazda güçlü artış kaydeden operasyonel karlılıktan dolayı, ilk çeyrek finansallarının hisse performansına etkisinin pozitif olabileceğini düşünüyoruz. Şirketin ihracat siparişlerinin artacağını ve satış gelirlerini desteklemeye devam edeceğini tahmin ediyoruz. Tahminlerimizdeki değişiklikler sonucu 2019 yılı FAVÖK tahminimizi 101 milyon TL'den 111 milyon TL'ye revize ediyoruz. Sonuçların ardından tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar, güncellediğimiz net borç ve benzer şirket modelimizi güncellememiz sonucunda, Bagfaş için 6,80 TL seviyesindeki 12-aylık hedef fiyatımızı 7,30 TL'ye yükseltiyoruz. Kapanış fiyatına göre %36 yükseliş potansiyeli sunması nedeniyle TUT olan tavsiyemizi de AL'a yükseltiyoruz. Ancak beklentimizin altında gerçekleşecek satış gelirleri ve operasyonel karlılık modelimiz için aşağı yönlü riskler arasında yer alırken, tahminimiz üzerinde gerçekleşebilecek EUR/TL de kur farkı giderlerini artırarak net kar tahminimizin aşağı yönlü sapmasına neden olacaktır.

Hisse Fiyatı : 5,39 TL

Hedef Fiyat : 7,30 TL

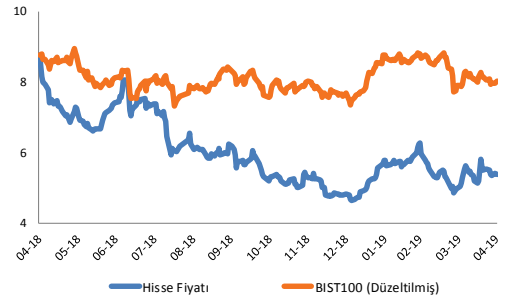
Getiri Potansiyeli %36

Özet Veriler

Hisse Kodu	BAGFS
Cari Fiyat (TL)	5,39
52H En Yüksek (TL)	8,69
52H En Düşük (TL)	4,62
Piyasa Değeri (mn TL)	243
Piyasa Değeri (mn USD)	41
Halka Açıklık Oranı (%)	59,56
Konsensus HF (TL)	-
Konsensus Tavsiye	-
3A Hacim (mn USD)	0,3
HLY HBK (2019T)	0,06
Konsensus HBK (2019T)	-

Özet Finansallar	2017G	2018G	2019T	2020T
Satış Gelirleri (mn TL)	520	357	668	1.109
Hisse başı kâr (TL)	-0,23	-2,39	0,06	0,42
Hisse başına temettü (TL)	0,00	0,00	0,02	0,12
Temettü Verimliliği (%)	0,0	0,0	0,2	1,6
H.B. Defter Değeri (TL)	10,53	8,07	8,13	8,52
F/K (x)	-23,8x	-2,3x	84,0x	13,0x
F/DD (x)	0,5x	0,7x	0,7x	0,6x
FD/Satışlar (x)	1,4x	2,0x	1,1x	0,7x
FD/FAVÖK (x)	6,9x	21,2x	6,6x	4,6x

Fiyat Performansı



Analist: Abdullah Demirer
 ADemirer@halkyatirim.com.tr
 İstanbul: +902123148724

ÖZET FİNANSALLAR

BAGFS (Mn TL)	1Ç19	1Ç18	Yıllık değişim	Çeyrekse değişim	4Ç18	HLY Araştırma Beklentisi
Net satışlar	235	160	46,9%	234%	71	150
Satışların maliyeti	182	134	35,2%	161%	69	
Brüt kâr	54	26	107,5%	4750%	1	
<i>Brüt kar marjı</i>	22,8%	16,2%	6,7%	21,3%	1,6%	
Faaliyet Giderleri	9	14	-30,5%	48%	6	
<i>Marj</i>	4,0%	8,5%	-4,5%	-5,0%	9,0%	
FVÖK	44	12	260,6%	n/a	-5	
<i>FVÖK marjı</i>	18,8%	7,7%	11,2%	26,3%	-7,5%	
FAVÖK	56,1	23,4	139,4%	819,9%	6,1	14,3
<i>FAVÖK marjı</i>	23,8%	14,6%	9,2%	15,2%	8,6%	9,5%
Net kâr	0,7	-22,7	n/a	-99%	110,5	-7,2
<i>Net kar marjı</i>	0,3%	-14,2%	14,5%	-156,4%	156,7%	-4,8%

Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO,	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrokimya, Gübre, Gıda, Kimya, Kağıt	ADemirer@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya	UBozkurt@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

