

Bagfaş

Finansal Sonuçlar

2Ç19 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Beklentimizin aksine gelen net kar.** Bagfaş yılın ikinci çeyreğinde, beklentimiz olan 25,3 milyon TL net zararın aksine 29,3 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel kar rakamı ve ertelenmiş vergi geliri, beklentimizin aksine gelen net karda etkili olan ana unsurlar oldu.
- ✓ **Satış gelirleri yıllık bazda güçlü artış kaydetti.** İkinci çeyrekte net satış gelirleri, beklentimiz olan 110 milyon TL'nin üzerinde, yıllık bazda %183,3 artışla 197 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Beklentimizin üzerinde gelen satış gelirlerinde, güçlü gerçekleşen satış hacmi etkili oldu. Yurt içi ve yurt dışı satış gelirleri, yıllık bazda sırasıyla %111,2 ve %586,5 artışlar kaydetti. Tonaaj tarafında ise, geçen senenin aynı çeyreğinde 3,3 bin ton olan ihrac edilen katı gübre satışları 2Ç19'da 107,7 bin tona, 39 bin ton seviyesinde gerçekleşen yurt içi katı gübre satışları da 98 bin ton seviyesine yükseldi.
- ✓ **Son on yıldaki en yüksek ikinci çeyrek FAVÖK marjı.** FAVÖK yılın ikinci çeyreğinde kaldıraç etkisiyle beklentimiz olan 15,9 milyon TL'nin oldukça üzerinde, yıllık bazda %683,2 artışla 51,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yıllık 21,0 puan iyileşme göstererek 2Ç19'da %25,6 seviyesine yükselen brüt kar marjı FAVÖK'ü destekledi. Böylece 2Ç18'de %9,5 düzeyinde bulunan FAVÖK marjı 2Ç19'da %26,1 seviyesine yükseldi.
- ✓ **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 2Ç19'da 28,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesine rağmen net karı baskılamaya devam etti. Geçen senenin aynı döneminde 0,2 milyon TL seviyesinde gerçekleşen ertelenmiş vergi gelirinin 26,3 milyon TL'ye yükselmesi ise net karı destekledi.
- ✓ **Tavsiyemizi AL olarak sürdürüyoruz.** Ortalama piyasa beklentisi olmamasına rağmen, yıllık bazda güçlü artış kaydeden operasyonel karlılıktan dolayı, ikinci çeyrek finansallarının hisse performansına etkisinin pozitif olabileceğini düşünüyoruz. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen finansallar sonrasında modelimizi güncelliyoruz. 2019 yılı satış gelirleri ve FAVÖK tahminimizi sırasıyla %22 ve %76 yukarı yönlü revize ediyoruz. Tahminlerimizde yaptığımız yukarı yönlü revizyonlar, güncellediğimiz net borç ve benzer şirket modelimizi güncellememiz sonucunda, Bagfaş için 7,30 TL seviyesindeki 12-aylık hedef fiyatımızı 12,90 TL'ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. 2019 yılı tahminlerimize göre BAGFS 4,2x FD/FAVÖK ile 3 yıllık ortalaması olan 8,2x'e göre %49, benzer şirket çarpanları medyanı olan 5,6x'e göre %24 iskontolu işlem görüyor.
- ✓ **Riskler.** 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.

AL

Hisse Fiyatı : 7,11 TL

Hedef Fiyat : 12,90 TL

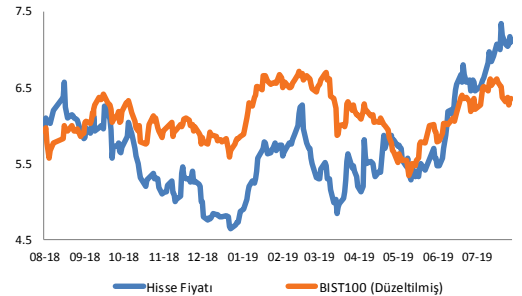
Getiri Potansiyeli %81

Özet Veriler

Hisse Kodu	BAGFS
Cari Fiyat (TL)	7.11
52H En Yüksek (TL)	7.42
52H En Düşük (TL)	4.62
Piyasa Değeri (mn TL)	320
Piyasa Değeri (mn USD)	58
Halka Açıklık Oranı (%)	59.56
Konsensus HF (TL)	-
Konsensus Tavsiye	-
3A Hacim (mn USD)	0.4
HLV HBK (2019T)	1.81
Konsensus HBK (2019T)	-

Özet Finansallar	2017G	2018G	2019T	2020T
Satış Gelirleri (mn TL)	520	357	810	1,080
Hisse başı kâr (TL)	-0.23	-2.39	1.81	1.65
Hisse başına temettü (TL)	0.00	0.00	0.50	0.46
Temettü Verimliliği (%)	0.0	0.0	3.9	3.6
H.B. Defter Değeri (TL)	10.53	8.07	9.88	10.85
F/K (x)	-31.3x	-3.0x	3.9x	4.3x
F/DD (x)	0.7x	0.9x	0.7x	0.7x
FD/Satışlar (x)	1.4x	2.1x	0.9x	0.7x
FD/FAVÖK (x)	7.1x	21.8x	4.2x	3.6x

Fiyat Performansı



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

ÖZET FİNANSALLAR

BAGFS (Mn TL)	2Ç19	2Ç18	Yıllık değişim	Çeyrekse değişim	1Ç19	HLY Araştırma Beklentisi
Net satışlar	197	69	183,3%	-16,4%	235	110
Satışların maliyeti	146	66	121,0%	-19%	182	
Brüt kâr	50	3	1458,5%	-6,2%	54	
<i>Brüt kar marjı</i>	25,6%	4,7%	21,0%	2,8%	22,8%	
Faaliyet Giderleri	11	8	39,7%	15,7%	9	
<i>Marj</i>	5,6%	11,3%	-5,7%	1,5%	4,0%	
FVÖK	39,5	-5	n/a	-10,9%	44	
<i>FVÖK marjı</i>	20,1%	-6,6%	26,7%	1,3%	18,8%	
FAVÖK	51,4	6,6	683,2%	-8,4%	56,1	15,9
<i>FAVÖK marjı</i>	26,1%	9,5%	16,7%	2,3%	23,8%	14,4%
Net kâr	29,3	-59,2	n/a	4371,0%	0,7	-25,3
<i>Net kar marjı</i>	14,9%	-85,3%	100,2%	14,6%	0,3%	-22,9%

Kaynak: BAGFS, HLY Araştırma

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
Mehmet Gökhan DELİOĞLU	Yönetmen Kantitatif Analist	GDelioglu@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 32
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrol&Gaz, 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 dayanarak 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.

