

## BİLANÇO ANALİZİ

### BAĞFAŞ BANDIRMA (BAGFS)

Şirkete ilişkin bilanço analizi ve teknik değerlendirme notumuzu aşağıda görebilirsiniz:

- Bağfaş, 3Ç18'de TL'deki zayıflığın etkisiyle 136,4 milyon TL net zarar açıkladı.
- Şirketin net satış gelirleri de yıllık %49 azalarak 57 milyon TL ile beklentilerin altında kaldı.
- Aynı anda hem ihracat hem de yurt içi satış gelirlerinde daralma yaşanırken kârlılık marjı yüksek olan DAP tipi gübre satışlarında yıllık %85,1 daralma dikkat çekiyor.
- FAVÖK, brüt kârdaki düşüşün etkisiyle 3Ç18'de negatif gerçekleşti.
- Araştırma Birimi'miz, 3Ç18 sonuçlarının ardından BAGFS için belirlediği 12 aylık hedef fiyatını 8,90 TL'den 6,30 TL'ye revize ederken tavsiyesini de AL'dan TUT'a çekiyor.

**Temel Analiz:** Bağfaş yılın üçüncü çeyreğinde ortalama piyasa beklentisi olan 55,7 milyon TL'nin oldukça üzerinde 136,4 milyon TL net zarar açıkladı. Ertelenmiş vergi gelirleri net karı desteklerken, kur farkı giderleri net zararı artıran ana unsur oldu. Net satış gelirleri yıllık bazda %49 azalarak 57 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Beklentinin altında gelen satış gelirlerinde, beklentileri aşan yurt içi pazar kaybı etkili oldu. İhracat gelirleri yıllık bazda %6,1 gerilerken, yurt içi satış gelirleri yıllık bazda %64,4 azalarak toplam satış gelirlerinin yıllık bazda gerilemesine neden oldu. Tonaj bazında ise ihraç edilen gübre satışları 3Ç18'de 27,6 bin ton seviyesinde gerçekleşirken, yurt içi katı gübre satışları yıllık %86,4 azalarak 11,2 bin ton seviyesine geriledi. Karlılık marjı yüksek olan DAP gübre satışları yıllık bazda %85,1 azalırken, nakit brüt kar marjı yıllık bazda 22,5 puan kötüleşme göstererek %8,0 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yılın üçüncü çeyreğinde, ortalama piyasa beklentisi olan 9,0 milyon TL'nin aksine -1,6 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Araştırma Birimi'miz, 3Ç18 sonuçlarının ardından BAGFS için belirlediği 12 aylık hedef fiyatını 8,90 TL'den 6,30 TL'ye revize ederken (%18 getiri potansiyeli) tavsiyesini de AL'dan TUT'a çekiyor.

BAGFS (Mn TL)	3Ç18	3Ç17	Yıllık değişim	Çeyreksele değişim	2Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	57	111	-49%	-19%	69	146	89
Satışların maliyeti	63	88	-28%	-5%	66		
Brüt kâr	-6	24	n/a	n/a	3		
Brüt kâr marjı	-11,0%	21,2%	-32,2%	-15,6%	4,7%		
Faaliyet Giderleri	7	10	-37%	-16%	8		
Marj	11,7%	9,4%	2,2%	0,4%	11,3%		
FVÖK	-13	13	n/a	n/a	-5		
FVÖK marjı	-22,7%	11,8%	-34,4%	-16,0%	-6,6%		
FAVÖK	-1,6	23,6	n/a	n/a	6,6	0,7	9,0
FAVÖK marjı	-2,9%	21,3%	-24,2%	-12,4%	9,5%	0,5%	10,2%
Net kâr	-136,4	-9,4	n/a	n/a	-59,2	-140,3	-55,7
Net kâr marjı	-241,3%	-8,5%	-232,8%	-156,0%	-85,3%	-95,8%	-62,8%

Kaynak: BAGFS, HLY Araştırma, \*Research Turkey

**Teknik Analiz:** BAGFS, zayıf 3Ç18 sonuçları ardından gevşeme trendinde kalmaya devam edebilir. 4,20 – 4,40 ilk önemli destek aralığı olarak izlenebilir. Dirençler: 5,60 ve 6,00 TL.



**Hazırlayan:** Yatırım Danışmanlığı ve Bireysel Portföy Yönetimi

**Soru, görüş ve işlemleriniz için müşteri temsilciniz ile iletişime geçebilirsiniz.**

## Şubelerimiz

**ADANA ŞUBESİ**  
0(322) 459 45 99

**ANKARA ŞUBESİ**  
0(312) 434 22 52

**ANTALYA ŞUBESİ**  
0(242) 241 44 14

**BURSA ŞUBESİ**  
0(224) 225 18 50

**DENİZLİ ŞUBESİ**  
0(258) 265 16 21

**İSTANBUL ŞUBESİ**  
0(212) 314 82 62

**İSTANBUL GÖZTEPE ŞUBESİ**  
0(216) 368 24 20

**İZMİR ŞUBESİ**  
0(232) 482 20 50

**SAMSUN ŞUBESİ**  
0(362) 431 08 24

## ÇEKİNCE

Bu rapor genel yatırım tavsiyesi niteliğindedir.

“Yatırım Danışmanlığı” hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeleri, kişilerin yerindelik testi ile belirlediği risk seviyeleri dikkate alınarak, Halk Yatırım Yatırım Danışmanlığı ve Araştırma birimi nezdinde güvenilir olduğuna inanılan bilgi kaynaklarından yararlanarak hazırlanmakta ve kişiye özel sunulmaktadır. Verilen bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, risk yapınıza uygun olmayan şekilde sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Size özel olarak tahsis edilen Yatırım Danışmanınız ile irtibata geçmeniz ve mali durumunuz ve risk seviyelerinize uygun kararları birlikte almanız tavsiye edilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız güvenilir kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Yatırım Danışmanlığı'nın beklentilerini yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İletişim, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Uyarı Notu: Bu e-posta'nın içerdiği bilgiler (ekleri dahil olmak üzere) gizlidir. Onayımız olmaksızın üçüncü kişilere açıklanamaz. Bu mesajın gönderilmek istendiği kişi değilse, lütfen mesajı sisteminizden derhal siliniz. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu veya eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir. Bu nedenle bilgilerin ne şekilde olursa olsun, içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından sorumlu değildir. Bu mesajın içeriği yazarına ait olup, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşlerini içermeyebilir.