Analist: Abdullah Demirer
ADemirer@halkyatirim.com.tr

Bagfaş

2Ç20 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **Beklentimizin aksine gelen net zarar.** Bagfaş yılın ikinci çeyreğinde, beklentimiz olan 39,2 milyon TL net karın aksine, 24,3 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket, geçen sene aynı dönemde 29,3 milyon TL net kar açıklamıştı. Beklentimizin aksine gelen net zararda, beklentimiz altında gerçekleşen FAVÖK ile beklentimizin üzerinde gerçekleşen diğer faaliyetlerden giderler ana unsur oldu.

- ✓ **Satış hacmi yıllık bazda yatay kaldı.** İkinci çeyrekte net satış gelirleri, beklentimiz olan 236,9 milyon TL'nin %10,9 altında, yıllık bazda %7,3 artışla 211 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Beklentimizin altında gelen satış gelirlerinde, beklentimizden zayıf gerçekleşen birim ürün fiyatları etkili oldu. Yurt içi satış gelirleri yıllık %22,0 artış kaydederken, yurt dışı satış gelirleri yıllık bazda %18,1 geriledi. Tonaj tarafında ise, ihraç edilen gübre satışları yıllık bazda %15,4 azalışla 74,8 bin ton seviyesinde gerçekleşirken, yurt içi gübre satışları %15,2 artışla 113 bin ton seviyesine yükseldi. Birim gübre fiyatları USD bazında yıllık %8,9 azalış kaydederken, TL bazında yıllık %6,5 artış kaydetti.

- ✓ **FAVÖK marjı yıllık bazda geriledi.** Geçen yılın aynı döneminde 51,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşen FAVÖK 2Ç20'de beklentimiz olan 62,4 milyon TL'nin %34,4 altında, yıllık bazda %20,4 azalışla 40,9 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 6,8 puan gerileyerek %19,4 seviyesinde gerçekleşti. Yıllık bazda 8,3 puan gerileme kaydederek 2Ç20'de %17,3 seviyesine gerileyen brüt kar marjı, FAVÖK marjındaki düşüşün ana nedeni oldu.

- ✓ **Kur farkı gideri net zararın ana nedeni oldu.** Ağırlıkla kur farkı gideri kaynaklı olan ve geçen yılın aynı dönemine kıyasla sırasıyla 17,5 milyon TL ve 23,1 milyon TL artış kaydeden diğer faaliyetlerden net gider ve net finansman gideri, net zararın ana nedenleri oldu. Diğer yandan, geçen yılın aynı dönemine kıyasla 17,1 milyon TL artış kaydederek 21,9 milyon TL seviyesine yükselen yatırım faaliyetlerinden net gelir ve 6,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri net zararı azalttı.

- ✓ **Tavsiyemizi TUT'a çekiyoruz.** Ortalama piyasa beklentisi olmamasına rağmen beklentimizin aksine gelen net zarar rakamından dolayı ikinci çeyrek finansallarının hisse performansına etkisinin 'negatif' olabileceğini düşünüyoruz. Beklentimizin altında gerçekleşen sonuçlardan dolayı 2020 satış gelirleri ve FAVÖK tahminimizi sırasıyla %8,7 ve %10,6 aşağı yönlü revize ediyoruz. 103,9 milyon TL seviyesinde bulunan 2020 net kar tahminimizi ise 10,8 milyon TL seviyesine güncelliyoruz. Tahminlerimizde yaptığımız aşağı yönlü revizyonlar, benzer şirket modelimizi güncellememiz neticesinde, BAGFS için 24,30 TL seviyesinde bulunan 12-aylık hedef fiyatımızı 15,84 TL seviyesine revize ediyor, %7 getiri potansiyeli doğrultusunda AL tavsiyemizi TUT'a çekiyoruz.

TUT

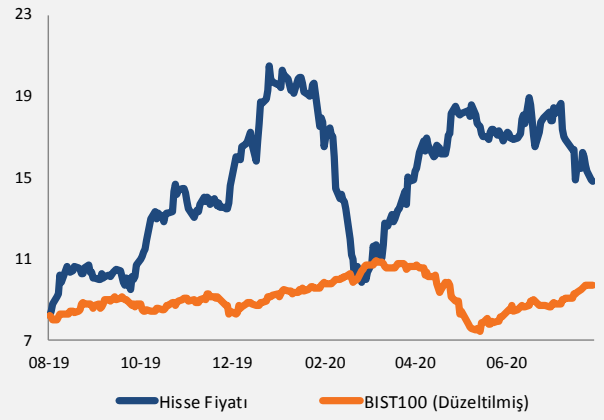
Hisse Fiyatı: 14,81 TL

Hedef Fiyat: 15,84 TL

Getiri Potansiyeli: %7

Özet Veriler	
Hisse Kodu	BAGFS
Cari Fiyat (TL)	14,81
52H En Yüksek (TL)	21,06
52H En Düşük (TL)	7,64
Piyasa Değeri (mn TL)	666
Piyasa Değeri (mn USD)	90
Halka Açıklık Oranı (%)	59,6
Konsensus HF (TL)	24,30
Konsensus Tavsiye	%100 A / %0 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	3,8
HLY HBK (2020 T)	0,24
Konsensus HBK (2020 T)	2,49

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

BAGFS (Mn TL)	2Ç20	2Ç19	Yıllık değişim	Çeyreksel değişim	1Ç20	HLY Araştırma Beklentisi
Net satışlar	**211,0**	**196,6**	***7,3%***	***-30,9%***	**305,4**	**236,9**
Satışların maliyeti	174	146	*19,3%*	*-29%*	245	
Brüt kâr	**36,6**	**50,4**	***-27,4%***	***-39,8%***	**60,8**	
Brüt kar marjı	*17,3%*	*25,6%*	*-8,3%*	*-2,6%*	*19,9%*	
Faaliyet Giderleri	**7,7**	**11,0**	***-29,6%***	***-20,7%***	**9,7**	
Marj	*3,7%*	*5,6%*	*-1,9%*	*0,5%*	*3,2%*	
FVÖK	**28,9**	**39,5**	***-26,8%***	***-43,5%***	**51,1**	
FVÖK marjı	*13,7%*	*20,1%*	*-6,4%*	*-3,0%*	*16,7%*	
FAVÖK	**40,9**	**51,4**	***-20,4%***	***-35,2%***	**63,1**	**62,4**
FAVÖK marjı	*19,4%*	*26,1%*	*-6,8%*	*-1,3%*	*20,7%*	*26,3%*
Net kar	**-24,3**	**29,3**	***n/a***	***n/a***	**-15,0**	**39,2**
Net kar marjı	*-11,5%*	*14,9%*	*-26,4%*	*-6,6%*	*-4,9%*	*16,6%*

Kaynak: BAGFS, HLY Araştırma

Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %15 ve üzeri artış | **TUT:** %0 ile %15 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, Petrol&Petrokimya, Gübre, Kimya	ADemirer@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma	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.