

Bilgi Notu

BAĞFAŞ

17.07.2014

BAGFS Hedef Fiyat Güncelleme

2014 yılına ihracat gelirlerinde yaşanan hızlı artış ile giren Şirketin karlılık marjları TL'deki değer kaybının da etkisiyle iyileşti...

- ✓ Dünya nüfusundaki artışın yanında tarım sektöründe üretim alanlarının giderek azalıyor olması verimlilik artışını gerektirirken, doğru gübre kullanımını zorunlu kılmaktadır. Türkiye hektar başına ortalama gübre kullanımında Dünya ortalamasının %25 altında kalmış, son 10 yılda gübre sektörü ortalama %2 oranında büyüyebilmiştir. Türkiye'de kimyasal gübre sanayinin toplam üretim kapasitesi gübre tüketiminin %90'dan fazlasını karşılayabilecek olmasına rağmen; gübre sektörünün hammadde kaynakları olan azot, fosfat ve potasyum bakımından dışa bağımlı olması, bazı gübre türlerinde kapasite yetersizliği ve gübre ithal edip satmanın daha karlı olabilmesi nedeniyle tüketimin ortalama %70'i yurt içi üretimle sağlanmaktadır. Dünya'da azotlu gübre üretimi önemli doğal gaz kaynaklarına sahip olan Asya ve Kuzey Amerika'da yoğunlaşırken, fosfatlı gübrelerde de fosfat kayasına sahip ABD ve Afrika ülkelerinde üretim fazlası bulunmaktadır.

- ✓ Bağfaş; Türkiye'de esas faaliyet konusu kimyasal gübre üretimi olan 6 firmadan biri olup 600bin ton/yıl kimyevi gübre, 550bin ton/yıl sülfürik asit ve 150bin ton/yıl fosforik asit üretim kapasitesine sahiptir. 660 bin ton/yıl kapasiteli Kalsiyum Amonyum Nitrat (CAN) tesisi yatırımının planlandığı şekilde 2015 yılı Ocak ayında bitirmesi halinde kimyevi gübre üretim kapasitesi iki katına çıkacaktır.

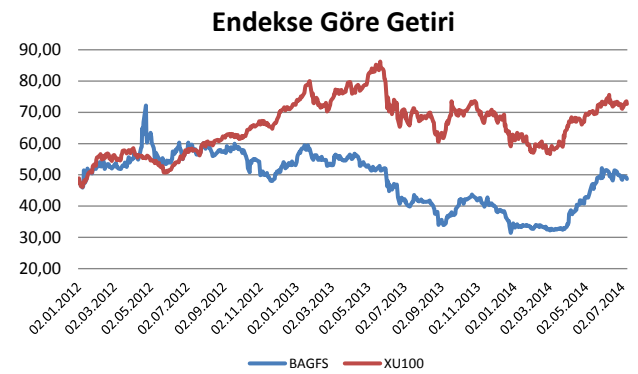
- ✓ Bağfaş, **2014 yılı ilk çeyreğinde toplam satış gelirlerini** geçen yılın aynı dönemine göre **%19,9 oranında artırarak 135,9 milyon TL** ciro elde etmiştir. Satışların kırılımına bakıldığında, Şirketin miktar bakımından ihracatını artırmasının döviz kurlarındaki yüksek seyirle birlikte satış gelirlerini artıran ana unsur olduğu görülmektedir.

ENDEKSE PARALEL GETİRİ Yükselme Potansiyeli: 13%

BAGFS Hisse Verileri	TL
Fiyat	54,65
GÜNCEL HEDEF FİYAT	62,00
Piyasa Değeri(Milyon TL)	475
Firma Değeri(Milyon TL)	678
Fiyat/Kazanç (Cari Dönem)	31,37
Piyasa Değeri/Defter Değeri	1,99
Halka Açıklık Oranı(%)	57,00
Ortalama Günlük İşlem Hacmi(3Ay-Bin TL)	3.966

BAGFS Fiyat Performansı (%)	1 ay	3ay	1 yıl
BAGFS Performans (%)	-0,90	30,22	22,65
BIST Performans (%)	-0,59	9,11	7,36

ÖNEMLİ RASYOLAR	1Ç13	4Ç13	1Ç14
Brüt Kar Marjı (%)	10,9%	11,2%	20,3%
Faaliyet gider marjı (%)	8,5%	10,1%	8,7%
Net Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	2,4%	1,1%	11,6%
FAVÖK Marjı (%)	2,4%	5,1%	13,9%
Net Kar Marjı (%)	1,7%	2,4%	11,1%
Toplam Borç / Özsermaye (%)	43,2%	112,3%	115,4%
Özsermaye Karlılığı(%)	0,9%	0,7%	6,3%
SMM %	89,1%	88,8%	79,7%



Bizim Menkul Değerler

Rabia Kürün

+90(216)547 1345

rabia.kurun@bmd.com.tr

BAGFS Hedef Fiyat Güncelleme

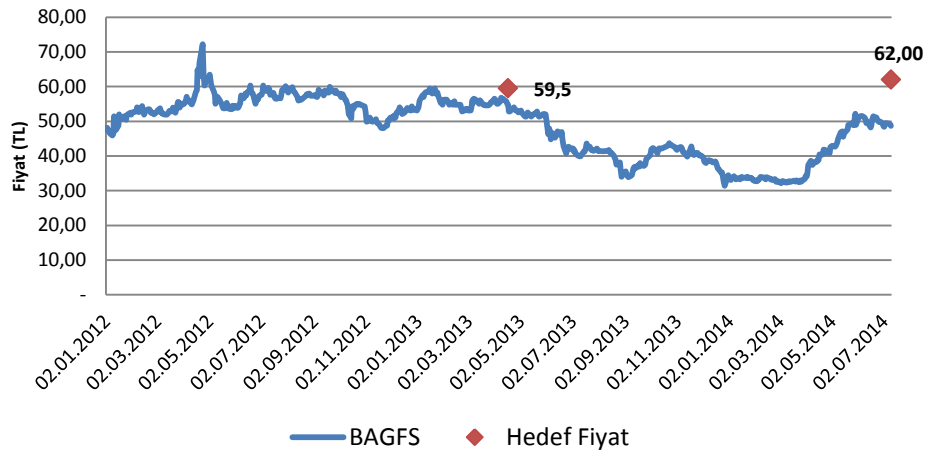
- ✓ Şirketin ton bazında yurt içi gübre satışları 2014 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,6 azalmıştır. Gübre ürün miksinin fiyatında yaşanan %10'luk artış yurt içi gübre satış gelirlerinin %6,2 artışla 98,3 milyon TL olmasını sağlamıştır. Şirketin yurt içinde satışını gerçekleştirdiği elektrik ve asit satışları bu dönemde miktar bakımından sırasıyla %7 ve %39 oranında azaldı. Bu ürünlerin toplam satış gelirleri içerisinde önemsiz paya sahip olmaları sebebiyle toplam ciro değişimine fazla etki etmemişlerdir. İhracat tarafında ise Şirketin gübre ihracat miktarı geçen yılın aynı dönemine göre %123 artış gösterdi. Bu dönemde gübre ürün miksinin birim fiyatı dolar bazında %6,7 gerilemiş olmasına rağmen Türk Lirası'nda yaşanan değer kaybının etkisiyle ihracat gelirleri %155 oranında artarak 34,2 milyon TL'ye ulaştı.
- ✓ Toplam satış gelirlerindeki %19,9'luk artışa rağmen satışların maliyeti %7,3 ile sınırlı bir artış göstermiş, brüt kar marjı %10,9 seviyesinden %20,3 seviyesine yükselmiştir. Pazarlama giderlerindeki artış faaliyet gider marjının %8,5 seviyesinden %8,7 seviyesine yükselmesine neden olurken, FAVÖK marjındaki yükselişi %13,9 seviyesinde sınırlandırmıştır. Şirket bu dönemde 9,7 milyon TL finansal gider yazarken, net kar marjı geçen yılın aynı döneminde %1,7 iken 2014 yılı ilk çeyreğinde %11,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. **Ana ortaklık net dönem karı** ise bir önceki yılın aynı dönemine göre **%677,6 artışla 15,08 milyon TL** olmuştur.
- ✓ Şirketin 2012 yılında başladığı ve toplam yatırım gideri 160 milyon euro olan Türkiye'nin ilk granül Kalsiyum Amonyum Nitrat (CAN) kimyevi gübre kompleksinin 2015 yılı Ocak ayında tamamlanması beklenmektedir. Yıllık üretim kapasitesi 660.000 ton olan yeni kompleks henüz tamamlanmamış olmasına rağmen Şirket, 3 yıl süreyle üretilen ürünün 370.000 tonluk kısmının satışı için anlaşma yapmıştır. Yılda 200.000 (+/- %10) ton granül CAN kimyevi gübresinin, 3 yıl süreyle, Benelux ülkeleri, Fransa, İspanya, Bulgaristan, Romanya, İtalya, Kanada, Amerika Bileşik Devletleri ve Afrika ülkelerine ihraç edilmek üzere Trammo AG şirketine ve yıllık 120.000 ton + 50.000 ton granül CAN kimyevi gübresinin, 3 yıl süreyle, belirli ülkelere ihraç edilmek üzere Almanya'da faaliyet gösteren BayWa AG şirketine satışı için sözleşme imzalanmıştır. İlk sözleşmenin büyüklüğü yıllık 65 milyon dolar olurken, ikinci sözleşmenin büyüklüğü ise yıllık 35 milyon euro'dur.
- ✓ BAGFAŞ, Ürdün merkezli fosfat ve gübre keşif, madencilik ve pazarlama faaliyetlerini yürüten Jordan Phosphate Mines Company (JPMC) ile 23.08.2013 tarihinde ortak yatırım olanaklarını değerlendirmek üzere fizibilite çalışmalarına başlanması için mutabakat zaptı imzalamıştır. JPMC, yıllık 7 milyon ton fosfat üretimi gerçekleştiren Dünya'nın 6. büyük fosfat üreticisidir. Olası işbirliğinin Bağfaş'ın üretim maliyetleri açısından olumlu olacağını düşünüyoruz.

Şirket'in 2014 yılı ilk çeyreğinde yurt içi gübre satış miktarı azalmış olmasına rağmen ihracat siparişlerinde yaşanan artışın, TL'deki değer kaybının ve doğalgaz fiyatlarındaki yatay seyrin etkisiyle karlılık marjları iyileşmiştir. Yıllık 660bin ton kapasiteli granül Kalsiyum Amonyum Nitrat (CAN) kimyevi gübre kompleksinin 2015 yılı başında faaliyete geçmesi ile ihracat gelirleri önemli miktarda artacak olan BAGFS hisse senetleri için hedef fiyatımızı 62,00 TL olarak belirliyor ve "Endekse Paralel Getiri" önerisi veriyoruz.

BAGFS ÖZET BİLANÇO	31.03.2013	31.03.2014	Değişim %
Dönen Varlıklar	226.244	211.903	-6%
Nakit ve Benzeri Değerler	37.938	67.827	79%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	74.637	92.913	24%
Stoklar	87.987	40.421	-54%
Diğer Dönen Varlıklar	25.682	10.743	-58%
Duran Varlıklar	254.300	412.475	62%
Maddi Duran Varlıklar	101.116	350.128	246%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	22	71	227%
Ertelenen Vergi Varlıkları	1.743	1.653	-5%
Diğer Duran Varlıklar	151.419	60.623	-60%
Toplam Aktifler	480.544	624.378	30%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	126.308	115.317	-9%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	2.250	5.513	145%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	107.893	102.819	-5%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.165	6.985	-57%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	131.271	270.960	106%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	126.459	265.749	110%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.812	5.211	8%
Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)	222.964	238.100	7%
Toplam Pasifler	480.544	624.378	30%
Öz Sermaye (Ana Ortaklığa Ait)	222.964	238.100	7%
Toplam Pasifler	480.544	624.378	30%

BAGFS ÖZET GELİR TABLOSU	1Ç13	4Ç13	1Ç14	Değişim % 1Ç14-1Ç13	Değişim % 1Ç14-4Ç13
Satış Gelirleri	113.425	66.696	135.999	19,9%	103,9%
Satışların Maliyeti (-)	101.046	59.235	108.391	7,3%	83,0%
Brüt Kar	12.379	7.461	27.608	123,0%	270,0%
Faaliyet Giderleri (-)	9.604	6.729	11.768	22,5%	74,9%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.775	732	15.840	470,9%	2063,6%
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Karlar	2.345	7.317	10.293	338,9%	40,7%
Diğer Faaliyetlerden Zararlar ve Giderler (-)	516	-106	64	-87,6%	-160,3%
Faaliyet Karı veya Zararı	4.603	8.155	26.068	466,3%	219,6%
Net Finansal Gelirler/Giderler	-2.492	-6.261	-9.724	290,2%	55,3%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2.111	1.895	16.345	674,1%	762,6%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	172	290	1.264	634,2%	336,3%
Net Dönem Karı/Zararı	1.939	1.605	15.081	677,6%	839,5%
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	1.939	1.605	15.081	677,6%	839,5%
Amortisman Giderleri , İtfa Ve Tükenme Payları	2.557	2.666	3.027	18,4%	13,6%
FAVÖK	2.775	3.398	18.866	580,0%	455,3%

BAGFS



Bizim Menkul Değerler A.Ş
Araştırma Departmanı
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-444-1-263
0216-547-13-00

Önemli Uyarı

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da belli bir getiri garantisi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir.

Burada yer alan bilgiler BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiştir. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayımlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma 'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.