Created with a trial version of Syncfusion Essential PDF

Bilanço Analizi

23 Mayıs 2014

Şebnem Mermertaş
mermertass@tskb.com.tr
(212) 334 53 60

Bagfaş

İZLE

BAGFS	49.00TL
İMKB	78,043

Hisse bilgileri	
Hisse kodu	BAGFS
Son Fiyat	49.00TL
Hedef fiyat	50.00TL
Getiri potansiyeli	2.0%
Piyasa değeri (mn $)	211
Ortalama günlük işlem hacmi (mn $, 3 ay)	1.15

52-Hafta Fiyat aralığı	**Yüksek**		**Düşük**
YTL	53.33	-	28.80
$	28.98	-	13.33

Performans (%)	**1 ay**	**3 ay**	**12 ay**	**YBB***
TL	21.0	50.3	-6.8	42.0
İMKB-100'e göre	13.9	19.6	7.6	23.4

*Yılbaşından beri

Finansal Performans			
milyon TL	**2012**	**2013**	**2014T**
Net Satış	364	330	350
FVAÖK	36	16	46
Net Kar	24	2	25

Değerleme		Cari PD ile	
	2012	**2013**	**2014T**
F/K (x)	18.4	221.1	17.3
PD/DD (x)	1.9	2.0	1.9
FD/Satışlar (x)	1.8	2.0	1.8
FD/FVAÖK (x)	17.8	41.1	14.0

Ortaklık Yapısı	
Ortak	**Pay (%)**
Recep Gencer	40.44
Halka açıklık	59.56

Bagfaş 2014/3 Özeti

000 TL	2013/3	2014/3	Değişim (%)	2013	2014T	Değişim (%)
Net Satış	113,425	135,999	20%	330,374	350,199	6%
Satış (ton)	*140,709*	*156,198*	11%	*428,831*	*408,198*	-5%
Brüt Kar	12,379	27,608	123%	32,080	68,399	113%
Esas F. Karı	2,775	15,840	471%	5,302	33,883	539%
FVAÖK	5,332	18,866	254%	15,657	45,990	194%
Net Kar	1,939	15,081	678%	1,878	25,446	1255%
BKM (%)	10.9%	20.3%		9.7%	19.5%	
FKM (%)	2.4%	11.6%		1.6%	9.7%	
FVAÖKM (%)	4.7%	13.9%		4.7%	13.1%	
NKM (%)	1.7%	11.1%		0.6%	7.3%	

Bagfaş'ın üç aylık sonuçları beklentilere göre oldukça pozitif gerçekleşti. Şirket net satışlarını %20 artışla 136mn liraya yükseltti, net karı %678 artışla 15mn lira oldu. Piyasa beklentisi 127mn lira net satış ve 5mn lira net kar yönündeydi.

Gübre sektöründe belirleyici olan faktör tarım kooperatiflerinin gübre ihalelerini kazanmak. Bagfaş geçen yıldan farklı olarak bu yıl Pankobirlik'in gübre alım ihalesinin çoğunluğunu aldı ve toplam satış miktarını %11 artırdı. 2011'den beri yatay seyir izleyen gübre fiyatında bu yıl kur artışının da etkisiyle yukarı hareket izledik. Satış artışı ve fiyat artışıyla birlikte şirketin 3 aylık cirosu %20 artışla 136mnn liraya yükseldi.

Bagfaş'ta bu yıl finansallarında beklediğimiz iyileşmenin yanısıra önemli bir hikaye daha var. Şirket 2012'de başladığı 160mn euroya maliyetli 650.000 ton/yıl kapasiteli yeni kimyevi gübre tesisini Mart 2015'te tamamlamayı hedefliyor. Yatırım sonrasında 550.000 ton olan kapasitesinin 1,2mn tona yükselmesi bekleniyor. Bu tutarın 140mn euroluk kısmı fabrika kurulması, kalanı yeni tank inşaatı ve çevre düzenlemesinden oluşuyor. Fabrika maliyetinin %85'lik kısmı için Commerzbank ile yatırım süresinde (tahmini 3 yıl) geri ödemesiz 10 yıl vadeli kredi anlaşması imzalandı. Yeni fabrikanın üretiminin çoğu için sözleşmeler yapıldığını tahmin ediyoruz. Yeni üretim şirkete iç pazarda da önemli bir rekabet avantajı sağlayabilir.

Yakın vadede hisseyle ilgili izlenmesi gereken konu bedelli sermaye artışı. SPK sürecinde olan %400 bedelli sermaye artışı haziran ayında gerçekleşebilir. Hisse son üç aylık dönemde %50 yükseldi. Bu hızlı yükseliş ve yaklaşan sermaye artışı kısa vadeli performansı üzerinde baskı yaratabilir.

Gübre sektörü

Sektördeki üretim tamamen özel sektöre aittir. Toplam kapasite ise 5,3mn tondur. Toros Gübre toplam kapasitedeki %36 payıyla en büyük üreticidir.

Üretim maliyetlerinin yarıdan fazlasını hammadde oluşturmaktadır. Başlangıç hammaddeleri (doğalgaz, fosfat kayası, potasyum tuzları ve kükürt) tamamen, ara maddeler (amonyak, sülfürik asit, fosforik asit, üre) yarıdan fazla ithalatla karşılanmaktadır. Amonyak hammaddesi olan doğalgaz tamamen ithalatla karşılanmaktadır. Yılda 750mn metreküp doğalgaz ihtiyacı bulunmaktadır. Doğalgaz fiyatlarının yükselmesi en önemli sorundur. Bu kapasite kullanımının düşük olmasına ve gübre ithalatının artmasına neden olmaktadır.

Nisan itibarıyla gübre fiyatlarında geri çekilme izliyoruz. Sektörde ciddi bir rekabet var. Yılın geri kalanında önemli değişimler olmayacağını varsayıyoruz.

TSKB

Ekonomik Araştırmalar

research@tskb.com.tr

MECLISI MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI ISTANBUL 34427, TÜRKİYE

(90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

Ekonomik Araştırmalar

2014 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu dökuman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişmenin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.