

Bagfaş

Endekse Paralel

Hisse Fiyatı: 11,99 TL
12 Aylık Hedef: 14,00 TL

Can Özçelik
can.ozcelik@akyatirim.com.tr

Hedef fiyat revizyonu

Bagfaş hisseleri için getiri beklentimizi "Endekse Paralel" olarak koruyoruz. Bununla birlikte 12 aylık hedef fiyatımızı 14,00 TL (önceki: 15,28 TL) seviyesine indiriyoruz. AN (Amonyum Nitrat) / CAN (Kalsiyum Amonyum Nitrat) tesisi şirketin üretim kapasitesinin yarısını oluşturmaktadır; bu sebeple, 9 Haziran'da nitratlı gübrelere getirilen satış yasağının Borsa'ya kote gübre şirketleri arasında en fazla Bagfaş'ı etkilemesini bekliyoruz. Şirketin AN / CAN tesisi küçük çaplı işletme problemleri ile birlikte 2015 yılının sonlarına doğru hizmete girmişti. Getirilen yasakla birlikte şirketin kısa-orta vadeli finansal performansının zayıf kalacağını tahmin ediyoruz. 2016 için FAVÖK tahminimizi 125 milyon TL'den 97 milyon TL'ye indirirken, net kâr tahminimizi ise 55 milyon TL'den 43 milyon TL'ye çekiyoruz. Daha düşük nakit akışlarına bağlı olarak hedef fiyatımızı düşürürken, hissenin son üç ayda endeksin %13 gerisindeki performansına bağlı olarak 'Nötr' görüşümüzü koruyoruz.

Gübre yasağından en fazla etkilenecek şirket. Hükümet, son dönemde artan terör olaylarına önlem olarak nitrat bazlı gübrelere satışına yasak getirdi. Bagfaş'ın nitrat bazlı gübre üretimi 600 bin tonluk kapasitesi ile toplam kapasitesinin yarısını oluşturuyor. Bu nedenle yasağın Borsa'daki diğer gübre şirketlerine göre Bagfaş üzerinde daha fazla olumsuz etkisinin olmasını bekliyoruz. Yasağın 2017 Şubat ayı itibarıyla kaldırılması öngörülüyor. Nitratlı gübrelere yüksek sezon yıl sonuna doğru başladığından, şirketin sadece 2016'da değil ve 2017 yılında da finansallarının bu durumdan olumsuz etkileneceğini düşünüyoruz. Diğer taraftan bu yüksek kapasitenin tamamen ihracata yönlendirilmesini de mümkün görmüyoruz. Bunlara ek olarak, global çapta gübre fiyatlarının düşüşüne bağlı olarak şirket için 2016 ciro tahminimizi 940 milyon TL'den 720 milyon TL'ye, 2017 ciro tahminimizi ise 1 milyar TL'den 905 milyon TL'ye indiriyoruz.

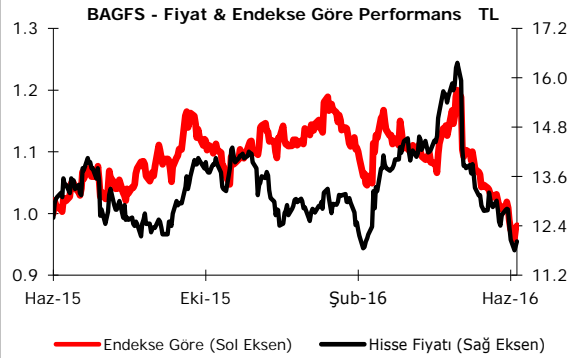
KDV indirimi gübrede iç talebi desteklemeye devam edebilir. 4Ç15'te KDV indirimi beklentisiyle oluşan ertelenmiş talep, iç satışların 1Ç16'da iki kattan daha fazla artışla 252.370 tona, cironun da 247 milyon TL'ye ulaşmasını sağladı. Bagfaş ve sektör için KDV indiriminin yanı sıra, artan tarımsal mekanizasyon ve tarım arazilerinin birleştirilme çalışmalarının da gübre talebini desteklediğini belirtebiliriz. 2020'ye kadar Bagfaş'ın satış gelirlerinin %15 ortalama büyüme ile 1 milyar 250 milyon TL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz.

Olumsuzluklara rağmen, yarı entegre bir işletme olması sayesinde şirketin kâr marjlarını korumasını bekliyoruz. Bagfaş kendi sülfirik ve fosforik asit üretimini gerçekleştiren yarı entegre bir şirkettir. Şirket, piyasa koşullarına da bağlı olarak asit ve gübre satışı yoluyla kârlılığını maksimize etmekte. 2016 tahminlerimize göre, Bagfaş'ın %13,5 FAVÖK marjı gerçekleştirmesini bekliyoruz. Uzun dönemde bu marjın %13 - %14 düzeyinde sürdürülebilir olduğuna inanıyoruz.

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	BAGFS.IS, BAGFS TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	540
Hisse Adedi (milyon)	45
Halka Açıklık Oranı	%59,6
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	9,31
Net Borç (2016/3, milyon TL)	336
BIST-100 Endeksi (TL)	77.523

Hisse verileri 20 Haziran 2016 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%1,5	-%6,1	-%17,5	-%11,7
Göreceli*	-%0,2	-%8,1	-%13,1	%7,0

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2014	2015	2016	2017T
Net Satış	330	461	720	905
VAFÖK	36	64	97	123
VAFÖK marjı	%10,9	%13,9	%13,5	%13,6
Net Kâr	34	234	43	55
FD/Satışlar	2.1	2.1	1.2	0.9
FD/VAFÖK	19.2	15.4	9.1	6.9
F/K	13.1	2.6	12.5	9.8

Ortaklık Yapısı

Recep Gencer	%40,4
Halka Açık	%59,6

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.