

# Gübre Fabrikaları

## Finansal Sonuçlar

### 3Ç18 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net zarar.** Gübre Fabrikaları 2018 yılının üçüncü çeyreğinde beklentimiz olan 100,7 milyon TL'nin ve ortalama piyasa beklentisi olan 75 milyon TL'nin üzerinde 118,4 milyon TL net zarar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gelen net zararda, yüksek gelen finansman gideri etkili oldu.
- ✓ **İran faaliyetleri kaynaklı güçlü satış gelirleri.** Yılın üçüncü çeyreğinde net satış gelirleri, beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %17,4 ve %17,9 altında yıllık bazda %96 artışla 944 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Türkiye faaliyetleri satış gelirleri zayıf TL'nin etkisiyle yıllık bazda %54,0 artarken, İran faaliyetleri satış gelirleri düşük baz etkisiyle yıllık bazda %574,6 artış gösterdi.
- ✓ **Brüt kar marjındaki iyileşme operasyonel karlılığı destekledi.** Geçen yılın aynı döneminde %19,2 olan brüt kar marjı 3Ç18'de %35,2 seviyesine yükselirken, FAVÖK beklentimiz olan 163,6 milyon TL'nin ve ortalama piyasa beklentisi olan 141,2 milyon TL'nin oldukça üzerinde 237,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Böylece, FAVÖK marjı yıllık bazda 20,9 puan iyileşme göstererek %25,2 seviyesine yükseldi. Şirketin İran'daki iştiraki Razi'nin FAVÖK marjı yıllık bazda 17,3 puan artarak %21,9 seviyesine, Türkiye faaliyetleri FAVÖK marjı ise yıllık bazda 15,0 puan artarak %19,3 seviyesine yükseldi. Türkiye faaliyetleri FAVÖK marjının yükselmesinde ana etken düşük kur seviyelerinden mal edilen ürünlerin yüksek kur seviyelerinden satılması oldu.
- ✓ **Kur farkı giderleri net zararı artırdı.** 3Ç18'de 205,1 milyon TL seviyesinde gerçekleşen ağırlıklı olarak kur farkı giderlerinden oluşan net diğer faaliyetlerden giderler ve 150,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşen finansman giderleri net zararı artıran ana unsurlar olurken, 95,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri net zararı hafifleten unsur oldu.
- ✓ **Tavsiyemizi TUT olarak sürdürüyoruz.** Beklentilerden iyi gelen operasyonel karlılık rakamına rağmen beklentilerin üzerinde gelen net zarardan dolayı üçüncü çeyrek finansallarının hisse performansına etkisinin nötr olabileceğini düşünüyoruz. Şirket son on beş dönemdeki en yüksek FAVÖK marjına ulaşmış olmasına rağmen bu seviyelerin sürdürülebilir olmadığını düşünüyoruz. Türkiye faaliyetlerinin karlılık marjlarının son çeyrekte gerileyen dolar kurundan dolayı azalacağını tahmin ediyoruz. Ayrıca, ABD'nin İran'a uyguladığı yaptırımlardan dolayı Razi'nin ürün fiyatlarının piyasa fiyatlarının altında satılacağını ve bundan dolayı operasyonel karlılık marjlarının baskı altında kalacağını öngörüyoruz. Sonuç olarak, döviz kuru tahminimizi yukarı yönlü revize etmemize rağmen risksiz faiz oranı varsayımımızdaki değişiklik sonucunda GUBRF için 4,20 TL seviyesindeki 12-aylık hedef fiyatımızı 3,90 TL'ye revize ediyoruz. Kapanış fiyatına göre %38'lik yükseliş potansiyeli sunmasına rağmen, İran'a yönelik mevcut jeopolitik risklerden dolayı GUBRF için temkinli olmaya devam ediyor ve TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.

# TUT

Hisse Fiyatı: 2,82 TL

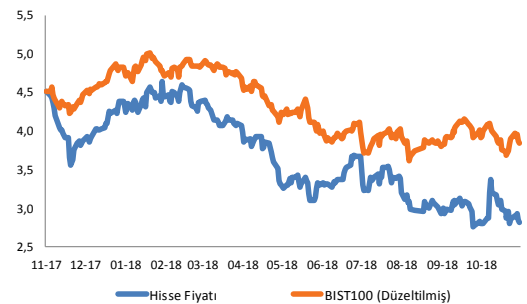
Hedef Fiyat: 3,90 TL

Getiri Potansiyeli: %38

#### Özet Veriler

Hisse Kodu	GUBRF
Cari Fiyat (TL)	2,82
52H En Yüksek (TL)	4,69
52H En Düşük (TL)	2,70
Piyasa Değeri (mn TL)	942
Piyasa Değeri (mn USD)	173
Halka Açıklık Oranı (%)	24,05
Konsensus HF (TL)	4,10
Konsensus Tavsiye	%0 A / %100 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	1,1
HLY HBK (2018T)	-0,22
Konsensus HBK (2018T)	-0,07

#### Fiyat Performansı



Analist: Abdullah Demirer  
 ADemirer@halkyatirim.com.tr  
 Istanbul: +902123148724

GUBRF (Mn TL)	3Ç18	3Ç17	Yıllık değişim	Çeyrekse değişim	2Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>944</b>	<b>482</b>	96%	-7%	<b>1.012</b>	<b>1.142</b>	<b>1.149</b>
Satışların maliyeti	612	389	57%	-24%	801		
<b>Brüt kâr</b>	<b>332</b>	<b>93</b>	<b>259%</b>	<b>57%</b>	<b>211</b>		
<i>Brüt kâr marjı</i>	35,2%	19,2%	16,0%	14,3%	20,9%		
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>112</b>	<b>94</b>	<b>19%</b>	<b>-6%</b>	<b>119</b>		
<i>Marj</i>	11,9%	19,6%	-7,7%	0,1%	11,7%		
<b>FVÖK</b>	<b>220</b>	<b>-2</b>	<b>n/a</b>	<b>138%</b>	<b>92</b>		
<i>FVÖK marjı</i>	23,3%	-0,4%	23,7%	14,2%	9,1%		
<b>FAVÖK</b>	<b>237,8</b>	<b>20,8</b>	<b>1045,0%</b>	<b>115,5%</b>	<b>110,3</b>	<b>163,6</b>	<b>141,2</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	25,2%	4,3%	20,9%	14,3%	10,9%	14,3%	12,3%
<b>Net kâr</b>	<b>-118,4</b>	<b>-15,1</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>-15,1</b>	<b>-100,7</b>	<b>-75,0</b>
<i>Net kâr marjı</i>	-12,5%	-3,1%	-9,4%	-11,0%	-1,5%	-8,8%	-6,5%

Kaynak: GUBRF, HLY Araştırma, \*Research Turkey

### Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

**AL** : %20 ve üzeri artış

**TUT** : %0 ile %20 aralığında artış

**SAT** : %0'ın altında azalış

## KÜNYE

**Banu KIVCI TOKALI**

Araştırma Direktörü

[BTokali@halkyatirim.com.tr](mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 88

**Serhan YENİGÜN**

Yönetmen

[SYenigun@halkyatirim.com.tr](mailto:SYenigun@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 87 29

**İlknur HAYIR TURHAN**

Yönetmen

[ITurhan@halkyatirim.com.tr](mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 85

**Abdullah DEMİRER**

Uzman

[ADemirer@halkyatirim.com.tr](mailto:ADemirer@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 87 24

**Ayşegül BAYRAM**

Uzman

[ABayram@halkyatirim.com.tr](mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 87 30

**Uğur BOZKURT**

Uzman Yardımcısı

[UBozkurt@halkyatirim.com.tr](mailto: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 dayanarak 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 Resmî 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.

