Gübre Fabrikaları

Finansal Sonuçlar

2Ç18 Finansal Sonuçlar – Pozitif

- ✓ **Beklentilerin altında net zarar.** Gübre Fabrikaları 2018 yılının ikinci çeyreğinde beklentimiz olan 84,1 milyon TL'nin ve ortalama piyasa beklentisi olan 77,4 milyon TL'nin oldukça altında 15,1 milyon TL net zarar açıkladı. Beklentimizin altında gelen net zararda, beklentimizin üzerinde gelen operasyonel karlılık ve ertelenmiş vergi geliri etkili oldu.

- ✓ **Türkiye faaliyetleri kaynaklı güçlü satış gelirleri.** Yılın ikinci çeyreğinde net satış gelirleri, beklentimizin %12,9, ortalama piyasa beklentisinin %15,7 üzerinde yıllık bazda %6 artışla 1.012 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Türkiye faaliyetleri satış gelirleri yıllık bazda %8,2 artarken, İran faaliyetleri satış gelirleri yıllık bazda %9,7 azalış gösterdi.

- ✓ **Brüt kar marjındaki iyileşme operasyonel karlılığı destekledi.** Geçen yılın aynı döneminde %12,6 olan brüt kar marjı 2Ç18'de %20,9 seviyesine yükselirken, FAVÖK beklentimiz olan 83,2 milyon TL'nin ve ortalama piyasa beklentisi olan 74,4 milyon TL'nin üzerinde 110,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Böylece, FAVÖK marjı yıllık bazda 9,1 puan iyileşme göstererek %10,9 seviyesine yükseldi. Şirketin İran'daki iştiraki Razi'nin FAVÖK marjı yıllık bazda 14,9 puan artarak %17,6 seviyesine, Türkiye faaliyetleri FAVÖK marjı ise yıllık bazda 4,1 puan artarak %4,5 seviyesine yükseldi.

- ✓ **Kur farkı giderleri net zararı artırdı.** Geçen yılın aynı döneminin aksine 2Ç18'de 69,1 milyon TL seviyesinde gerçekleşen ağırlıklı olarak kur farkı giderlerinden oluşan diğer faaliyetlerden giderler ve 21,9 milyon TL seviyesinde gerçekleşen finansman giderleri net zararı artıran ana unsurlar olurken, 2Ç17'de 1,6 milyon TL'deki seviyesinden 2Ç18'de 34,6 milyon TL seviyesine yükselen ertelenmiş vergi geliri net zararı hafifleten unsur oldu.

- ✓ **Tavsiyemizi TUT olarak sürdürüyoruz.** Beklentilerden iyi gelen ikinci çeyrek finansallarının hisse performansına etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz. Finansal sonuçların ardından döviz kuru tahminimizi yukarı yönlü revize etmemize rağmen risksiz faiz oranı varsayımımızdaki değişiklik sonucunda GUBRF için 4,20 TL seviyesindeki 12-aylık hedef fiyatımızı koruyoruz. ABD-İran ilişkilerindeki devam eden gelişmeler başta olmak üzere İran'a yönelik artan jeopolitik risklerden dolayı GUBRF için temkinli olmaya devam ediyor ve TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.

GUBRF (Mn TL)	2Ç18	2Ç17	Yıllık değişim	Çeyreksel değişim	1Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	**1.012**	**951**	*6%*	*-20%*	**1.258**	**897**	**875**
Satışların maliyeti	801	831	*-4%*	*-20%*	995		
Brüt kâr	**211**	**119**	***77%***	***-19%***	**262**		
Brüt kâr marjı	*20,9%*	*12,6%*	*8,3%*	*0,0%*	*20,8%*		
Faaliyet Giderleri	**119**	**120**	***-1%***	***-9%***	**131**		
Marj	*11,7%*	*12,6%*	*-0,9%*	*1,3%*	*10,4%*		
FVÖK	**92**	**-0**	***n/a***	***-30%***	**131**		
FVÖK marjı	*9,1%*	*0,0%*	*9,2%*	*-1,3%*	*10,5%*		
FAVÖK	**110,3**	**16,6**	***562,7%***	***-26,2%***	**149,5**	**83,2**	**74,4**
FAVÖK marjı	*10,9%*	*1,8%*	*9,1%*	*-1,0%*	*11,9%*	*9,3%*	*8,5%*
Net kâr	**-15,1**	**14,3**	***n/a***	***n/a***	**-8,8**	**-84,1**	**-77,4**
Net kâr marjı	*-1,5%*	*1,5%*	*-3,0%*	*-0,8%*	*-0,7%*	*-9,4%*	*-8,8%*

*Kaynak: GUBRF, HLY Araştırma, *Research Turkey*

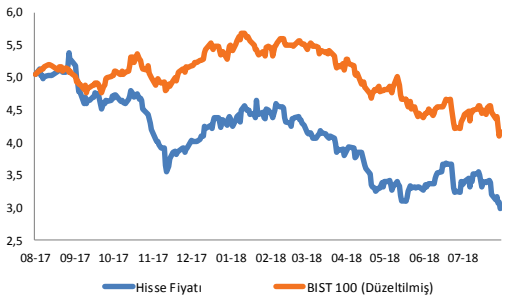
TUT

Hisse Fiyatı:	2,99 TL
Hedef Fiyat:	4,20 TL
Getiri Potansiyeli:	**%40**

Özet Veriler

Hisse Kodu	GUBRF
Cari Fiyat (TL)	2,99
52H En Yüksek (TL)	5,55
52H En Düşük (TL)	2,96
Piyasa Değeri (mn TL)	999
Piyasa Değeri (mn USD)	166
Halka Açıklık Oranı (%)	24,05
Konsensus HF (TL)	4,29
Konsensus Tavsiye	11% A / %78 T / 11% S
3A Hacim (mn USD)	8,0
HLY HBK (2018T)	0,14
Konsensus HBK (2018T)	0,02

Fiyat Performansı



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

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
+90 212 314 81 88

Serhan YENİGÜN
Yönetmen
SYenigun@halkyatirim.com.tr
+90 212 314 87 29

İlknur HAYIR TURHAN
Yönetmen
ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 212 314 81 85

Abdullah DEMİRER
Uzman
ADemirer@halkyatirim.com.tr
+90 212 314 87 24

Ayşegül BAYRAM
Uzman
ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 212 314 87 30

Uğur BOZKURT
Uzman Yardımcısı
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.

DOĞRU KARAR
Bugünün doğru kararı geleceğin kazancı