

# Gübre Fabrikaları

## Finansal Sonuçlar

### 4Ç18 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Beklentilerin altında net kar.** Gübre Fabrikaları 2018 yılının son çeyreğinde beklentimiz olan 139,3 milyon TL'nin ve ortalama piyasa beklentisi olan 93,6 milyon TL'nin altında, yıllık bazda %233,1 artışla 77,9 milyon TL net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde gelen FAVÖK rakamına rağmen beklentimizin altında gelen net karda, yüksek gelen esas faaliyetlerden diğer giderler etkili oldu.
- ✓ **İran faaliyetleri kaynaklı güçlü satış gelirleri.** Yılın son çeyreğinde net satış gelirleri, beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %24,5 ve %20,5 üzerinde yıllık bazda %43,2 artışla 1.345 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Türkiye faaliyetleri katı gübre satış hacmi yıllık bazda %35,9 azalmasına rağmen, satış gelirleri zayıf TL'nin etkisiyle yıllık bazda %9,4 artış gösterdi. İran faaliyetleri gübre satış hacmi yıllık bazda %5,5 artış kaydederken, satış gelirleri yıllık %40,9 arttı.
- ✓ **Brüt kar marjındaki iyileşme operasyonel karlılığı desteklemeye devam etti.** Geçen yılın aynı döneminde %18,6 olan brüt kar marjı 4Ç18'de %35,3 seviyesine yükselirken, FAVÖK beklentimiz ve ortalama piyasa beklentisi olan 183 milyon TL'nin oldukça üzerinde 349,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Beklentimizin üzerinde gelen FAVÖK rakamında, oldukça yüksek gelen Razi'nin FAVÖK rakamı ana etken oldu. Böylece, FAVÖK marjı yıllık bazda 18,5 puan iyileşme göstererek %26,0 seviyesine yükseldi. Şirketin İran'daki iştiraki Razi'nin FAVÖK marjı yıllık bazda 39,8 puan artarak %48,9 seviyesine, Türkiye faaliyetleri FAVÖK marjı ise yıllık bazda 10,2 puan artarak %16,5 seviyesine yükseldi.
- ✓ **Finansman gelirleri net karı destekledi.** Geçen yılın aynı döneminin aksine 4Ç18'de 38,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşen net finansman geliri net karı desteklerken, 107,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşen diğer faaliyetlerden giderler net karı baskılayan ana unsur oldu.
- ✓ **Tavsiyemizi TUT olarak sürdürüyoruz.** Beklentilerin altında kalan net kar rakamına rağmen beklentilerin oldukça üzerinde gelen operasyonel karlılık rakamından dolayı son çeyrek finansallarının hisse performansına etkisinin sınırlı pozitif olabileceğini düşünüyoruz. Artan borçluluk rakamına rağmen sonuçların ardından 2019 FAVÖK tahminimizi %37 yukarı yönlü revize etmemiz ve risksiz faiz oranı varsayımımızı aşağı yönlü güncellememiz sonucunda, GUBRF için 3,90 TL olan 12-aylık hedef fiyatımızı 4,10 TL'ye revize ediyoruz. Kapanış fiyatına göre %30'luk yükseliş potansiyeli sunmasına rağmen, İran'a yönelik mevcut jeopolitik risklerden dolayı GUBRF için temkinli olmaya devam ediyor ve TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.

# TUT

Hisse Fiyatı: 3,15 TL

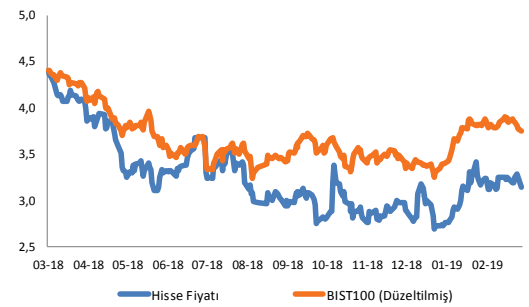
Hedef Fiyat: 4,10 TL

Getiri Potansiyeli: %30

#### Özet Veriler

Hisse Kodu	GUBRF
Cari Fiyat (TL)	3,15
52H En Yüksek (TL)	4,48
52H En Düşük (TL)	2,66
Piyasa Değeri (mn TL)	1.052
Piyasa Değeri (mn USD)	193
Halka Açıklık Oranı (%)	24,05
Konsensus HF (TL)	3,75
Konsensus Tavsiye	%25 A / %75 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	1,5
HLY HBK (2019T)	0,91
Konsensus HBK (2019T)	0,25

#### Fiyat Performansı



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

## ÖZET FİNANSALLAR

GUBRF (Mn TL)	4Ç18	4Ç17	Yıllık değişim	Çeyrekse değişim	3Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>1.345</b>	<b>939</b>	<b>43,2%</b>	<b>43%</b>	<b>944</b>	<b>1.081</b>	<b>1.116</b>
Satışların maliyeti	871	764	13,9%	42%	612		
<b>Brüt kâr</b>	<b>475</b>	<b>175</b>	<b>171,5%</b>	<b>43%</b>	<b>332</b>		
<i>Brüt kar marjı</i>	<i>35,3%</i>	<i>18,6%</i>	<i>16,7%</i>	<i>0,1%</i>	<i>35,2%</i>		
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>141</b>	<b>119</b>	<b>18,7%</b>	<b>26%</b>	<b>112</b>		
<i>Marj</i>	<i>10,5%</i>	<i>12,7%</i>	<i>-2,2%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>11,9%</i>		
<b>FVÖK</b>	<b>333</b>	<b>56</b>	<b>497,3%</b>	<b>52%</b>	<b>220</b>		
<i>FVÖK marjı</i>	<i>24,8%</i>	<i>5,9%</i>	<i>18,8%</i>	<i>1,5%</i>	<i>23,3%</i>		
<b>FAVÖK</b>	<b>349,7</b>	<b>70,7</b>	<b>394,5%</b>	<b>47,1%</b>	<b>237,8</b>	<b>183,5</b>	<b>183,4</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>26,0%</i>	<i>7,5%</i>	<i>18,5%</i>	<i>0,8%</i>	<i>25,2%</i>	<i>17,0%</i>	<i>16,4%</i>
<b>Net kâr</b>	<b>77,9</b>	<b>23,4</b>	<b>233,1%</b>	<b>n/a</b>	<b>-118,4</b>	<b>139,3</b>	<b>93,6</b>
<i>Net kar marjı</i>	<i>5,8%</i>	<i>2,5%</i>	<i>3,3%</i>	<i>18,3%</i>	<i>-12,5%</i>	<i>12,9%</i>	<i>8,4%</i>

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

**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.

