

Gübre Fabrikaları

Finansal Sonuçlar

2Ç19 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Beklentimizin altında gerçekleşen net zarar.** Gübre Fabrikaları yılın ikinci çeyreğinde beklentimiz olan 50,3 milyon TL net zararın altında 11,4 milyon TL net zarar açıkladı (2Ç18: -30,1 milyon TL). Beklentimiz ile uyumlu gelen operasyonel kar rakamına rağmen beklentimizin altında gelen net zararda, düşük gelen net finansman gideri etkili oldu.
- ✓ **Satış gelirleri Türkiye faaliyetlerinin desteğiyle yıllık bazda artış gösterdi.** Yılın ikinci çeyreğinde net satış gelirleri, beklentimiz ile uyumlu, yıllık bazda %9,3 artışla 1.107 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Türkiye faaliyetleri katı gübre satış hacmi yıllık bazda %9,5 artarken, satış gelirleri de hem artan satış hacmi hem de zayıf TL'nin etkisiyle yıllık bazda %60,2 artış gösterdi. İran faaliyetleri gübre satış hacmi yıllık bazda %22,3 azalış kaydederken, TL bazında satış gelirleri yıllık %17,4 azaldı.
- ✓ **FAVÖK beklentimizle uyumlu.** FAVÖK beklentimiz ile uyumlu, yıllık bazda %4,1 azalışla 105,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise, hem gerileyen brüt kar marjı hem de satışlara kıyasla daha fazla artan operasyonel giderler nedeniyle yıllık 1,3 puan azalışla 2Ç19'da %9,6 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin İran'daki iştiraki Razi'nin FAVÖK marjı yıllık bazda 11,5 puan azalarak %6,1 seviyesine, Türkiye faaliyetleri FAVÖK marjı ise yıllık bazda 6,2 puan artışla %10,7 seviyesine yükseldi.
- ✓ **Finansman giderleri net karı baskıladı.** Operasyonel olmayan tarafta ise, ağırlıklı kur farkı giderinden oluşan 27,1 milyon TL seviyesinde gerçekleşen net diğer faaliyetlerden giderler ve yıllık bazda 52,4 milyon TL artışla 74,3 milyon TL seviyesine yükselen net finansman giderleri net karı baskıladı. Diğer yandan 15,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi.
- ✓ **Tavsiyemizi TUT olarak sürdürüyoruz.** Operasyonel karlılığın geçen senenin aynı dönemine kıyasla hafif gerilemesine rağmen, net zararın yıllık bazda azalmasından dolayı ikinci çeyrek finansal sonuçların hisse performansına etkisinin nötr olabileceğini düşünüyoruz. Sonuçların ardından beklentilerimizin üzerinde karlılık gösteren Türkiye faaliyetlerine yönelik orta-uzun vadeli beklentilerimizi yukarı yönlü revize ediyoruz. Benzer şirket modelimizi de güncellememiz sonucunda, GUBRF için 3,40 TL olan 12-aylık hedef fiyatımızı 4,30 TL'ye revize ediyor, TUT tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 3,88 TL

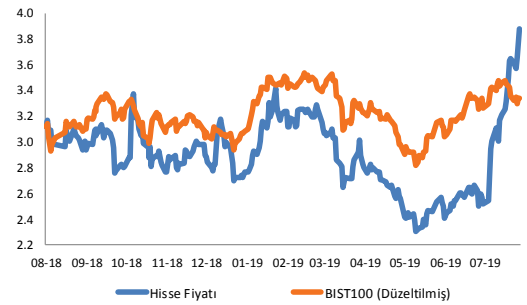
Hedef Fiyat: 4,30 TL

Getiri Potansiyeli: %10

Özet Veriler

Hisse Kodu	GUBRF
Cari Fiyat (TL)	3.88
52H En Yüksek (TL)	3.88
52H En Düşük (TL)	2.27
Piyasa Değeri (mn TL)	1,296
Piyasa Değeri (mn USD)	236
Halka Açıklık Oranı (%)	24.05
Konsensus HF (TL)	3.58
Konsensus Tavsiye	%33 A / %67 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	0.8
HLY HBK (2019T)	-0.01
Konsensus HBK (2019T)	0.64

Fiyat Performansı



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

ÖZET FİNANSALLAR

GUBRF (Mn TL)	2Ç19	2Ç18	Yıllık değişim	Çeyrekse değişim	1Ç19	HLY Araştırma Beklentisi
Net satışlar	1.107	1.012	9,3%	-24,2%	1.460	1.085
Satışların maliyeti	886	801	10,6%	-26%	1.204	
Brüt kâr	220	211	4,4%	-14,0%	256	
<i>Brüt kar marjı</i>	<i>19,9%</i>	<i>20,9%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>2,4%</i>	<i>17,5%</i>	
Faaliyet Giderleri	133	119	12,0%	8,0%	123	
<i>Marj</i>	<i>12,0%</i>	<i>11,7%</i>	<i>0,3%</i>	<i>3,6%</i>	<i>8,4%</i>	
FVÖK	87,5	92	-5,3%	-34,3%	133	
<i>FVÖK marjı</i>	<i>7,9%</i>	<i>9,1%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>9,1%</i>	
FAVÖK	105,8	110,3	-4,1%	-32,2%	156,0	105,4
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>9,6%</i>	<i>10,9%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>10,7%</i>	<i>9,7%</i>
Net kâr	-11,4	-30,1	n/a	n/a	-5,8	-50,3
<i>Net kar marjı</i>	<i>-1,0%</i>	<i>-3,0%</i>	<i>1,9%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-4,6%</i>

Kaynak: GUBRF, HLY Araştırma

Künye & Çekince

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

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Mehmet Gökhan DELİOĞLU	Yönetmen Kantitatif Analist	GDelioglu@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 32
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrol&Gaz, Gübre, Gıda, Kimya, Kağıt	ADemirer@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya	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 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.

