

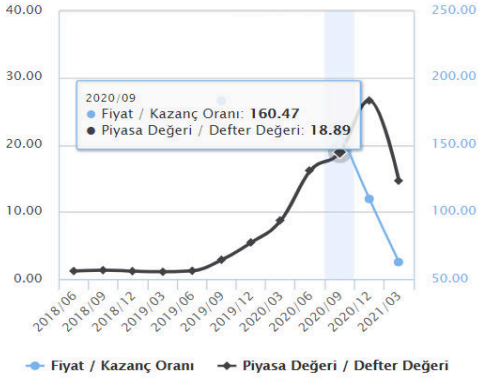
GÜBRE FABRİKALARI 1Ç21 MALİ GÖRÜNÜMÜ

Cari Değerler

FK (Fiyat Kazanç)	62.59
Piyasa Değeri (TL)	19,756,100,000.00
Piyasa Değeri / Defter Değeri	14.65
Temettü Verimi (%)	
Haftalık getiri	-2.07
Son bir yıl getiri	136.60
Son bir yıllık / düşük	23.92
Son bir yıllık / yüksek	88.60
Sektör PD / DD	11.23

Stockex'den alınmıştır.

GUBRF



GUBRF 1Ç21 döneminde yıllık bazda %76,9 artışla 123,2 milyon TL net kar açıklarken, ana etmen faaliyet karlılığı oldu.

1Ç21'de net satış gelirleri ise hem talep tarafının hem de fiyatlamının güçlü kalması nedeniyle yıllık %35,4 artarak 2.345 milyon TL seviyesinde çıkarken, operasyonel marjlardaki artış sayesinde FAVÖK de 1Ç21'de, yıllık bazda %116,8 artarak 380,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

Diğer taraftan ise 1Ç20'de 46 milyon TL net finansal gelir kaydeden GUBRF bu yılın ilk çeyreğinde 79 milyon TL net finansal gider kaydetti."

1Ç21'de satış hacmi %12 artışla 879k ton olurken, Razi'nin satış hacminde ise %18 azalış gerçekleşerek 305k ton olarak gerçekleşti.

Şirketin güçlü iç talebe yönelerek üretimini %20,8 artırdığı ve kapasite kullanım oranını ise %84'ten %90 seviyelerine çıkardığı görülmektedir.

Yatırım harcamalarının da yıllık %158 artmış olması, operasyonel anlamda faaliyetlerini daha güçlü hale getirebilmesine olanak sağlayacaktır. Türkiye faaliyetlerinde 2021 yılı ilk çeyreğinde 6.835.395 TL'si kimyevi gübre üretimi faaliyetlerinde, 38.389.376 TL'si Gübretaş Maden Yatırımları A.Ş. bünyesinde gerçekleşirken, İran'daki yatırımları kapsamında ise 11.285.479 TL olmak üzere toplam 56.510.250 TL yatırım harcaması yapmıştır.

SMM de görülen oransal düşüş pozitif olarak değerlendirilebilecek başka bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle hammadde alımında geçen yılın aynı dönemine göre görülen %116'luk artış şirketin talebe karşı hazırlıklı olduğunu göstermektedir.

GUBRF, 1Ç21'de 380 m'n FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjı ise 610 baz puanlık artışla % 16,24 seviyesine çıktı. PD/DD ise 15,28x, F/K oranı 65,3x ve FD/FAVÖK oranının ise 21,26x olarak gerçekleştiği görülmektedir.

M.Baki Atılal

Araştırmadan Sorumlu GMY

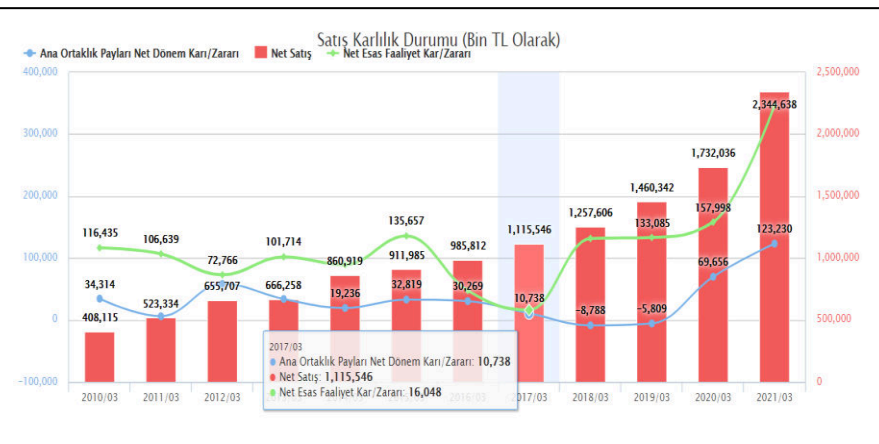
Yiğitcan Şahin

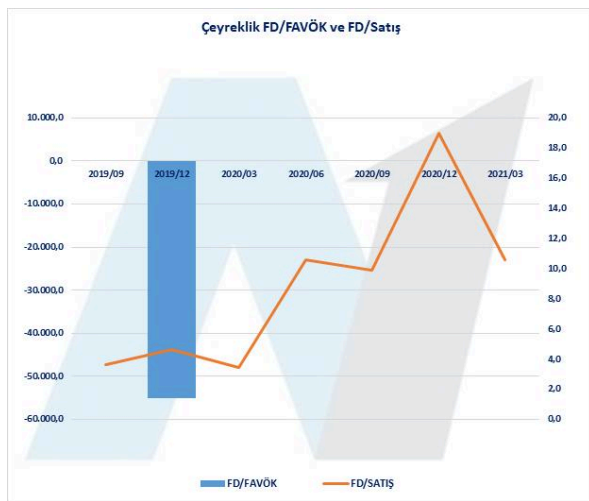
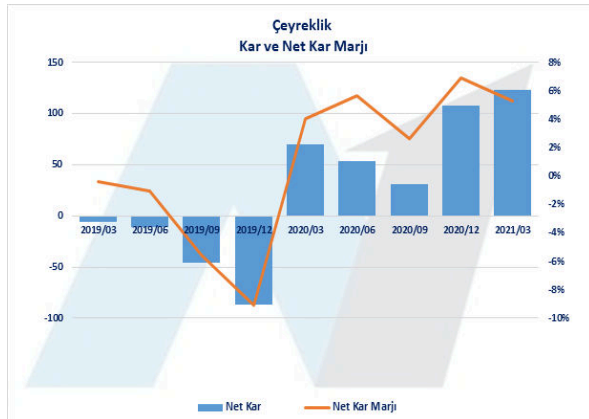
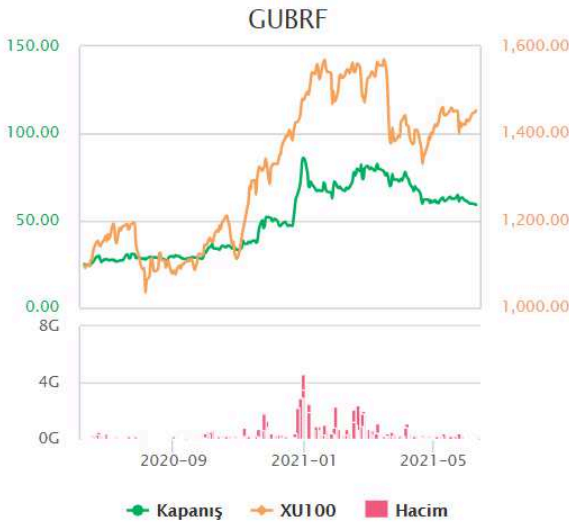
Araştırma Uzman Yardımcısı

A1 Capital'de Hesap Açmak İçin Bizi Arayın:

+90 850 532 2121

info@a1capital.com.tr





Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

1Ç21'de net satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %35'lik artışla 2.344,6 milyon TL olarak açıklandı.

Satışlarda gerçekleşen bu artışın nedeni; yurtiçi satışlarda meydana gelen %55,9'luk artıştan kaynaklandığı görülürken; yurtdışı satışlarda ise %43,4'lük düşüş dikkat çeken başka bir detay olarak karşımıza çıkmaktadır.

Şirketin pandemi döneminde güçlü iç talebe yönelerek yurtiçi satışlarını artırdığı görülürken; satış iskontoları ise %74 artış göstermiştir. Bu durumu şirketin satış politikasında peşin satışı özendirerek, oluşan talebe daha hızlı yanıt verme isteğindeki artış olarak yorumlayabiliriz.

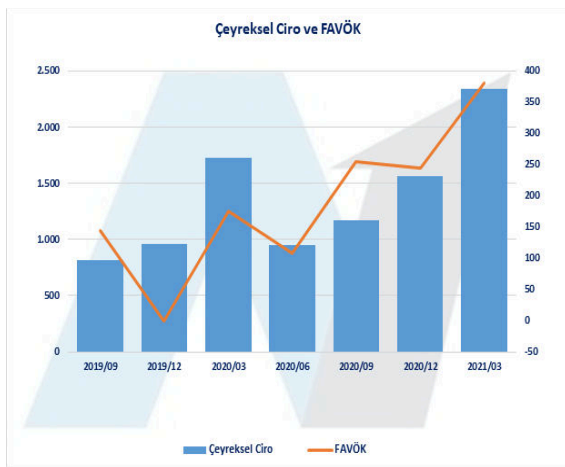
Satışlarda meydana gelen artışın, katı gübre satışında geçen yılın aynı dönemine göre gerçekleşen %11,2'lik artıştan ve sıvı ve toz gübre satışında gerçekleşen %30,14'lük artıştan kaynaklandığını görmekteyiz.

Diğer taraftan şirketin katı gübre üretiminin geçen yılın aynı dönemine göre %19,9, ve sıvı ve toz gübre üretiminin ise %28,7 artması da şirketin güçlü iç talebe yanıt verdiğini gösterir niteliktedir. 2021 yılı ilk çeyreğinde kapasite kullanım oranı %90 olurken, geçen yılın aynı döneminde bu rakamın %84 olduğunu görmekteyiz.

Şirketin İran'daki faaliyetlerinde gerçekleştirdiği satışların ise geçen yılın aynı dönemine göre %47 düşüş gösterdiğini de eklememiz gerekiyor.

Salgın nedeniyle yaşanan tedarik sıkıntıları; Razi operasyonlarında yaşanan ihracat düşüşü, iç piyasaya daha düşük fiyattan tedarik yapılması zorunluluğu getirmiş ve bu durum yurtdışı operasyonların faaliyet karlılığını olumsuz yönde etkilemiştir.

Satışlarda gerçekleşen artış akabinde satışların maliyetinde de %31,8'lik bir artış yaşandığını görmekteyiz. 1Ç20'de satışların %78,8'ine denk gelen SMM'nin 1Ç21'de satışların %76,7'sine denk gelmektedir. SMM'de gerçekleşen oransal düşüş olumlu olarak değerlendirebileceğimiz bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.



Satışların Maliyetinde 1Ç21 itibariyle yaşanan artışı incelediğimizde; “Üretilen Mamul Maliyeti” hesabında %43,6 , “Satılan Mamul Maliyeti” hesabında % 15,5 , “Satılan Ticari Mal Maliyeti” hesabında ise %47’lik artış yaşandığı görülmekle birlikte “Mamul stoklarından değişim” hesabında ise %94 gibi dikkat çeken bir düşüş yaşandığı görülmektedir.

Yaşanan bu düşüşün nedeni Dönem başı ve dönem sonu mamulde gerçekleşen düşüşten kaynaklanmaktadır. Brüt karda ise geçen yılın aynı dönemine göre %48,5’lük bir artış gözlenmektedir.

Dipnotlar incelendiğinde genel yönetim giderleri hesabında %86 , Diğer faaliyet gelirleri hesabında %91 , ve diğer faaliyet giderleri hesabında %57,5’lik bir artış görülmekle birlikte Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri hesabında ise %21,4’lük bir düşüş görülmektedir.

Diğer faaliyet gelirleri hesabında görülen %91’lik artışın nedeni ticari işlemlere ilişkin kur farkı gelirleri hesabında görülen %80,9’luk artıştan kaynaklanırken, diğer faaliyet giderleri hesabında görülen %57,5’lik artış ise ticari işlemlere ilişkin kur farkı giderleri hesabında görülen %40’lık artıştan kaynaklanmaktadır. 1Ç20’de kur farkı gelirleri satışların %4,4’üne denk gelirken 1Ç21’de %6’ya denk gelmektedir

Öte yandan aynı durum kur farkı giderleri için incelendiğinde ise 1Ç20’de kur farkı giderleri satışların %9’una denk gelirken 1Ç21’de ise %9,40’a denk gelmektedir. Kur farkı gelirlerinde görülen oransal artışın kur farkı giderlerinden yüksek olması olumlu olarak değerlendirilebilecek bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır

GUBRF faaliyet karı ise 1Ç21’de geçen yılın aynı dönemine göre %240 gibi güçlü bir artış göstermiştir. Yatırım faaliyetlerinden gelirler hesabında ise geçen yılın aynı dönemine göre %64,8’lik bir artış görülmektedir.

Finansman geliri öncesi faaliyet karının %181,6 artış gösterdiği görülmekle birlikte finansman gelirlerinde %40,5’lik düşüşün yaşandığını ve bunun aksine finansman giderlerinde ise %280’lik artışın yaşandığını da eklememiz gerekiyor.

Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı ise 1Ç21’de geçen yılın aynı dönemine göre %22,5 artış göstermiştir. Gübre Fabrikaları ‘nın toplam vergi giderlerinin ise 1Ç21’de %1239 artış gösterdiği dikkat çeken başka bir detay olarak karşımıza çıkmaktadır.

GUBRF 2021 yılı ilk çeyrekte geçen yılın aynı dönemine katı gübre üretimini %19,9 artırırken; bunda en büyük payın %61,5 artış ile fosfatlı gübre üretiminden geldiğini görmekteyiz. Öte yandan Sıvı ve toz gübre üretiminin ise %28,7 oranında arttığını söylemek mümkün görünüyor.

GRUP BAZINDA ÜRETİM MİKTARLARI

Ürün	2021/3	2020/3	Değişim
Katı Gübre	209.225	174.535	19,90%
- Kompoze Gübre	138.055	116.710	18,30%
- Azotlu Gübre	58.835	50.185	17,20%
- Fosfatlı Gübre	12.335	7.640	61,50%
Sıvı ve Toz Gübre	26.017	20.220	28,70%
GENEL TOPLAM	235.242	194.755	20,80%

Gübre Fabrikaları 1Ç21'de 742.558 tonluk alım yaparken, bu rakamın geçen yılın aynı döneminde 485.327 ton olduğunu görmekteyiz.

1Ç21'de gerçekleşen toplam alımların geçen aynı dönemine göre %53'lük bir artış yaşadığını söyleyebiliriz.

Gerçekleşen bu artışta ana faktörün %116'lık artış ile hammadde alımından kaynaklandığı görülürken, ticari mal alımında ise %38'lik artış yaşanmıştır.

TEDARİK VE SATIŞ BİLGİLERİ (TON)

Katı Kimyevi Gübreler	2021/3	2020/3	Değişim
Hammadde	202.765	93.710	116%
Ticari Mal	539.793	391.617	38%
Toplam Alımlar	742.558	485.327	53%

Şirketin 2021 yılı ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %11,2'lik artışla 841.455 tonluk katı gübre satışı gerçekleştirdiği görülürken, sıvı ve toz gübre satışı ise %30,14'lük artışla 38.252 ton olarak gerçekleşmiştir.

ÜRÜN GRUPLARINA GÖRE SATIŞLAR (TON)

Katı Kimyevi Gübreler	2021/3	2020/3	Değişim
Kompoze	224.012	196.337	14,10%
Azotlu	567.580	521.877	8,76%
Fosfatlı ve Diğer	49.553	38.327	29,30%
Katı Gübre Toplamı	841.455	756.541	11,22%
Sıvı ve Toz Gübre Toplamı	38.252	29.394	30,14%
Genel Toplam	879.707	785.935	11,93%

1Ç21-1Ç20 Dönemlerini Karşılaştırmalı Tablolar Analizi Yöntemiyle İncelediğimizde

Dönen varlık kaleminde 1Ç21'de geçen yılın aynı dönemine göre %25,5'lik artış gerçekleşmiştir. Gerçekleşen bu artışın ana etmenleri finansal yatırımlar hesabındaki %170,5 , peşin ödenmiş giderlerdeki %69,5 ve nakit ve nakit benzerleri hesabında görülen %30,3'lük artıştan kaynaklandığını söyleyebiliriz.

Nakit ve nakit benzerlerindeki artışa dair dipnotlar incelendiğinde; vadeli mevduat hesabında %35,5 artış yaşandığı görülmekle birlikte vade süresinin 1-3 gün arasında değiştiği faiz oranının ise 19,1 olduğu görülmektedir. Aynı zamanda şirketin dövizini de vadeli mevduat hesabında tutarak gelir sağladığı görülmektedir.

Ticari alacaklar hesabında ise geçen yılın aynı dönemine göre %34,5'lik artış yaşandığı görülmektedir. Dipnotlar incelendiğinde İran petrol bakanlığı iştiraklerinden alacakların ticari alacaklar hesabının %18'ini, Türkiye Tarım Kredi Kooperatifleri (TKK)'dan alacakların ise %30,1'ini oluşturduğu söylenebilir. Northstar Fertilizer and Chemical'den olan alacakların ise %29 azaldığı görülmektedir.

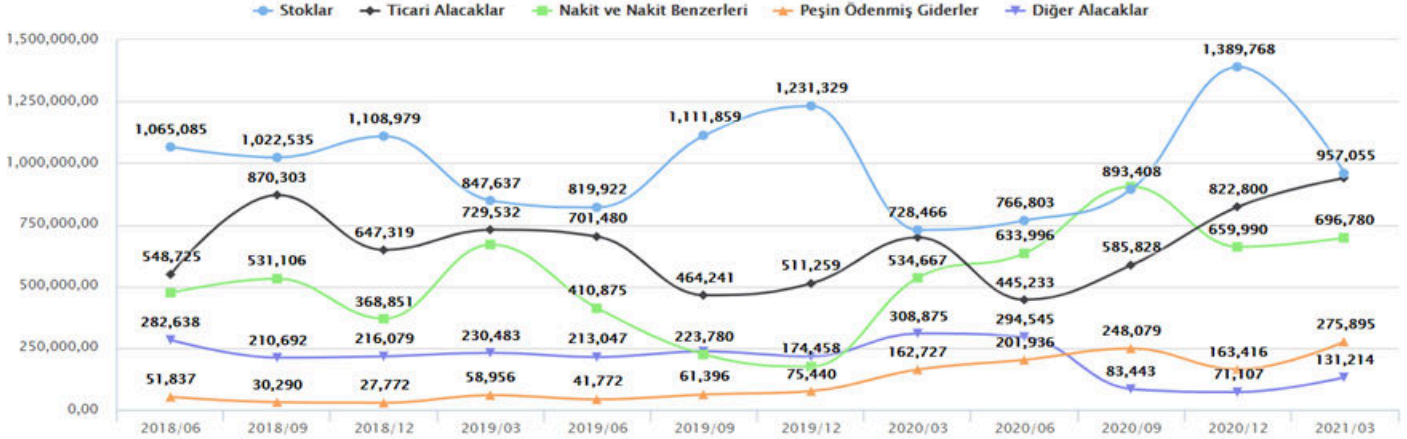
GUBRF 1Ç21 stokları %31,4 artış göstermiş olup, "ilk madde ve malzeme" , "ticari mallar" ve "diğer stokları"nın bu hesapta yaşanan artışta en yüksek etkiyi oluşturduğu görülmektedir. İlk madde ve malzeme hesabı geçen yılın aynı dönemine oranla %27,8 , ticari mallar hesabı %48 ve diğer stoklar hesabı ise %59,2 artış göstermiştir.

Mamuller hesabı ise %12,2 azalış göstermiştir. Stoklar hesabında yaşanan artış şirketin kapasite kullanım oranlarındaki artış (2021: %90), üretiminde geçen yıla göre görülen %20,8'lik artış göz önüne alındığında talebe daha hızlı yanıt verebilmek adına tutulduğu sonucunu elde edebiliriz.

Duran varlıklar kalemi ise 1Ç21'de geçen yılın aynı dönemine göre %49,4'lük artış göstermiş olup, yaşanan artışın ana etmenlerinin maddi duran varlıklar hesabında %75,5 , yatırım amaçlı gayrimenkuller hesabında ise %64,3'lük artıştan kaynaklandığını söyleyebiliriz.

Öte yandan finansal yatırımlar hesabında %33,6 , maddi olmayan duran varlıklar hesabında %13 olarak gerçekleşen düşüş de eklemiz gerekir. Bilanço dipnotları incelendiğinde yaşanan artışın genel itibarıyla "Çevrim farkı" ve "enflasyon farkından" kaynaklandığını söylemek mümkün görünmektedir. Bunun yanı sıra "yeraltı ve yerüstü düzenleri" ve "yapılmakta olan yatırımlar" hesaplarına giriş gerçekleşirken, "tesis, makine ve cihazlar" ile "demirbaşlar" hesaplarında ise çıkış yaşandığı görülmektedir.

Önemli Dönen Varlıklar Kalemleri (BIN TL)



Kısa vadeli borçlar kalemi 2021 ilk çeyrekte 2020 yılının aynı dönemine göre %1,15 artış göstermiştir. Finansal borçlar geçen yılın aynı dönemine göre %24 düşüş gösterirken, ticari borçlar ise %35,4 oranında artış göstermiştir.

Finansal borçlara dair dipnotlarını incelediğimizde 1 yıl içerisinde ödenecek borç tutarının kısa vadeli borçların %38,2'sine denk geldiği görülmektedir.

Finansal borçların faiz oranı 2020 ilk çeyrekte %10,53 iken 2021 ilk çeyrekte %9,57'ye gerilemesi ve ödenecek tutarın %22,6 oranında azalmış olumlu olarak değerlendirilebilecek bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır

Ticari borçların ise geçen yılın aynı dönemine göre %35,4 oranında artış gösterdiğini belirtmiştik. Bu duruma ilişkin bilanço dipnotlarını incelediğimizde ilişkili taraflara ticari borçlarda %8,8 , ilişkili olmayan taraflara ticari borçlarda ise %35,6 artış yaşandığı görülmektedir. İlişkili olmayan taraflara ticari borçlardaki artış incelendiğinde; İran gaz tedarikçisi kuruluşa olan borçlar %74 oranında azalış gösterirken, satıcılar hesabında ise geçen yılın aynı dönemine göre %226,3'lük artış yaşandığı görülmektedir. Öte yandan kısa vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki oranı %93 olarak görülmektedir.

Uzun vadeli borçlar kalemi ise 1Ç21'de geçen yılın aynı dönemine oranla %9,5 azalış göstermiştir. Yaşanan azalışın ana etmenlerinin finansal borçlar ve uzun vadeli karşılıklarda meydana gelen azalıştan kaynaklandığını söylemek mümkündür. Finansal borçların geçen yılın aynı dönemine göre %38,5 azaldığı görülürken, dipnotlar incelendiğinde 2020 yılı ilk çeyrekte %12,23 olarak görünen ortalama etkin yıllık faiz oranı 2021 yılı ilk çeyrekte 14,9'a çıkmıştır. Borcun vade süresi ise 2024 yılında sona ermektedir. Uzun vadeli borçların toplam borçlar içerisindeki oranı ise %7 olarak görünmekle birlikte bu tutarın 2020 yılında %7,5 olduğunu söyleyebiliriz.

Özkaynaklar kalemi 2021 yılı ilk çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %169 artış göstermiştir. Bu artışın esas nedeni geçmiş yıllar kar/zararları hesabında geçen yılın aynı dönemine göre %455'lik artıştan ve dönem net karında görülen %77'lik artıştan kaynaklandığı söylenebilir.

Oran Analizleri	2021/03	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03
Cari Oran	1,06	0,98	0,89	0,86	0,86
Likit Oran	0,72	0,54	0,59	0,58	0,60
Finansman Gider / Net Satış	5,24	6,21	-3,46	-2,53	3,95
Borç Kaynak Oranı (%)	59,67	65,91	80,49	78,63	79,88
Duran Varlıklar / Aktif	41,03	38,91	32,72	37,22	36,90
Duran Varlıklar / Maddi Özkaynak	104,43	104,10	106,16	107,06	107,85
Kısa Vade Borç / Özsermaye	219,12	299,04	546,20	486,35	522,10
Kısa Vade Borç / Toplam Borç	93,08	94,82	93,87	92,58	92,33
Kısa Vade Borç Büyüme (%)	1,15	1,14	18,96	3,52	1,25
Mali Borç / Özsermaye	86,75	149,32	308,06	262,03	282,64
Mali Borç / Toplam Borç	36,85	47,35	52,95	49,88	49,98
Özsermaye / Aktif	25,35	20,90	13,83	14,97	14,12
Toplam Borç / Özsermaye	235,42	315,36	581,84	525,32	565,50
Uzun Vadeli Borç Büyüme (%)	-9,48	-29,68	-61,19	-57,44	-56,10
Aktif Devir Hızı	1,30	1,15	1,17	1,12	1,08
Alacak Devir Hızı	8,63	8,48	8,58	8,42	7,77
Stok Devir Hızı	4,55	4,37	4,10	3,64	3,76
Ticari Borç Devir Hızı	3,61	3,41	3,45	2,99	3,61



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



Şirketin rasyolarını 1Ç21 dönemine göre sektörle karşılaştırmalı olarak incelediğimizde

GUBRF'nin 1Ç21'de FAVÖK büyümesinin geçen yılın aynı dönemine göre %117 artış göstererek 380.783.999 TL olduğu görülmektedir. 1Ç20'de %10,14 olan FAVÖK marjı 1Ç21 itibariyle 610 baz puan artarak %16,24 olarak gerçekleşmiştir. Sektör ortalamasının 22,06 olduğu düşünüldüğünde Gübre Fabrikaları'nın sektörün gerisinde kaldığı görülmektedir.

Gübre Fabrikaları'nın 1Ç21 Aktif Devir Hızı 1,30 olarak görülmektedir. Yani işletme her 100 TL'lik yatırımıyla 130 TL tutarında satış gerçekleştirmektedir. Bu oranın 1Ç20'de ise 1,08 olduğu görülmektedir. Sektör ortalamasının ise 0,96 olması GUBRF'nin rakiplerine göre aktiflerini daha etkin yönettiğini göstermektedir.

Alacak devir hızı ise 1Ç21 itibariyle 8,63 olarak hesaplanmaktadır. Yani şirket alacaklarını ortalama 42,3 günde bir tahsil etmektedir. Bu oranın geçen yılın aynı döneminde 7,77 olduğu düşünüldüğünde şirketin alacak devir hızının artış gösterdiği söylenebilir. Sektör ortalamasının 11,76 olması şirketin alacak devir hızı konusunda rakiplerinin gerisinde kaldığını göstermektedir. Öte yandan alacak devir hızını Ticari borç devir hızı ile birlikte incelediğimizde Ticari borç hızının 3,61 olduğu yani şirketin 101 günde bir borçlarını ödediği sonucuna ulaşıyoruz. Bu durumda şirketin alacaklarını tahsil ettikten sonra borçlarını ödediği sonucuna ulaşmaktayız.

Genel itibariyle şirketlerin alacak devir hızının borç devir hızından daha yüksek olması istenir. GUBRF ise bu tanıma uygun bir şirket konumundadır. Aynı zamanda ticari borç devir hızında sektör ortalamasının 3,26 olduğu düşünüldüğünde şirketin rakiple kıyasla avantajlı konumda bulunduğunu söylememiz gerekiyor.

Gübre Fabrikaları'nın stok devir hızının ise sektör ortalaması olan 5,26'nın gerisinde kalarak 4,55 olduğu görülmektedir. Bir başka tabirle şirket stoklarını 80 günde bir nakde çevirirken, sektördeki diğer firmalar ise 69 günde bir nakde çevirmektedir.

Borç kaynak oranı ise 1Ç21 itibariyle 59,67 olarak gerçekleşmiştir. Yani şirket toplam aktiflerinin %59'unu borç ile finanse etmektedir. Bu oranın önceki yıl %80 olduğu düşünüldüğünde şirketin finansal risklerini azaltması açısından oranın düşmüş olması olumlu olarak değerlendirilecektir. Sektör ortalamasının %61,4 olduğu düşünüldüğünde işletmenin ödeyeceği ana para ve faiz yükünün rakiplerine oranla daha az olacağı düşüncesi de olumlu olarak değerlendirilebilecek başka bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır.

Hisse	Cari Oran	Aktif Karlılık (%)	Esas Faaliyet Kar Marjı	Favök Marjı	Net Kar Marjı	Özsermaye Karlılığı (%)	Borç Kaynak Oranı (%)	Esas Faaliyet Karı / Kısa Vadeli Borç	Kısa Vade Borç / Toplam Borç
BAGFS	1,27	-1,81	22,74	26,64	-3,03	-8,65	81,68	0,23	41,08
GUBRF	1,06	6,80	14,77	16,24	5,26	33,08	59,67	0,29	93,08
HEKTS	1,21	9,92	24,20	26,27	17,19	29,11	70,71	0,16	89,98
EGGUB	0,85	15,37	21,44	23,66	15,35	37,56	53,87	0,44	88,20



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



Esas faaliyet karı/Kısa vadeli borç oranı 1Ç21'de 0,29 olarak gerçekleşerek sektör ortalamasına paralel seyrederken, FAVÖK/Kısa vadeli borç oranı ise 33,64 ile sektör ortalaması olan 36,18'in altında kalmıştır. Aynı zamanda FAVÖK/Net finansman gideri ise %16,2 ile sektör ortalaması olan % 9,85'in oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

Öte yandan GUBRF'nin kısa vadeli borçlarının toplam borçlar içerisinde % 93,08'e denk geliyor oluşu kısa vadede ödenecek anapara ve faiz yükünün fazla olacağını göstermekle birlikte bu oranın sektör ortalaması olan %90,4'ün üzerinde oluşu işletmenin rakiplerine oranla kısa vadede kaldırıcının daha yüksek olduğunu göstermektedir.

Cari oranının 1Ç21 itibariyle 1,06 olduğu ve sektör ortalaması olan 1,04 ile paralel ilerlediği gözlenmektedir. Öte yandan likidite oranı ise sektör ortalaması olan 0,76 ile paralel seyrederek 0,72 olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin dönen varlıklarının toplam aktifler içerisindeki payının ise %59 olarak gerçekleşerek sektör ortalamasıyla paralel ilerlediğini söylenebilirken, aktif karlılığının ise sektör ortalaması olan 10,70'in altında kalarak 6,80 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Esas faaliyet kar marjı yıllık bazda 14,77 ile sektör ortalaması olan 20,14'ün altında kalmıştır. FAVÖK marjı ise sektör ortalaması olan 22,06 seviyesinin altında kalarak 16,24 olarak gerçekleşirken, VAFÖK marjı ise 10,68 olarak sonuç vererek sektör ortalaması olan 17,15'in altında kalmıştır.

Özsermaye karlılığı hissedarların her 100 TL koydukları sermaye karşılığında 33 TL net gelir elde ettiklerini gösterirken, sektörel bazda bu oranın aynı seviyelerde gerçekleştiği görülmektedir.

Net kar marjı ise 1Ç21 itibariyle yıllık bazda değerlendirildiğinde 5,24 ile sektör ortalaması olan 12,4 seviyesinin oldukça altında sonuç vermiştir



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



Değerleme oranlarına baktığımızda ise

FD/DD oranı 14,93 ile sektör ortalaması olan 8,79'un üzerinde olduğunu

Firma değeri/FAVÖK sektör ortalaması olan 16,56 iken GUBRF'de 20,37 seviyesinde gerçekleştiğini

Firma Değeri/Net Satış rakamının 3,34 ile sektör ortalaması olan 3,65'e ve

Fiyat/Nakit akışının 42,98 ile sektör ortalaması olan 42,48'e paralel olduklarını,

F/K oranı 62,49 iken sektör ortalamasının 39 ve PD/DD oranı 14,62 iken sektör ortalamasının 8,05 olduğunu söylemekle birlikte Gübre Fabrikaları'nın sektör ortalamalarından yüksek vermesini; fiyatlamaların içine Söğüt madeni bağlı gelişme ve gelişme beklentileri olduğunu düşünmekteyiz. 22 Aralık 2020 tarihinde Türkiye Tarım Kredi Kooperatifleri Genel Müdürü ve Gübretaş Yönetim Kurulu Başkanı Gübretaş'a ait Söğüt Altın Sahası'nda 3,5 milyon onsluk altın kaynağının tespit edildiğini belirterek, cari fiyatlar üzerinden yaklaşık 6 milyar dolar civarında bir değer olduğunu ifade etmişti.

Öte yandan PD/Esas faaliyet karı 23,33 seviyesinde sektör ortalaması olan 17,12'nin üzerinde olduğu görülürken,

PD/Net satış oranının ise 3,27 ile sektördeki diğer şirketlerin ortalaması olan 3,27'e ile paralel kaldığını görmekteyiz.

Gübre Fabrikaları iştiraki Tarkim Bitki Koruma A.Ş. Yönetim Kurulu 06.04.2021 tarihli kararı ile- şirketin halka arz çalışmalarına başlamasına ve - bu kapsamda Ahlatçı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Halka Arz Aracılık Sözleşmesi ve Şirket Değerleme ve Danışmanlık Sözleşmesi imzalamasına karar vermiştir. Tarkim Bitki Koruma A.Ş.'nin sermayesinin %40'ı Gübre Fabrikaları A.Ş.' ne, %60'ı ise hakim ortak Türkiye Tarım Kredi Kooperatifleri Merkez Birliği'ne aittir ve fiyatlamaların içinde bu gelişmede / beklentide dahil olabilir.

Hisse	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Firma Değeri / Net Satış	Fiyat / Nakit Akış	FK	HBK	PD / Aktifler	PD / DD	PD / EFK	PD / Net Satış
BAGFS	3,68	6,81	1,38	79,56			0,47	2,56	6,14	0,96
EGGUB	5,53	10,73	2,62	14,31	17,05	11,19	2,56	5,55	12,24	2,63
HEKTS	11,01	28,33	7,24	33,06	37,55	0,23	2,78	9,48	26,76	6,23
GUBRF	14,93	20,37	3,34	42,98	62,49	0,95	3,71	14,62	23,33	3,27

Oran Analizleri	2021/03	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03
Değerleme Oranları					
Firma Değeri / Defter Değeri	14,93	27,49	20,38	17,64	10,58
Firma Değeri / FAVÖK	20,37	37,91	21,48	23,57	13,92
Firma Değeri / Net Satış	3,34	5,49	2,41	2,26	1,28
Fiyat / Nakit Akış	42,98	74,00	73,88	119,61	326,77
Fiyat Kazanç	62,49	109,67	160,47		
Hisse Başına Kar	0,95	0,78	0,20		
PD / Aktifler	3,71	5,56	2,61	2,42	1,23
PD / DD	14,62	26,61	18,89	16,17	8,73
PD / Esas Faaliyet Karı	23,33	43,74	23,30	27,07	14,54
PD / Net Satış	3,27	5,31	2,23	2,07	1,06



Gübre Fabrikaları ÖZET MALİ TABLO

Özet Bilanço	2021/03	2020/12	2020/09	2020/06	2020/03
Dönen Varlıklar	3.137.330	3.157.837	2.761.490	2.398.646	2.499.914
Duran Varlıklar	2.183.113	2.011.066	1.343.219	1.422.037	1.461.699
TOPLAM VARLIKLAR	5.320.443	5.168.903	4.104.710	3.820.683	3.961.613
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.955.153	3.230.345	3.101.332	2.781.280	2.921.552
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	219.819	176.303	202.360	222.856	242.831
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	3.174.972	3.406.648	3.303.692	3.004.135	3.164.383
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	2.145.471	1.762.255	801.018	816.548	797.231
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.348.663	1.080.255	567.802	571.868	559.576
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	796.808	682.000	233.216	244.680	237.655
TOPLAM KAYNAKLAR	5.320.443	5.168.903	4.104.710	3.820.683	3.961.613
Brüt Satışlar	2.373.353	5.477.988	3.893.847	2.713.521	1.749.000
Satışlardan İndirimler (-)	28.715	64.276	42.776	29.785	16.964
Hasılat	2.344.638	5.413.712	3.851.071	2.683.736	1.732.036
Satışların Maliyeti	1.798.877	4.127.023	2.883.286	2.088.796	1.364.437
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	545.761	1.286.690	967.786	594.940	367.599
BRÜT KAR (ZARAR)	545.761	1.286.690	967.786	594.940	367.599
FAALİYET GİDERLERİ (-)	199.542	629.631	475.400	343.971	209.601
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	346.219	657.059	492.386	250.969	157.998
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	159.963	506.821	295.902	229.011	83.756
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	273.052	691.116	633.281	340.477	173.325
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	233.129	472.764	155.007	139.503	68.428
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	5.924	8.280	5.734	16.829	16.829
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	97	44			
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	1.341	3.817	1.812	1.578	65
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	240.298	484.816	162.552	157.909	85.322
Finansman Gelirleri	68.173	376.082			114.688
Finansman Giderleri	122.918	336.263	-133.373	-67.818	68.472
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-24.443	-53.426			
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	161.110	471.210	295.925	225.727	131.537
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	66.449	55.141	5.544	5.052	4.961
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	94.661	416.068	290.381	220.674	126.576
DÖNEM KARI (ZARARI)	94.661	416.068	290.381	220.674	126.576

Gübre Fabrikaları



Haftalık grafikleri incelediğimizde 8 periyotluk (62.50) ve 21 periyotluk üssel ortalamanın (63.60) aşağısında fiyatlamaların devam etmesi kısa vadede geri çekilmenin sürmesi ihtimalini güçlü tutuyor. Orta vadeli alçalan kanal formasyonu içerisinde de fiyatlamalar devam etmekte.

Bu durumda düşüşlerin sürmesi ile hem 50 haftalık üssel ortalamanın geçtiği hem de kanal formasyonu alt bandı olarak izlediğimiz 54.00 seviyesi dikkatle takip edilmeli. Bu seviyesinin aşağı yönde geçilmesi sonucunda güncel değeri 50.00 seviyesinde bulunan yükselen trend çok kritik bir konumda... Dolayısıyla bu trend aşağı yönde geçilmeden henüz uzun vadeli yükseliş akımının bozulduğundan bahsedemiyoruz. Fakat 50.00 desteğinin kırılması durumunda 32.50 – 32.00 bölgesine kadar geri çekilmelerin devam etme ihtimalinin kuvvetleneceğini söylemek gerekiyor.

Şimdilik yükseliş trendi üzerinde geri çekilmelerin yaşanması, oluşan bu fiyatlamaların kar satışı olarak değerlendirilmesini beraberinde getirmekte. Yalnız yukarı yönde hareketlerin devamı adına 8 ve 21 haftalık üssel ortalamaların geçtiği 63.00 seviyelerinin aşıldığını görmemiz gerekiyor. Bu durumda alımların kuvvetlenerek mini bir trend oluşumu izleyebiliriz. Böylelikle 76.00 ara direnci ile alçalan kanalın üst bandı olarak izlediğimiz 81.00 seviyesi yeniden hedef konumuna yerleşecektir

Teknik Analiz, Araştırma Müdürümüz, Erencan Umut tarafından yapılmıştır.

İstanbul Merkez Beybi Giz Plaza Meydan Sok. No:1 Kat:2-14 D:5-6-52 Maslak/ İSTANBUL Telefon: 02123711800

Ankara Tunus Cad. No:14/4 Çankaya/ANKARA Telefon: 03124190477

Ankara Çankaya Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266 Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya/ANKARA Telefon: 03123090260

Antalya Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Ayseli Göksoy Apt. Kat:1 Daire:4 Muratpaşa/ANTALYA Telefon: 02423240900

Bursa Kükürtlü Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi/BURSA Telefon: 02242333083

Çanakkale Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25 Merkez/ÇANAKKALE Telefon: 02862180400

Denizli SkyCity Kat:17 Bağımsız bölüm, 149-150 Merkezefendi/DENİZLİ Telefon: 02582521077

Eskişehir Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13 Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı/ESKİŞEHİR Telefon: 02225020164

İstanbul Ataşehir Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2 Daire:1 Ataşehir/İSTANBUL Telefon: 02166884240

İstanbul Beylikdüzü Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life Residence No: 12 Kat:5 Daire No:41 Esenyurt/Beylikdüzü/İSTANBUL Telefon: 02128524439

İstanbul Göztepe Bağdat Cad. Pamir Apt. No:251/10 Caddebostan – Kadıköy/İSTANBUL Telefon: 02164072626

İstanbul Kadıköy Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 Kadıköy/İSTANBUL Telefon: 02163383536

İstanbul Kurtköy Yenişehir Mah. Mustafa Akyol Cad. Work Squared MVK No:13 Daire:206 Kurtköy – Pendik/İSTANBUL Telefon: 02166297969

İstanbul Maltepe Cevizli Mah. Zuhul Cad. Ritim İstanbul Sitesi, No:46/F A6 Blok D:23 Maltepe/İSTANBUL Telefon: 02167558035

İstanbul Zekeriyaköy Zekeriyaköy Mah. 4 Cad. Alışveriş Blok No:4N/15 No:15 Sarıyer/İSTANBUL Telefon: 02122025200

İzmir Akdeniz Mah. Cumhuriyet Bulvarı No:29 Anadolu Sigorta İşhanı 1/2 3.Kat 1/2 4.Kat Konak/İZMİR Telefon: 02324040121

Kayseri Nish Kayseri İş Merkezi 10. Kat No:19 Tacettin Veli – Melikgazi/KAYSERİ Telefon: 03525043018

Kırıkkale Yenidoğan Mahallesi İstanbul Caddesi 608. Sok. No: 7 D: 1 Merkez/KIRIKKALE Telefon: 03182256868

Mersin Çankaya Mah. 4701 Sk. Adil Kanun İşhanı No:13 D:17/18 Akdeniz/MERSİN Telefon: 03242388833



Hızlı Çözüm İçin A1 Capital
www.a1capital.com.tr



ÇEKİNCE ..

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 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.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

