

Gübre Fabrikaları

Kısmen fiyatlanmış olsa da İran yaptırımlarının kaldırılması ilgi yaratabilir

• **İran'ın P5+1 nükleer anlaşması anahtar rolünde...** İran, P5+1 ülkeleriyle nükleer programına ilişkin anlaşmayı imzaladı. İran'a uygulanan yaptırımların anlaşmayla birlikte ortadan kalkacak olmasına bağlı olarak, Razi'deki yatırımları dolayısıyla Gübre Fabrikaları'nın yatırımcıların ilgisini çekeceğini düşünüyoruz. Gübretaş Razi'den elde ettiği ürünleri %5 iskontoyla ihrac pazarlarına sunmaktadır (toplam cironun %70'i). Yaptırımların kaldırılması sevkiyatta yaşanan engellemelerin ortadan kalkması söz konusu olacak; bu da ihracat fiyatının normale dönmesini sağlayarak Gübretaş'ın faaliyet marjlarına iyileşme getirecektir. Yaptırımların kalkması sonrasında ihracat hacimlerinde yaşanacak %10 artışla, Razi'nin FAVÖK marjının %4 puan civarında artış göstermesini bekliyoruz. Bu da, şirket için 461 milyon TL ek değer sağlıyor.

• **600 bin ton yeni kapasite yolda.** Gübretaş, Türk çiftçisinin talebini karşılamak üzere yıllık 600 bin ton kapasiteli AN (Amonyum Nitrat) / CAN (Kalsiyum Amonyum Nitrat) gübre tesisi kurmayı planlıyor. Yeni tesis için Çevre Etki Değerlendirme raporu yakın zamanda onaylandı. Tesisin 2019 ortasında faaliyete başlaması planlanıyor. Böylece şirketin pazar payı %31 seviyesinden %35-%36 düzeyine ulaşacak. AN/CAN gübresi katma değerli bir ürün olup, faaliyet marjlarında iyileşme sağlamasını bekliyoruz. Buna bağlı olarak, iç piyasa FAVÖK marjının %4-%5 seviyesinden %6,5-%7,0'ye ulaşmasını bekliyoruz. Bu durumda şirketin bugünkü değerine 179 milyon TL, yani %8 piyasa değeri katkısı oluşacağını tahmin ediyoruz.

• **Emtia fiyatlarında yaşanacak sert düşüşler en büyük risk kaynağı.** Petrol fiyatlarındaki gerilemenin biyolojik yakıt üretimine olumsuz etkisi ve gıda fiyatlarındaki düşüklük küresel gübre talebini, dolayısıyla gübre fiyatlarını baskılıyor. Mevcut konjonktür, şirketin finansal performansını ve hisse fiyatını olumsuz etkileyebilir.

• **Gübre Fabrikaları ile görüşümüz "NÖTR".** Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız 7,07 TL; %6 yukarı potansiyele işaret ediyor. Şirket, İran nükleer anlaşmasından büyük ölçüde fayda elde edecektir. Bununla birlikte, Şirket'in yılbaşından bu yana %44'lük güçlü endekse rölatif performansı ve İran'la ilgili makro riskler nedeniyle, İran nükleer anlaşması sonrasında kaldırılacak yaptırımların etkilerinin daha net olarak görülmesi gerektiği düşüncesindeyiz.

Nötr

Hisse Fiyatı: 6,69 TL
12 Aylık Hedef: 7,07 TL

Can Ozelik

can.ozelik@akyatirim.com.tr

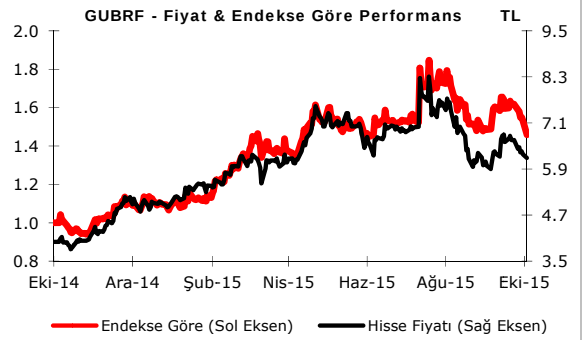
Göksel Şişmanlar

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	GUBRF.IS, GUBRF TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	2.138
Hisse Adedi (milyon)	334
Halka Açıklık Oranı	%24,1
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	31,38
Net Borç (2015/06, milyon TL)	408
BIST-100 Endeksi (TL)	78.698

Hisse verileri 7 Ekim 2015 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%5,5	%13,4	-%3,6	%67,2
Göreceli*	-%0,5	%3,5	-%1,6	%54,1

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2013	2014	2015T	2016T
Net Satış	2.265	2.848	3.170	3.990
VAFÖK	507	605	582	704
VAFÖK marjı	%22,4	%21,2	%18,3	%17,6
Net Kâr	95	211	227	286
FD/Satışlar	2,0	1,7	1,4	1,1
FD/VAFÖK	11,1	7,6	7,7	6,4
F/K	22,6	10,1	9,4	7,5

Ortaklık Yapısı

Tarım Kredi Koop.	%75,95
Halka Açık	%24,05

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.