

**GÜBRE FABRİKALARI TÜRK A.Ş.**

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-**  
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**  
Görünüm: **Durağan**

**İstanbul, 26 Aralık 2019-** Gübre Fabrikaları Türk A.Ş.'nin (kısaca Gübretaş, Şirket veya iştirak ve bağlı ortaklıkları ile birlikte Grup) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 ve görünümü Durağan olarak belirlenmiştir. Gübretaş'ın faaliyet gösterdiği sektöründeki deneyimi, ülkemizin gübre sektöründeki liderliği, ortaklık yapısının gücü ve ana ortağıyla birlikte yarattığı güçlü sinerji, modern ve yenilikçi üretim tesisleri ve etkin kurumsal yönetim performansı kredi notunu destekleyen unsurlar olmuştur. Gübretaş'ın yükselen borçluluk, piyasa faiz oranları nedeniyle artan faiz giderleri, Gübretaş'ın solo kârlılığının konsolideye olumsuz etkisi, negatif işletme sermayesi ile, sektörde artan üretim maliyetlerinin fiyatlara tam olarak yansıtılmamış olması notu baskılayan unsurlardır. Her ne kadar Grup'un finansal göstergeleri ortalama kredi kalitesine işaret etse de, Gübretaş'ın sektördeki konumu, ölçeği, güçlü ortaklık gibi kalitatif faktörler notun belirlenmesinde etkili olmuştur. Şirket'in mevcut performansını devam ettireceği beklentisiyle görünüm durağan olarak belirlenmiştir.

**Sektörün En Köklü ve Lider Şirketi:** Gübretaş tarım sektörüne kimyevi gübre girdisi tedarik ederek "ülke tarımındaki kalite ve verimliliği arttırmak" amacıyla 6 Kasım 1952 tarihli Bakanlar Kurulu kararıyla kurulmuştur. Türkiye'nin ilk kimyevi gübre fabrikası olan İskenderun'daki tesisleriyle 1954 yılında üretime başlamıştır. 1986 yılında halka açılan Gübretaş, borsada işlem gören ilk şirketlerden biri olmuştur. Gübretaş'ın T.C. Ziraat Bankası'nda bulunan hisseleri 1993 yılındaki özelleştirme kapsamında Türkiye Tarım Kredi Kooperatifleri Merkez Birliği'ne (TKK) satılmıştır.

Sektöründe %30,9 pazar payıyla lider konumda bulunan Gübretaş'ın, bugün itibariyle 985.000 ton/yıl katı gübre, 100.000 ton/yıl sıvı ve toz gübre üretim kapasitesi ve 500.000 ton depolama imkânı mevcuttur. Faaliyetlerini 5 üretim tesisi, 5 lojistik merkezi, 2 liman, 3 laboratuvar, 1 Ar-Ge merkezi ve 8 bölge müdürlüğüyle sürdüren Gübretaş, 100'den fazla çeşitli ürününü yaklaşık 2.800 satış noktası aracılığıyla yurtiçi ve yurtdışına ulaştırmaktadır. Şirket'in 30.09.2019 tarihi itibariyle 566 çalışanı bulunmaktadır.

**Yatırımlar Devam Ediyor:** Gübretaş 2019 yılı içerisinde yatırımlarını arttırarak devam ettirmiş, İskenderun Tesisleri'ndeki depo inşasını tamamlayarak lojistik kapasitesini ciddi oranda arttırmıştır. Tesis bünyesinde lojistik depolarının yanı sıra İskenderun Bölge Müdürlüğü'nün yeni binası ve İskenderun Laboratuvarı da hizmete girmiştir. Diğer yandan Yarımca Tesisleri'nde başlatılan Liman Dolgu Projesi ve katı gübre deposu, sıvı gübre depolama tankı yatırımlarıyla Gübretaş'ın operasyonel gücünün artırılması hedeflenmektedir. 2019 yılının ilk üç çeyreği sonunda Türkiye faaliyetlerinde 73,6 milyon TL yatırım harcaması yapan Şirket, büyüme hedefleri doğrultusunda yatırımlarına ilerleyen dönemlerde de devam etmeyi planlamaktadır.

**Aktiflerde Büyüme:** Grup'un aktifleri 2018 yılı sonunda 4,3 milyar TL büyüklüğe ulaşmıştır. 2019 yılının ilk üç çeyreği sonunda ticari alacaklar ve hazır değerlerde yıl başına göre toplam 328 milyon TL tutarlı düşüş sonucunda aktif büyüklüğü 4,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket aktiflerinin geçmiş dönemlerdeki büyümesine en fazla ekti eden faktörler, taşınan stok seviyeleri, piyasa gübre fiyatları ve cari döviz kurlarıdır.

**Üretim ve Satışlar :** Gübretaş, 2016 yılında dip noktaları gören global gübre fiyatlarının olumsuz etkisiyle üretiminde ve hasılatında düşüş yaşamıştır. Ertesi yıl global gübre fiyatlarındaki toparlanma sonrasında üretimde ve hasılatında yüksek oranlı artış kaydetmiştir. Ancak, 2018 yılı Ağustos ayında yaşanan kur şoku nedeniyle, mevsimsellik etkisi gereği satışların güçlü olduğu son çeyrekte önceki yıllara göre üretim ve satış miktarlarında düşüş yaşamıştır. Kur şokuna bağlı olan ekonomik durgunluğun etkilerinin 2019 yılında da devam etmesi Şirket'in 2019 yılında üretim ve satış hacminin gelişmesine engel olmuştur. 2018 yılında Şirketin toplam üretiminde %2,1 oranında düşüş gerçekleşmiş ve 691.422 ton gübre üretilmiştir. Üretimdeki düşüş 2019 yılında da devam etmiş ve ilk üç çeyrek sonunda toplam üretim, geçen yılın aynı dönemine göre %7,5 azalarak 476.762 ton olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılında %72 olan kapasite kullanım oranı %65'e kadar gerilemiştir. Şirket'in toplam satış hacmi ise 2018 yılında bir önceki yıla göre %13,9 azalarak 1.714.177 ton'a düşmüştür. Toplam satış hacmindeki daralma 2019 yılı eylül ayı sonunda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %1,5 olarak gerçekleşmiş ve satış hacmi 1.370.973 ton olmuştur. TKK'nın hakim ortaklığında olan Gübretaş satışlarının yaklaşık %75'ini birlik üzerinden yapmaktadır.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2 Esentepe, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

[www.turkrating.com](http://www.turkrating.com)

**Kârlılıkta Bağlı Ortaklıkların Etkisi:** Gübretaş'ın konsolide gelir tabloları incelendiğinde, son beş dönem içerisinde net kârında dalgalanmalar yaşandığı görülmektedir. Bununla birlikte 2016- Eylül 2019 döneminde 2017 yılı haricindeki dönemlerde Grubun İran'daki bağlı ortaklıkları net kâr açıklamıştır. Bu durum, Grup'un kârlılığında bağlı ortaklıkların olumlu etkisini göstermektedir. Özellikle 2018 yılında Grup, Türkiye faaliyetlerinden 266 milyon TL tutarında zarar etmesine rağmen, bağlı ortakların 202 milyon TL olumlu etkisi sayesinde ana ortaklık zararı 64 milyon TL seviyesine inmiştir. Son dönemde ise Türkiye faaliyetlerinden 139 milyon TL zarar etmesine rağmen, bağlı ortaklıkların etkisiyle ana ortaklık zararı 62,6 milyon TL'ye gerilemiş, Grup konsolide olarak 1,4 milyon TL net kâr açıklamıştır. Bununla birlikte gelecek dönemde bağlı ortaklıkların da faaliyet gösterdikleri ülkedeki operasyonel performansları belirsizlikler içermektedir.

**Yükümlülükler Artıyor, Finansal Borçların Payı Yükseliyor:** Gübretaş'ın toplam yükümlülükleri son beş dönem süresince artış göstermiş ve 2019 yılı ilk üç çeyreği sonunda 3,1 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in toplam finansal borcu 2018 yılında %54,9 artarak 1,6 milyar TL'ye yükselmiştir. Gübretaş'ın finansal borçları 2019 yılı ilk üç çeyreği sonunda ticari borç seviyesindeki artışa paralel olarak düşmüş ve 1,3 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Azalan borç seviyesi neticesinde toplam finansal borçların aktiflere oranı %33,5'e inmiştir.

**Negatif Değerli Net İşletme Sermayesi :** Grup'un Net İşletme Sermayesi (NİS) 2016 yılından itibaren her dönem negatif değerlerde seyretmiş ve NİS açığı 2019 yılı eylül sonunda 448 milyon TL'ye ulaşmıştır. Söz konusu açığın son iki dönemde bu seviyede büyümesinin başlıca sebepleri kısa vadeli finansal borç ve kısa vadeli ticari borçlardaki yüksek artıştır. Bununla birlikte, 2019 yılı başından Eylül ayı sonunda kadar Grup'un kısa vadeli finansal borçlarında 212 milyon TL düşüş meydana gelirken, kısa vadeli ticari borçlarda 253 milyon TL artış olmuştur. Aynı dönemde Razi'nin temettü ödemesi sonucunda Grup'un nakit ve nakit benzeri değerleri 145 milyon TL, yine Razi'nin düşen ticaret hacmi nedeniyle ticari alacakları 184 milyon TL azalmıştır.

**Kısa-Orta Vadeli Hedefler:** Gübretaş yaygın satış ağı ve yenilikçi yapısıyla ilerleyen dönemlerde yurtiçi ve yurtdışı satışlarını, pazar payını, cirosunu ve faaliyet kârlılığını yükselterek sürdürülebilir büyüme sağlamayı hedeflemektedir. Ayrıca son dönemde gerçekleştirdiği atılımlarla yurtdışı satışlarında da önemli bir mesafe kaydetmiş olan Gübretaş, özellikle Ortadoğu bölgesinde yaptığı bazı distribütörlük anlaşmalarıyla yurtdışı satışlarını da arttırmayı amaçlamaktadır.

Gübretaş Seçilmiş Finansal Göstergeler (1000 TL)

	2015	2016	2017	2018	Eyl.19
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>223.265</b>	<b>490.263</b>	<b>610.382</b>	<b>835.312</b>	<b>1.466.307</b>
Nakit ve Nakit Benzeri	364.409	136.520	227.961	368.851	223.780
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	251.170	301.308	347.394	543.267	359.310
Stoklar	958.089	814.013	972.164	1.108.979	1.111.859
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.169.817</b>	<b>1.090.379</b>	<b>1.143.653</b>	<b>1.194.263</b>	<b>1.841.611</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	14.266	57.028	69.639	63.810	63.699
Maddi Duran Varlıklar	1.157.909	1.219.906	1.222.887	1.552.653	1.560.781
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	197.814	217.591	210.282	142.310	111.821
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>3.627.557</b>	<b>3.383.132</b>	<b>3.697.987</b>	<b>4.355.163</b>	<b>4.080.894</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.717.823</b>	<b>1.855.081</b>	<b>2.179.868</b>	<b>2.545.722</b>	<b>2.606.976</b>
Finansal Yükümlülükler	919.799	798.391	912.318	1.352.016	1.291.111
Ticari Borçlar	513.674	627.027	814.981	778.201	1.031.320
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>88.617</b>	<b>44.807</b>	<b>67.340</b>	<b>90.037</b>	<b>511.012</b>
Finansal Yükümlülükler	119.304	99.493	72.295	59.850	30.643
Diğer Çeşitli Borçlar	0	0	0	349.324	345.205
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1.039.430</b>	<b>1.185.191</b>	<b>1.243.534</b>	<b>1.282.449</b>	<b>1.216.037</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.049.507	947.159	970.487	870.693	664.871
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	556.117	254.459	237.024	386.759	287.685
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>3.627.557</b>	<b>3.383.132</b>	<b>3.697.987</b>	<b>4.355.163</b>	<b>4.080.894</b>
<b>Net satışlar</b>	<b>2.930.899</b>	<b>2.834.840</b>	<b>3.487.261</b>	<b>4.559.087</b>	<b>3.388.267</b>
Satış Büyümesi (%)	2,90	-3,28	23,01	30,74	5,43
EBITDA	356.669	123.187	167.733	449.393	356.669
<b>Net Kâr/Zarar</b>	<b>250.689</b>	<b>-43.964</b>	<b>25.823</b>	<b>155.555</b>	<b>1.476</b>

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Büyükdere Caddesi Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2 Esentepe, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

[www.turkrating.com](http://www.turkrating.com)