

TÜRK TRAKTÖR

Rekor FAVÖK marjı...

Türk Traktör (TTRAK) 3Ç23'te piyasa beklentisi olan 2.514 milyon TL'nin %8 ve bizim beklentimiz olan 2.453 milyon TL'nin %11 üzerinde 2.717 milyon TL (y/y: +%316) net kâr açıkladı. Şirket 3Ç23'te piyasa beklentisinin (3.019 milyon TL) %14 ve bizim tahminimizin (2.933 milyon TL) %17 üzerinde 3.438 milyon TL (y/y: +%274) FAVÖK raporladı. Beklentimizden 149 milyon TL daha yüksek gelen vergi giderlerine rağmen beklentimizden 402 milyon TL daha yüksek gelen faaliyet karı beklentimizin üzerinde bir net kara yol açtı.

Şirket'in 2023 beklentileri: Şirket 2023 öngörülerini güncelledi. Yönetim, 2023 yılında yurt içi traktör pazarında 77-80 bin adet satış olmasını bekliyor. (Önceden 72-80 bin adet). Yönetim yurt içinde 35.5-37 bin adet traktör satmayı hedefliyor. (Öncede 33.5-36.5 bin adet). Yönetim 2023'te 15.75-16.25 bin adet traktör ihraç etmeyi hedefliyor. (Önceden 15.5-16.75 bin adet). Yönetim 2023'te 1,100-1,300 milyon TL yatırım harcaması yapmayı planlıyor. (Önceden 1,000-1,300 milyon TL).

Yorum ve Değerlendirme: Türk Traktör için tavsiyemizi Endeksin Altında Getiri seviyesinden Nötr seviyesine yükseltiyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 850.0 TL'den 975 TL'ye yükseltiyoruz. Sonuçların hisse fiyatına Olumlu yansımaları bekliyoruz.

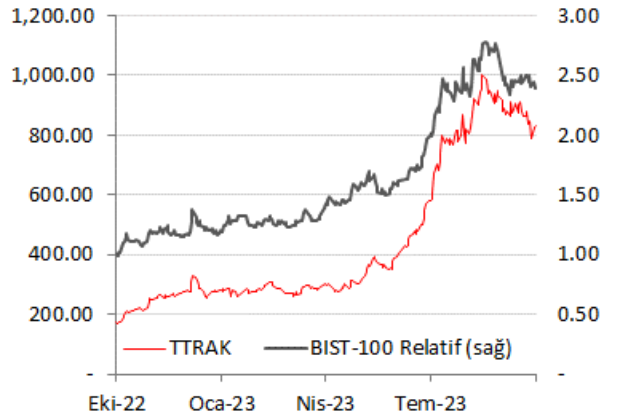
Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	12,087	5,736	111%	10,805	12%	12,431	12,451	-3%
FAVÖK	3,438	920	274%	2,692	28%	3,019	2,933	14%
FAVÖK Marjı	28.4%	16.0%	1240 bps	24.9%	353 bps	24.3%	23.6%	416 bps
Net Kar	2,717	653	316%	2,181	25%	2,514	2,453	8%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Nötr
(Önceki: Endeksin Altında Getiri)

Analist: Aytunç Uz
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TTRAK TI			
Tavsiye	Nötr (önceki Endeks Alt. Getiri)			
Hedef Fiyat, TL	975.00 (önceki 850.00)			
Güncel Fiyat, TL	833.30			
Getiri Potansiyeli	17%			
Halka Açıklık Oranı	24%			
Piyasa Değeri, mn TL	83,386			
Firma Değeri, mn TL	79,279			
Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	21,835	46,590	66,494	81,204
FAVÖK, mn TL	3,406	11,178	13,473	13,218
Net Kâr, mn TL	2,971	8,928	10,543	9,308
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-947	-8,849	-8,609	-7,805
Net Borç/FAVÖK	-0.3	-0.8	-0.6	-0.6
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	15.6%	24.0%	20.3%	16.3%
Net Marj	13.6%	19.2%	15.9%	11.5%
Temettü Verimi	7.8%	2.5%	9.1%	10.7%
Büyüme				
Ciro, y/y	87.5%	113.4%	42.7%	22.1%
FAVÖK, y/y	96.6%	228.1%	20.5%	-1.9%
Net Kâr, y/y	124.7%	200.5%	18.1%	-11.7%
Değerleme Verisi				
F/K	5.2	9.3	7.9	9.0
FD/FAVÖK	4.2	6.7	5.5	5.7
FD/Ciro	0.7	1.6	1.1	0.9
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	-10.7%	43.7%	375.6%	152.9%
AOİH, mn TL	378	499	268	285



Piyasa verileri 24 Ekim 2023 tarihlidir.

3Ç23 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç23'te şirketin net satışları, beklentimizden %3 daha düşük, %111 arttı. 3Ç23'de yurt içi satış hacmi yıllık %35 artarken ihracat satış hacmi yıllık %5 daraldı.

3Ç23'de şirket beklentimizden %17 yukarıda 3,4 milyar TL FAVÖK açıkladı. Şirketin FAVÖK'ü 3Ç23'te yıllık %274 arttı. 3Ç23'de FAVÖK marjı yıllık 12,4 puan artarak %28,4 oldu. 3Ç23'te şirket rekor FAVÖK marjı elde etti. 3Ç23'de brüt kar marjı yıllık 13,1 puan arttı. 3Ç23'te şirketin faaliyet giderleri/net satışlar oranı yıllık 56 baz puan arttı. Rekor marjın güçlü fiyatlama, ürün dağılımı, kur ve stok etkisi aracılığıyla elde edildiğini görüyoruz. Güçlü fiyatlama ve ürün dağılımı etkisinin önümüzdeki çeyreklerde devam edebileceğini fakat kur ve stok etkisinin bu çeyreğe özel olduğunu düşünüyoruz.

3Ç23'de şirket 4,1 milyar TL net nakit pozisyonundadır. 3Ç23'de şirketin net nakit pozisyonu güçlü operasyonel nakit akışı sayesinde gerçekleşmiştir. 3Ç23'de şirketin işletme sermayesi ihtiyacı 1,5 milyar TL artmıştır. 3Ç23'de şirketin alacak vadesi çeyreklik 5 gün daraldı. 3Ç23'de şirketin stok vadesi çeyreklik 23 gün arttı. 3Ç23'de şirketin satıcı vadesi çeyreklik yatay seyretti. Sonuç olarak 3Ç23'de şirketin nakit döngüsü çeyreklik 18 gün arttı.

Revizyonlar	Yeni			Eski		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	46,590	66,494	81,204	47,207	65,982	80,425
% değişim	113%	43%	22%	116%	40%	22%
FAVÖK	11,178	13,473	13,218	9,442	11,694	12,648
FAVÖK Marjı	24.0%	20.3%	16.3%	20.0%	17.7%	15.7%
Net Kar	8,928	10,543	9,308	7,510	8,732	8,497
% değişim	201%	18%	-12%	153%	16%	-3%
Eski Tahminlerle Fark						
Net Satışlar	-1.3%	0.8%	1.0%			
FAVÖK	18.4%	15.2%	4.5%			
Net Kar	18.9%	20.7%	9.5%			
Hedef Fiyat		975.0			850.0	
HF Değişim		14.7%				

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Satış Gelirleri	5,736	7,218	9,524	10,805	12,087	14,616	32,416	11,644	21,835
Brüt Kar	1,126	1,605	2,218	3,102	3,955	2,760	9,275	2,133	4,366
Operasyonel Giderler	266	486	478	484	628	687	1,590	560	1,173
Faaliyet Karı	860	1,119	1,740	2,618	3,327	2,074	7,685	1,573	3,193
FAVÖK	920	1,183	1,815	2,692	3,438	2,223	7,946	1,733	3,406
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-151	-28	-90	27	-126	-301	-190	-62	-330
Vergi Öncesi Kar	709	1,091	1,650	2,645	3,200	1,772	7,496	1,510	2,863
Vergi Geliri / (Gideri)	-56	268	-252	-465	-483	-160	-1,200	-188	108
Vergi Sonrası Net Kar	653	1,359	1,398	2,181	2,717	1,612	6,296	1,322	2,971
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	653	1,359	1,398	2,181	2,717	1,612	6,296	1,322	2,971
Büyüme (Yıllık)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Satış Gelirleri	132.5%	100.5%	138.8%	120.8%	110.7%	81.7%	121.8%	86.5%	87.5%
Operasyonel Giderler	127.2%	150.2%	144.6%	114.8%	136.2%	87.6%	131.5%	47.5%	109.3%
Faaliyet Karı	195.4%	125.9%	230.1%	281.6%	286.6%	92.5%	270.6%	69.4%	103.1%
FAVÖK	179%	119%	217.6%	268.1%	273.7%	86.4%	257.4%	63.9%	96.6%
Net Kar	194.3%	176.2%	193.3%	351.8%	316.3%	94.2%	290.6%	70.3%	124.7%
Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
Brüt Kar Marjı	19.6%	22.2%	23.3%	28.7%	32.7%	18.9%	28.6%	18.3%	20.0%
Operasyonel Gider Marjı	4.6%	6.7%	5.0%	4.5%	5.2%	4.7%	4.9%	4.8%	5.4%
Faaliyet Kar Marjı	15.0%	15.5%	18.3%	24.2%	27.5%	14.2%	23.7%	13.5%	14.6%
FAVÖK Marjı	16.0%	16.4%	19.1%	24.9%	28.4%	15.21%	24.51%	14.88%	15.60%
Efektif Vergi Oranı	7.9%	-24.5%	15.3%	17.6%	15.1%	9.0%	16.0%	12.5%	-3.8%
Net Kar Marjı	11.4%	18.8%	14.7%	20.2%	22.5%	11.0%	19.4%	11.4%	13.6%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	22.6%	25.5%	27.5%	19.9%	10.4%	7.1%	18.6%	7.6%	13.2%
Serbest Nakit Akımı Marjı	20.4%	15.9%	28.9%	17.7%	6.8%	4.2%	16.9%	4.5%	8.1%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	141%	156%	145%	80%	36%	47%	76%	51%	85%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	2.3%	3.4%	1.9%	2.2%	3.6%	2.9%	2.6%	2.7%	3.1%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	8.2%	9.4%	9.6%	-1.5%	-12.6%	-7.1%	-2.4%	-5.2%	-1.6%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	2021	2022
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,299	1,843	2,624	2,148	1,251	1,041	6,023	886	2,884
Düzeltilme Öncesi Kar	653	1,359	1,398	2,181	2,717	1,612	6,296	1,322	2,971
Amortisman ve İtfa Payları	60	64	75	74	112	149	261	161	213
İşletme Sermayesindeki Değişim	472	679	914	-166	-1,523	-1,038	-775	-602	-360
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	115	-258	236	60	-54	318	242	5	60
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-131	-692	126	-237	-434	-431	-545	-362	-1,123
Sabit Sermaye Yatırımları	-131	-246	-179	-234	-434	-429	-848	-320	-675
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	0	-445	306	-3	0	-3	302	-42	-448
Serbest Nakit Akımı	1,167	1,151	2,750	1,911	817	610	5,478	524	1,761
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	80	259	-2,660	-332	-122	619	-3,114	-1,078	879
Finansal Borçlardaki Değişim	168	283	-650	-473	-299	1,979	-1,423	-249	2,262
Temettü	0	0	-2,100	0	0	-1,200	-2,100	-850	-1,200
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-88	-24	90	141	177	-159	409	21	-184
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	1,241	1,589	133	1,857	742	1,217	2,732	-316	2,807
Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23				
Dönen Varlıklar	8,000	11,577	11,305	13,302	16,408				
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,778	4,417	4,515	6,458	7,181				
Finansal Yatırımlar	0	420	114	8	8				
Ticari Alacaklar	1,895	2,102	2,644	2,344	2,241				
Stoklar	2,713	3,615	3,071	3,589	5,917				
Diğer Dönen Varlıklar	614	1,443	1,075	910	1,069				
Duran Varlıklar	1,689	2,219	2,623	2,906	3,613				
Finansal Yatırımlar	3	0	0	0	0				
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0				
Maddi Duran Varlıklar	807	931	1,003	1,126	1,230				
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	549	622	663	711	932				
Diğer Duran Varlıklar	329	666	957	1,068	1,451				
Toplam Varlıklar	9,689	13,796	13,928	16,208	20,021				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,676	9,216	10,275	10,312	11,459				
Finansal Borçlar	2,881	3,313	2,961	2,951	2,724				
Ticari Borçlar	3,091	4,925	5,573	5,556	6,329				
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	705	978	1,741	1,805	2,405				
Uzun Vadeli Yükümlülükler	636	942	697	837	805				
Finansal Borçlar	452	577	327	396	357				
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	184	365	370	441	447				
Özkaynaklar	2,377	3,638	2,956	5,059	7,757				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2,377	3,638	2,956	5,059	7,757				
Azınlık Payları	0	0	0	0	0				
Toplam Kaynaklar	9,689	13,796	13,928	16,208	20,021				
Yatırım Sermayesi (İC)	3,115	3,476	2,100	2,389	4,106				
İşletme Sermayesi	1,517	792	142	378	1,829				
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	8%	4%	1%	1%	5%				
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükün)	1,426	1,257	-523	-517	493				
Toplam Borç	3,333	3,890	3,288	3,347	3,082				
Net Borç / (Nakit)	555	-947	-1,340	-3,119	-4,107				
Net Borç / G12A FAVÖK	0.2	-0.3	-0.3	-0.5	-0.4				
Net Borç / Özkaynaklar	0.2	-0.3	-0.5	-0.6	-0.5				
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	814	-339	-263	58	309				

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 bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak 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.