

Tarım

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Türk Traktör

Sektörel etkilerle operasyonel marjlarda daralma

Sektörel daralmanın yansımalarıyla şirketin traktör satış adetlerinin düşüş eğilimini sürdürdüğünü tahmin ediyoruz. Yurt içinde tarımsal girdi fiyatlarında süregelen artışa ek olarak, yüksek faiz ortamı paralelinde tüketici finansmanı kredi faizlerindeki artış eğilimi tarımsal ekipman talebinin baskılanmasına neden oluyor. Ayrıca, iklim değişikliğinin tarımsal faaliyet üzerindeki olumsuz yansımaları da tarımsal ekipman talebini negatif etkileyen bir diğer unsur olarak öne çıkıyor. Ocak-Mayıs 2024 döneminde Türkiye traktör pazarının yıllık bazda %18 daralarak 27.881 adete gerilediğini takip ediyoruz. Yılsonuna ilişkin olarak da pazarın yıllık bazda %22 daralma kaydederek yılı 60.762 adet seviyesinde tamamlayacağını tahmin ediyoruz. Sektördeki üretim miktarı da, Ocak - Mayıs döneminde %14 daralarak 34.989 adet seviyesine geriledi. Yılsonuna kadar olan süreçte üretimdeki düşüşün mevcut eğilimini genel olarak koruyarak yıllık bazda %15 seviyesinde gerçekleşeceğini ve yılın 78.816 adet seviyesinde tamamlanacağını tahmin ediyoruz. Türk Traktör cephesinde ise, Ocak - Haziran 2024 dönemine ilişkin üretim ve satış verilerinin, geçen yıl görülen güçlü bazın da etkisiyle, ılımlı düşüşler kaydettiğini gözlemliyoruz. Yılın ikinci yarısında da makro görünümün tarımsal indikatörler üzerindeki yansımalarının mevcut seyrini sürdüreceği öngörüsüyle üretim ve satış cephesinde daralma eğiliminin devam edeceğini tahmin ediyoruz. Şirketin Ocak - Haziran 2024 döneminde yıllık bazda %7 azalarak 24.420 adete gerileyen traktör üretiminin, yılın geri kalanında sektör paralelinde düşüş eğilimini sürdüreceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, yılsonu üretim tahminimizi 52.000 adetten 48.287 adete revize ediyoruz (yıllık bazda %6 düşüş). Satışlar cephesinde de, Türk Traktör'ün sektör paralelinde daralmalar kaydedeceğini, ancak sektörden kısmen olumlu ayrışmasını sürdüreceğini düşünüyoruz. Yılın ilk yarısında yıllık bazda %6 düşüşle 25.391 adete gerileyen satış hacminin, yılın ikinci yarısında %14 daralma ile, sektörel daralma öngörümüz olan %25'e göre ılımlı tonda gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, yılsonunda traktör satış hacminin yıllık bazda %10 düşüş kaydederek 46.683 adete gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Şirketin kritik ihracat pazarları olan K.Amerika ve Avrupa ekonomilerinde sıkı para politikasının gecikmeli yansımaları nedeniyle büyüme hızında görülen yavaşlama, satış adetleri üzerinde negatif katalist rolü oynuyor. Bu nedenle ihracatlar cephesinde temkinli tutumumuzu sürdürüyoruz ve 14.630 adet olan öngörümüzü 14.005 adet olarak güncelliyoruz. İç piyasaya ilişkin olarak da, 34.138 adet olan traktör satışı öngörümüzü 32.678 adet olarak revize ediyoruz. Tahminlerimiz ışığında, şirketin cirosunun yılsonunda %18 reel büyüme kaydederek 77,11 mlr TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

Operasyonel karlılığın, küresel enflasyonist baskılara ek olarak, ihracat cephesinde öngörülen zayıflama nedeniyle ılımlı düşüş kaydedeceğini tahmin ediyoruz. Fiyat baskılarının küresel bazda güçlü seyrini sürdürmesiyle, geçen yıl %60,62 artış kaydeden tarımsal ÜFE'nin son verilerde %61,24 ile mevcut ivmesini sürdürdüğünü izliyoruz. Bu nedenle, şirketin giderlerinin %80'ini kapsayan ham madde giderlerinin operasyonel karlılık üzerinde yarattığı baskılanmanın devam edeceğini öngörüyoruz. Ayrıca, ihracat miktarındaki aşağı yönlü revizyonun da etkisiyle, yılsonunda FAVÖK'ün %5 düşüşle 13,23 mlr TL'ye gerileyeceğini öngörüyoruz. FAVÖK marjının da 4,10 puan gerilemeyle %17,2 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

Değerleme. Hatırlanacağı üzere, 1Ç24 finansallarına ilişkin yayımladığımız değerlendirme raporumuzda, şirketin ihracat beklentilerinde yaptığı aşağı yönlü güncelleme sonrası Türk Traktör için hedef fiyatımızı 1.275,64 TL'den 1.216,70 TL'ye revize etmiş, 'AL' tavsiyemizi de 'TUT' olarak güncellemiştik. Revizyonumuzdan bu yana hissenin endeksten %16 negatif ayrıştığını gözlemliyoruz. Son durumda da traktör pazarına ilişkin veriler ışığında modelimizde yaptığımız güncellemeler ve sektör görünümüne yönelik sinyaller doğrultusunda, **Türk Traktör için hedef fiyatımızı 1.055 TL olarak güncelliyor, 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

Riskler. Tarımsal üretimin sektöre uğraması şirketin operasyonel performansını olumsuz etkileyebilir. Ayrıca, yurt içi traktör pazarında rekabetin artması şirketin pazar payını baskılayabilir. Finansal piyasalarda volatilitenin artması tüketici güvenini olumsuz etkileyerek şirketin fiyatlama politikası üzerinde baskı oluşturabilir.

TUT

Hisse Fiyatı: 848 TL

Hedef Fiyat: 1055 TL

Getiri Potansiyeli: %24

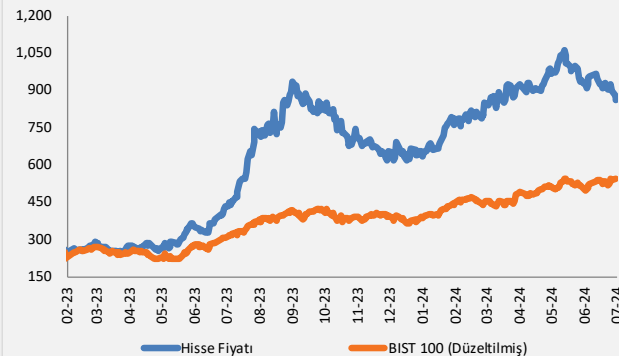
Özet Veriler

Hisse Kodu	TTRAK
Cari Fiyat (TL)	848.00
52H En Yüksek (TL)	1082.00
52H En Düşük (TL)	450.00
Piyasa Değeri (milyon TL)	84,857
Piyasa Değeri (milyon USD)	2,581
Halka Açıklık Oranı (%)	25.00
Konsensus HF (TL)	1062.25
Konsensus Tavsiye	%18.2 A / %81.8 T / %0 S
3A Hacim (milyon USD)	11.75
HLY HBK (2024T)	115.23

Tahminler ve Rasyolar	2022G	2023G	2024T
Net Satışlar (milyon TL)	41.397	65.338	77.110
Yıllık Büyüme	256%	58%	18%
FAVÖK (milyon TL)	4.914	13.890	13.234
Yıllık Büyüme	184%	183%	-5%
Net Kar (milyon TL)	4.310	9.794	11.523
Yıllık Büyüme	226%	127%	18%
FAVÖK Marjı	11,9%	21,3%	17,2%
Net Kar Marjı	10,4%	15,0%	14,9%
FD/Satışlar	0,8x	0,9x	1,0x
FD/FAVÖK	6,9x	4,3x	5,7x
F/K	8,2x	6,8x	7,4x
PD/DD	3,8x	3,8x	3,9x

Hisse Başı Kar (TL)	80,8	97,9	115,2
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	173,2	177,1	215,1

Fiyat Performansı



Finansallar ve Tahminler – Özet

Türk Traktör (milyon TL)	2022G	2023G	2024T
Nakit ve nakit benzerleri	7.970	14.202	18.448
Stoklar	6.333	10.006	11.806
Ticari alacaklar	3.463	2.780	4.247
Peşin ödenen giderler	25	20	56
Diğer	1.661	1.767	1.910
Toplam dönen varlıklar	19.452	28.774	36.467
Maddi duran varlıklar	3.808	5.249	7.128
Maddi olmayan duran varlıklar	2.381	2.697	2.967
Finansal duran varlıklar	0	0	0
Peşin ödenen giderler	150	342	383
Diğer	215	283	317
Toplam duran varlıklar	6.554	8.572	10.795
Toplam varlıklar	26.006	37.345	47.263
Kısa vadeli borçlar	5.459	5.722	7.493
Ticari borçlar	8.115	10.103	11.899
Karşılıklar	466	947	1.285
Ertelenmiş gelirler	939	522	863
Diğer	211	812	1.895
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	15.190	18.105	23.436
Karşılıklar	601	583	758
Uzun vadeli borçlar	951	939	1.563
Ertelenmiş gelirler	0	0	0
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	20	0	0
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	1.572	1.523	2.321
Azınlık payı	0	0	0
Ödenmiş sermaye	53	100	100
Rezervler+diğer kalemler	2.854	3.575	4.648
Kar yedekleri	6.532	14.236	16.758
Karşılıklar	0	0	0
Özsermaye	9.244	17.717	21.506
Özsermaye (Ana ortaklık payına ait)	9.244	17.717	21.506
Toplam yükümlülükler ve özsermaye	26.006	37.345	47.263

Gelir Tablosu (milyon TL)	2022G	2023G	2024T
Net satışlar	41.397	65.338	77.110
SMM	34.949	48.606	60.400
Brüt kar	6.449	16.733	16.710
Operasyonel giderler	2.476	4.022	4.870
Operasyonel kar	3.973	12.711	11.840
Amortisman	941	1.180	1.394
FAVÖK	4.914	13.890	13.234
Diğer gelir/giderler	-332	-836	-1.042
Yatırım aktivitelerinden elde edilen gelirler/giderler	37	18	21
Finansal gelir/giderler	-321	779	2.410
Vergi öncesi kar	4.554	12.931	12.705
Vergi	244	3.137	1.182
Net kar	4.310	9.794	11.523
Azınlık payı	0	0	0
Ana ortaklık payları	4.310	9.794	11.523



Finansallar ve Tahminler – Özet

Marjlar	2022G	2023G	2024T
SMM+Operasyonel Giderler	90,4%	80,5%	84,6%
FAVÖK	11,9%	21,3%	17,2%
Net	10,4%	15,0%	14,9%
Amortisman	2,3%	1,8%	1,8%
Stoklar	15,3%	15,3%	15,3%
Karlılık Oranları	2022G	2023G	2024T
Aktif devir hızı	159,2%	175,0%	163,2%
Aktif karlılığı	16,6%	26,2%	24,4%
Özkaynak karlılığı	46,6%	55,3%	53,6%
Borçluluk Oranları	2022G	2023G	2024T
Borçların aktiflere oranı	40,9%	27,3%	29,6%
Borçların özsermayeye oranı	181,3%	110,8%	119,8%
Net borç / Özsermaye	-16,9%	-42,6%	-43,7%
Net borç / FAVÖK	-0,32	-0,54	-0,71
Temettü ödeme oranı	48,7%	64,3%	67,4%
Değerleme Ölçütleri	2022G	2023G	2024T
Firma değeri	33.664	59.167	75.464
Piyasa değeri	35.224	66.708	84.857
Hisse başı kar	80,76	97,88	115,23
Hisse başı defter değeri	173,22	177,06	215,06
Hisse başına düşen nakit	54,39	85,31	73,08
Temettü getirisi	5,9%	7,4%	9,2%
Kazanç getirisi	12,2%	14,7%	13,6%
Serbest nakit akımı getirisi	8,2%	12,8%	8,6%
Firma değeri / Satışlar	0,81	0,91	0,98
Firma değeri / FAVÖK	6,85	4,26	5,70
F/K	8,17	6,81	7,36
PD/DD	3,81	3,77	3,95



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

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Yönetmen Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Bankacılık	IdilS@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70
Kerem DEMİRTAŞ	Uzman Havacılık	KDemirtas@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 45

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 dayanılarak 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 Resmî 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim