

Türk Traktör / TTRAK- 3Ç25 BİLANÇO ANALİZ**Zayıf Talep Koşulları Devam Ediyor**

Türk Traktör (TTRAK) 3Ç25 döneminde 283.5 mn TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %77 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %22 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 4.7 puan azalış göstererek %2.5 seviyesinde gerçekleşti. Net kardaki düşüşte %34 gerileyen ciro etkili oldu. Yaşanan daralmada özellikle yurt içi satışlardaki düşüş dikkat çekici oldu. Brüt kar marjında, hasılatla yaşanan azalma ve artan maliyetler nedeniyle %42 oranında gerileme görüldü. Faaliyet karında ise genel yönetim giderlerindeki azalış ve kur ile vade farkından kaynaklanan diğer faaliyet gelirlerinin pozitif etkisiyle, faaliyet karı 2,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle, bir önceki 2024/3Ç'ye göre %38 oranında bir iyileşme yaşandı. Şirketin finansman giderleri bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 2,2 milyar TL artarak karlılığı baskılamakta, enflasyon muhasebesi etkisiyle 362 milyon TL VÖK ve 283 milyon TL net kar elde edildi.

Olumlu Gelişmeler

Vade ve Kur Farkı Gelirleri: Şirketin faaliyet karına gerçekleştirdiği etki sayesinde pozitif bir faaliyet karı gözlemlendi. Şirketin ticari alacak ve borçlara ilişkin uyguladığı politikada vade ve kur farkının şirket lehine pozitif etkisi karlılıkta önemli etki yaratıyor.

Olumsuz Gelişmeler

Daralan İç Pazar: Toplam traktör satışı, 2025/9A döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %34 azaldı. 2024 yılında %18 oranında daralan pazar, 2025 yılının Eylül ayında ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %36 oranında küçüldü. Yaşanan daralma, hem yurt içi üretim hem de ithal traktör satışlarındaki gerilemeyle birlikte yurt içinde talebin zayıf seyrettiğini gösteriyor.

Geleceğe Yönelik Beklentilerin Revize Edilmesi: Şirket, Türkiye Traktör Pazar büyüklüğünü 40-46 bin adet, iç piyasa traktör satışlarını 18-22 bin adet aralığında tahmin ederken yapılan revizde sırasıyla 38-42 bin ve 15-17 bin adet seviyelerine düşürdü. Beklentilerin aşağı yönde revize edilmesini olumsuz buluyoruz.

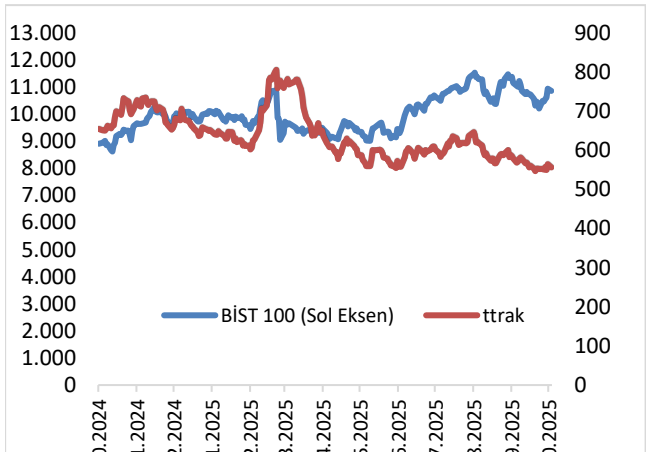
Net Borç Artışı : Şirketin net borcu çeyreklik bazda artmaya devam ederken, 2024/9A'ya göre %33 oranında artarak 10.7 milyar TL seviyesine ulaştı. Yüksek faiz ortamında artan bu borçluluk şirketin finansman giderlerini artırarak karlılığı baskılamaya devam edebilir. Şirketin net borç/FAVÖK rasyosu geçen ikinci çeyrekte 2.3x iken bu çeyrekte 3,2x'e yükseldi.

ZAYIF

Hedef Fiyat, TL	720
Güncel Fiyat, TL	556,00
Getiri Potansiyeli %	%29
Bugünkü Sermaye (bin TL)	100,067
Halka Açık Sermaye (bin TL)	2.401.605
Halka Açıklık Oranı	24,00
Piyasa Çarpanları	
F/K	42,38
PD/DD	3,36
FD/NS	1,66

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ. (%)
Net Satışlar	11.294.247	17.194.884	-34,3
Brüt satış karı	1.833.679	3.181.573	-42,4
Faaliyet Giderleri	1.107.096	1.361.467	-18,7
Finansal Gelir/Gider	-2.604.237	-478.664	a.d.
Esas Faaliyet Karı	726.582	1.820.106	-60,1
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	900.335	525.804	71,2
FAVÖK	1.667.435	2.494.191	-33,1
Ana Ortaklık Net Kar	283.538	1.235.031	-77,0

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	16,24	18,50	-2,3
Esas Faa.Kar Marjı (%)	6,43	10,59	-4,2
FAVÖK Marjı (%)	14,76	14,51	0,3
Net Kar Marjı (%)	2,51	7,18	-4,7



Değerlendirme & Hedef Fiyat

Daralan iç taleple birlikte şirketin satışları revize edildi. Bu yıl fabrikalarında stok sayımı ve benzer nedenlerle birlikte üretimde 41 iş günü ara veren firma, Erenler ve Ankara fabrikalarında benzer sebepler nedeniyle Kasım ayında her iki fabrikada 8 iş günü kadar, Aralık ayında ise on beş iş gününe kadar üretim faaliyetlerine ara verileceğini belirtti. Talepte yaşanan daralma ile birlikte şirketin üretim faaliyetlerinde de yavaşlamayı beraberinde getirdi. Şirketin net borçluluğunun artmış olması karlılığı baskılayan önemli bir unsur olarak kalmaya devam ediyor. Zayıflayan talep koşulları tüm sektörü etkilerken Türk Traktör'ün sektördeki konumunu da göz önünde bulundurarak hedef fiyatını 770 TL'den 720 TL'ye revize ediyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24	Değ.(%)
Net Satışlar	11.294.247	17.194.884	-34,3	12.489.422	-9,6	39.220.337	66.075.207	-40,6
Brüt satış karı	1.833.679	3.181.573	-42,4	1.951.111	-6,0	5.763.236	13.660.531	-57,8
Faaliyet Giderleri	1.107.096	1.361.467	-18,7	1.192.188	-7,1	3.790.533	4.804.628	-21,1
Finansal Gelir/Gider	-2.604.237	-478.664	a.d.	-1.639.336	a.d.	-5.021.685	-12.182	a.d.
Esas Faaliyet Karı	726.582	1.820.106	-60,1	758.923	-4,3	1.972.703	8.855.903	-77,7
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	900.335	525.804	71,2	619.264	45,4	1.992.575	968.618	105,7
FAVÖK	1.667.435	2.494.191	-33,1	1.269.192	31,4	4.036.480	10.527.008	-61,7
Ana Ortaklık Net Kar	283.538	1.235.031	-77,0	338.465	-16,2	916.706	6.804.246	-86,5

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	16,24	18,50	-2,3	15,62	0,6	14,69	20,67	-6,0
Esas Faa.Kar Marjı (%)	6,43	10,59	-4,2	6,08	0,4	5,03	13,40	-8,4
FAVÖK Marjı (%)	14,76	14,51	0,3	10,16	4,6	10,29	15,93	-5,6
Net Kar Marjı (%)	2,51	7,18	-4,7	2,71	-0,2	2,34	10,30	-8,0

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.