

Türk Traktör

23/02/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli 16%

Güçlü faaliyet performansı sayesinde olağanüstü kar artışı. Enflasyon Muhasebesi (UMS -29) raporlamasına göre Türk Traktör, 2023 yılında yıllık bazda iki kattan fazla artış göstererek 9,34 milyar TL net kar bildirdi. Net kârdaki dikkate değer büyüme, temel olarak güçlü satış hacmi artışının yanı sıra daha iyi fiyatlandırma ve üstün faaliyet marjlarına atfedilebilir. Şirket, 2023'te yıllık bazda %167 artışla 12,14 milyar TL vergi öncesi kar (VÖK) elde etti ve VÖK marjı yıllık bazda 9,8 yüzde puan artışla %20,8 olarak gerçekleşti. Ciro, traktör satış hacmindeki %17'lik büyüme sayesinde 2023 yılında yıllık bazda %41 artışla 58,44 milyar TL'ye ulaştı. Traktör dışı gelirler 2023 yılında bir önceki yıla göre %23 artış göstererek toplam cirodan %17 pay aldı. Yurt içi gelirler, yurt içi traktör satış hacmindeki %31'lik artış ve süregelen fiyatlandırma disiplini sayesinde 2023 yılında bir önceki yıla göre %60 büyüme kaydetti. İhracat gelirleri, küresel traktör talebindeki yavaşlama nedeniyle ihracat hacimlerindeki %6 daralmaya rağmen TL'nin değer kaybetmesi nedeniyle yatay seyrini sürdürdü. FAVÖK 2023'te iki katından fazla artarak 13,19 milyar TL'ye yükseldi ve 2022'deki %11,9'a kıyasla 2023'te %22,6'lık bir marj kaydetti. Yurt içi satışların toplam ciro içindeki payının 2022'deki %67'den 2023'te %77'ye yükselmesi, olumlu satış karması ve daha iyi fiyatlandırma, yıllık bazda marj iyileşmesinin temel nedenleri gibi görünüyor. Şirketin net nakit pozisyonu 2022 yılı itibarıyla 1,56 milyar TL'den 2023 yılı itibarıyla 6,55 milyar TL'ye yükseldi.

UMS-29'un marjlar ve çarpanlar üzerindeki etkisi. Türk Traktör, 2023 yatırımcı ilişkileri sunumunda ayrıca düzeltilmiş enflasyon muhasebesi (UMS-29) olmadan 2023 yılı finansal özetlerini yayınladı. Buna göre Şirket, 2023 yılında 2022 yılına göre %114 artışla 46,78 milyar TL gelir ve yıllık %232 artışla 9,85 milyar TL net kar bildirdi. Enflasyondan arındırılmamış FAVÖK ise 2023'te %249 artışla 11,90 milyar TL olarak açıklanırken, FAVÖK marjı yıllık bazda 9,8 yüzde puan artışla %25,4 oldu. Enflasyondan arındırılmamış VÖK, 2023 yılında yıllık bazda %306 artışla 11,64 milyar TL olarak açıklanırken VÖK marj ise yıllık bazda 11,8 yüzde puan artışla %24,9 oldu. UMS-29 raporlaması, 2023 FAVÖK, VÖK ve Net Kar marjlarında sırasıyla 2,9 yüzde puan, 4,1 yüzde puan ve 5,1 yüzde puan düşüşlere neden oldu. Buna göre, UMS-29 raporlaması, enflasyon düzeltilmemiş 2023 finansallarına kıyasla 2023 F/K çarpanının 6,7x'ten 8,8x'e ve FD/FAVÖK çarpanının 5.1x'den 5.7x'e yükselmesine, ancak PD/DD çarpanının 7,2x'ten 5,3x'e düşmesine yol açtı. Ayrıca IAS-29 raporlamasının Türk Traktör'ün 2023 özsermaye karlılığını %87'den %61'e düşürdüğünü hesaplıyoruz.

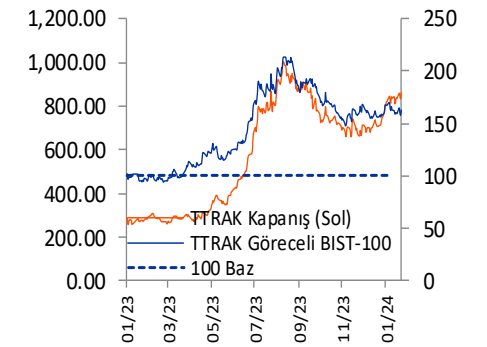
Enflasyondan arındırılmamış 4Ç23 net karı beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

UMS-29 olmasaydı, Türk Traktör'ün 4Ç23'teki FAVÖK ve net kar rakamları piyasa beklentilerinin sırasıyla %9 ve %25 oranında aşarak yıllık bazda %234 artışla 3,95 milyar TL ve yıllık bazda %162 artışla 3,56 milyar TL olarak raporlanacaktı. Enflasyondan arındırılmamış 4Ç23 net satış gelirleri ise piyasa beklentileriyle uyumlu 14,36 milyar TL'ye ulaşacaktı (yıllık bazda %99 artış).

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	862.00	27.80
12 Aylık Hedef Fiyat	1,000.00	33.33
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	918.14	28.69
Piyasa Değeri (mn)	86,258	2,781
Halka Açık PD (mn)	21,513	694
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	364.0	16.3
Hisse sayısı (Adet mn)		100
Takas Saklama Oranı (%)		25
Yabancı Oranı (%)		31

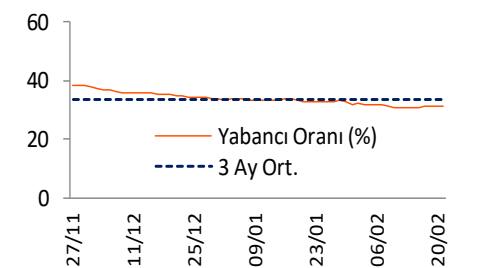
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	17.3	21.1	212.8
ABD \$	14.5	15.1	90.5
BIST-100 Relatif	2.5	-3.2	69.7

Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	20.0	9.2	9.5
PD/DD	9.3	7.8	6.6
FD/FAVÖK	19.6	7.0	7.6

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat

52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 260.96 1002.40

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 31.10



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Traktör

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Cnh Österreich Gmbh	37.5
Koç Holding Anonim Şirketi	37.5
Diğer	25.0

Tarım traktörleri, biçerdöver ve diğer tarım makine ve aletlerinin üretimi ve ticareti.

Beklentiler. Türk Traktör, yurt içi traktör pazarının 2023'teki 78 bin adetten yıllık bazda %13'ten %23'e düşüşle 2024'te 60 bin - 68 bin adede (İş Yatırım: 60 Bin) gerileyeceğini öngörüyor. Şirket, 2023'teki 36 bin adetlik yurt içi satış hacmini 2024'te 31 bin – 35 bin adet (İş Yatırım: 27 bin) olarak hedefliyor ki, bu şirketin toptan pazar payının 2023'teki %46'dan 2024'te %51-%52'ye artmasını hedeflediğine işaret ediyor. Şirket ihracat hacminin 2023'teki 16 bin adede kıyasla 2024'te 14 - 15,5 bin adete (Yatırım: 15 bin) gerileyeceğini öngörüyor. Şirket, 2024 için 80 milyon ABD Doları - 90 milyon ABD Doları tutarında yatırım harcaması bütçeliyor.

Yorum: Hissenin dünkü kapanışta BIST-100'e göre %3'lük üstün performansını dikkate aldığımızda TTRAK hissele-
rinde bugün kâr satışlarının görülebileceğini düşünüyoruz. Şirket, 2024 yılı temettü ödemesini henüz açıklamadı. İş Yatırım olarak Şirketin 2024 yılında 7 milyar TL temettü ödemesi yapacağını öngörüyoruz (temettü verimi tahmini %8).

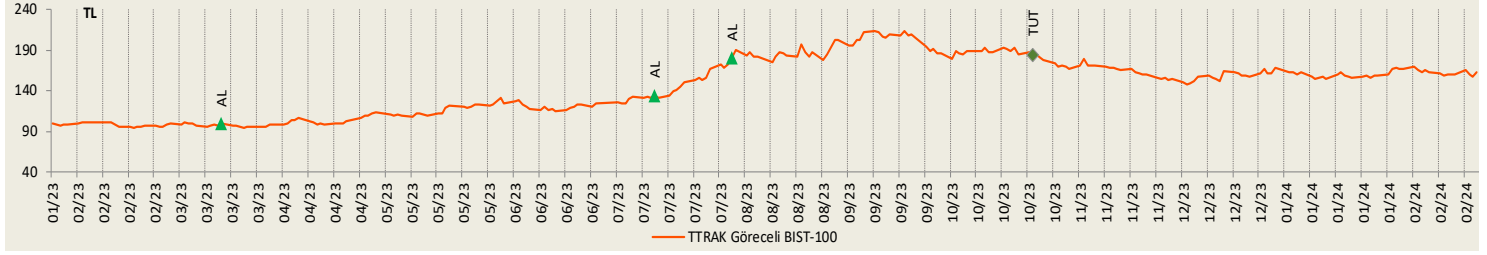
Özet Finansallar

TL mn	UMS - 29			UMS -29 Hariç						Piyasa 4Ç23T	İş Yat. 4Ç23T
	2023	2022	Değ.	2023	2022	Değ.	4Ç23	4Ç22	Değ.		
Ciro	58,436	41,397	41%	46,778	21,835	114%	14,362	7,218	99%	14,170	13,667
İhracat Gelirleri	13,672	13,501	1%	10,472	7,004	50%	6,452	2,061	213%		
İhracatın Payı	23%	33%	0%	22%	32%		45%	29%			
Brüt Kar	15,591	6,449	142%								
Brüt Kar Marjı	26.7%	15.6%	11.1ppt								
Faaliyet Giderleri	-3,578	-2,476	45%								
Faaliyet Gideri/Ciro	-6.1%	-6.0%	-0.1ppt								
Faaliyet Karı	12,013	3,973	202%								
Amortisman	1,180	941	25%								
FAVÖK	13,193	4,914	168%	11,896	3,406	249%	3,950	1,183	234%	3,611	3,878
FAVÖK Marjı	22.6%	11.9%	10.7ppt	25.4%	15.6%	9.8ppt	27.5%	16.4%	11.1ppt	25.5%	28.4%
Finansman Gelir (Gider), net	715	-321	-323%								
Parasal Kazanç (Kayıp)	0	1,196	-100%								
VÖK	12,137	4,554	167%	11,635	2,863	306%	4,140	1,091	279%		
VÖK Marjı	20.8%	11.0%	9.8ppt	24.9%	13.1%	11.8ppt	28.8%	15.1%	13.7ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-2,795	-244	1047%								
Net Kar	9,342	4,310	117%	9,853	2,971	232%	3,557	1,359	162%	2,849	3,153
Net Kar Marjı	16.0%	10.4%	5.6ppt	21.1%	13.6%	7.5ppt	24.8%	18.8%	5.9ppt	20.1%	23.1%
Özsermaye	15,398	9,244		11,314	3,638						
Net Borç (Nakit)	-6,553	-1,560		-6,553	-947						
Net Borç/ FAVÖK	-0.50x	-0.32x		-0.55x	-0.28x						
Özsermaye karlılığı	61%	47%		87%	82%						
FD/FAVÖK*	5.7x			5.1x							
F/K*	8.8x			6.7x							
PD/DD*	5.3x			7.2x							

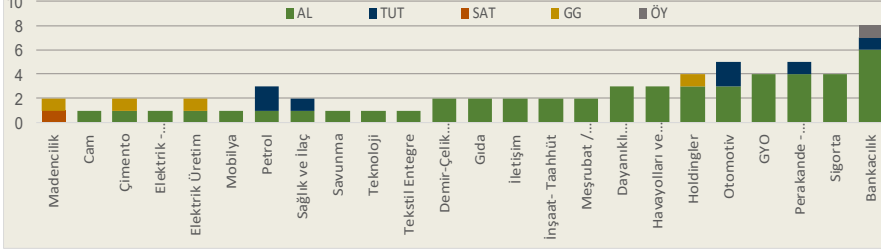
* Hesaplama 22 Şubat dolar bazlı Piyasa Değeri dikkate alınmıştır

Türk Traktör

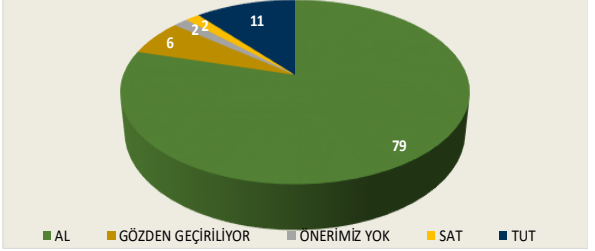
Göreceli Getiri / Öneriler



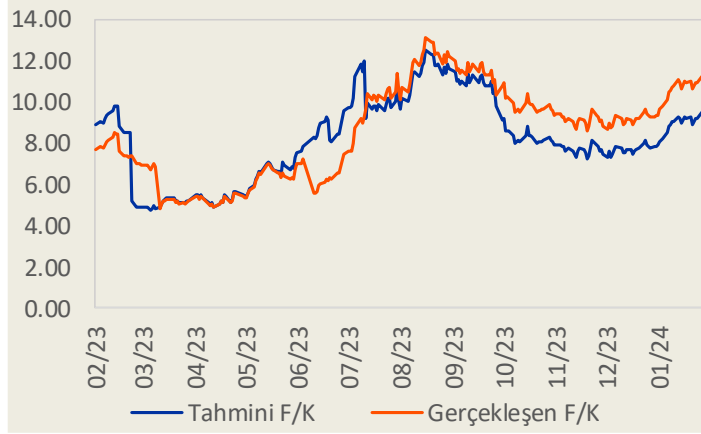
Şirket Sayısı



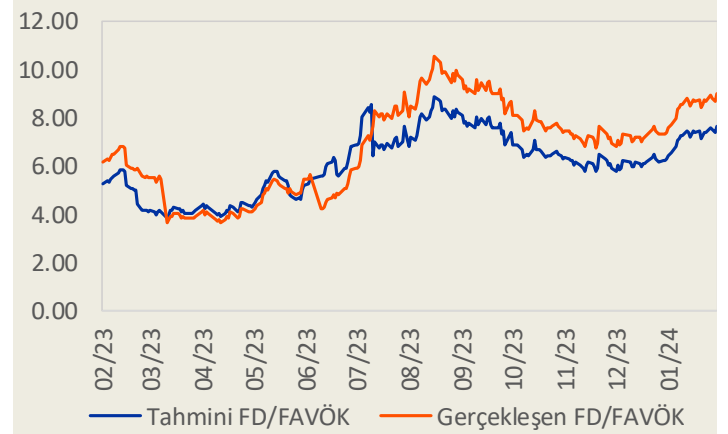
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiye bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.