

## Türk Traktör

**Maliyet artışları ve talepteki daralmaya bağlı olarak marjlarda normalleşme devam ediyor...**

**Beklentilerin altında elde edilen finansallar ardından Türk Traktör (TTRAK) için hedef fiyatımızı 888,30 TL'den 850 TL'ye revize ediyor ve tavsiyemizi "TUT" olarak koruyoruz. 2025 yılı tahminlerimize göre TTRAK, 8,8x F/K ve 5,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.**

**Beklentilerin altında elde edilen finansal sonuçlar...** TTRAK, 4Ç24 finansal sonuçlarını piyasa beklentisinin altında 316 milyon TL net kar ile açıkladı (Piyasa beklentisi: 1,2 milyar TL net kar). Şirket, bir önceki yılın aynı döneminde 4,8 milyar TL, bir önceki çeyrekte ise 985 milyon TL net kar ile açıklamıştı. Böylece TTRAK 2024 yılını toplam 5,7 milyar TL kar ile tamamlamış oldu. Şirket, 4Ç24'te 14,3 milyar TL satış geliri elde ederek piyasa beklentisi olan 13,4 milyar TL'yi aştı. Aynı dönemde şirketin satış gelirleri ise yıllık bazda %33 azalırken, çeyreksel bazda ise %4,2 artış gösterdi. Özellikle maliyet baskısının ve talepteki daralmanın hissedildiği bu dönemde şirketin operasyonel karlılığı yıllık %91, çeyreksel bazda ise %75 oranında azalış gösterdi. Kârlılık açısından yükselen hammadde maliyetleri ve düşük kapasite kullanım oranı marjlarda normalleştirmeyi hızlandıran diğer unsurlar olarak gösterilebilir.

**Üretim ve satış adetlerinde daralma ivme kazanıyor...** TTRAK, 2024 yılında toplamda 43,611 adet traktör üretimi gerçekleştirirken bu rakam bir önceki yıla kıyasla %15,2 azalış gösterdi. Yine aynı dönemde şirketin 2024 yılında toplam ihraç ettiği traktör sayısı bir önceki yıla göre %22 azalarak 12,516 adet oldu (Şirket 2024 yılı beklentisi: 12,000-13,500 adet) Böylelikle, TTRAK'ın ihracattaki toplam payı %79'dan %73'e gerilemiş oldu. Şirketin 2025 Ocak ayı verileri de bir önceki yıla kıyasla zayıf geldi. Toplam üretim %36, yurt içi satışlar %16 ve ihracat adetleri %53,5 geriledi.

**2025 yılı beklentileri...** Şirket yönetimi, 2025 yılına ilişkin beklentilerini yayımladı. Türk Traktör, Türkiye traktör pazar büyüklüğünü 48,000 – 56,000 adet olarak öngörüyor. İç piyasa traktör satışlarının 23,000 – 28,000 adet, ihracat satışlarının ise 11,000 – 13,000 adet aralığında gerçekleşmesi bekleniyor. Ayrıca, yatırım harcamalarının 140 – 160 milyon USD seviyesinde olacağı öngörülüyor. 2025'in ilk yarısına kadar adetlerde talepteki azalışa bağlı daralma ile birlikte devam etmesini ancak, yılın ikinci yarısından itibaren faiz indirim döngüsünün bir miktar daha hız kazanmasını ve finansman maliyetlerinde kademeli gevşemenin olabileceğini öngörüyoruz. Kısa vadede ise hisse üzerindeki baskının bir süre daha sürebileceğini öngörüyoruz. Hisse fiyatı ve çarpanlarının mevcut durumu büyük ölçüde yansıttığını ve olumsuzlukların büyük oranda fiyatlandığını düşünüyoruz. Ancak, gelecek dönemde maliyet baskılarının ve kârlılık performansının nasıl şekilleneceği, hisse üzerindeki seyrin belirleyici unsuru olmaya devam edecek.

**Riskler:** i) Talepte canlılığının beklenenden uzun sürmesi ii) tarımsal girdi fiyatlarının iyileşmesinin beklenen hızda gerçekleşmemesi

### TTRAK

### TUT

12 Aylık Hedef Fiyat

850 TL

Getiri Potansiyeli

%27

#### Pay bilgileri

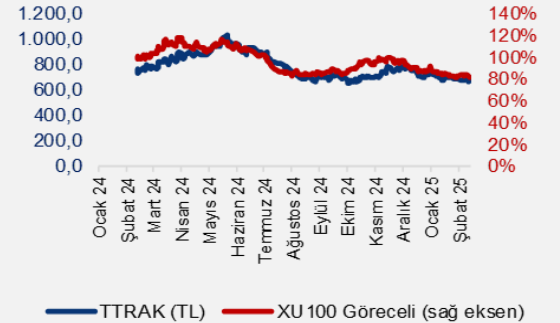
Pay Kodu	TTRAK T1
Pay fiyatı (13.02.2025)	669,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	648 / 1.025
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	66.945 - 1.857
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	100 - 24%
Yabancı Takas Oranı	24,40%
Pazar	Yıldız
Sektör	Otomotiv

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	3,0	4,5	6,0

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-3%	-11%	-11%
USD	-4%	-15%	-13%
BIST-100'e göre performans	-4%	-17%	-12%

Tahminler (TL mn)	2023	2024	2025T
Net satışlar	84.367	66.970	83.787
FAVÖK	18.893	9.818	12.744
Net kâr	13.487	5.740	7.638

Değerleme	2023	2024	2025T
F/K	5,0x	11,7x	8,8x
F/DD	3,0x	3,9x	3,2x
FD/FAVOK	3,7x	7,1x	5,5x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

[oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr](mailto:oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr)

Eren Bozdoğan

+90 212 355 2637

[eren.bozdogan@tacirler.com.tr](mailto:eren.bozdogan@tacirler.com.tr)

## Türk Traktör – Özet Tablolar

Bilanço	2023	2024	2025T
Nakit ve benzerleri	17.803	6.594	15.276
Ticari alacaklar	3.488	4.331	5.630
Stoklar	12.555	9.744	12.357
Finansal yatırımlar	16	15	16
Maddi duran varlıklar	9.971	12.070	9.971
Diğer duran varlıklar	3.026	3.179	3.497
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>35.933</b>	<b>46.748</b>	<b>55.907</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	7.179	7.753	8.528
Ticari borçlar	12.676	7.269	12.993
Uzun vadeli borçlanmalar	1.179	2.039	2.141
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	3.594	1.905	1.924
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>3.944</b>	<b>4.065</b>	<b>4.191</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>22.231</b>	<b>16.968</b>	<b>21.162</b>
Ödenmiş sermaye	100	100	100
<b>Toplam kaynaklar</b>	<b>35.933</b>	<b>46.748</b>	<b>55.907</b>
Net borç	-9.445	3.198	-4.606
Net işletme sermayesi	3.366	6.806	4.995

## Oranlar

## Karlılık

Özkaynak karlılığı	%85,7	%29,3	%40,1
Net kâr	%16,0	%8,6	%9,1
Aktif devri	2,3x	1,6x	2,0x
Kaldıraç	2,3x	2,1x	2,2x
Aktif kârlılığı	%37,0	%13,9	%18,5

## Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%18	%27	%23
Net borç/özsermaye	-0,42	0,19	-0,22
Net borç/FAVÖK	-0,50	0,33	-0,36

## Hisse başına (TL)

Net kâr	134,78	57,36	76,33
Özkaynak	222,16	169,56	211,48

Gelir tablosu	2023	2024	2025T
<b>Net satışlar</b>	<b>84.367</b>	<b>66.970</b>	<b>83.787</b>
Brüt kâr	22.510	12.919	14.396
Faaliyet giderleri	-5.166	-4.957	-5.540
Esas faaliyet kârı	17.344	7.962	8.855
<b>FAVÖK</b>	<b>18.893</b>	<b>9.818</b>	<b>12.744</b>
Net diğer gelir	-706	-333	881
Net finansman geliri	1.174	337	2.029
Vergi öncesi kâr	17.523	7.976	11.798
Vergi gideri	-4.036	-2.236	-4.160
<b>Net kâr</b>	<b>13.487</b>	<b>5.740</b>	<b>7.638</b>

## Nakit akış tablosu

FAVÖK	<b>18.893</b>	<b>9.818</b>	<b>12.744</b>
Vergi gideri	-1.388	-1.990	-2.214
Yatırımlar	-2.467	-3.786	-4.608
İşletme sermayesi değişimi	1.685	3.440	-1.811
<b>Serbest nakit akışı</b>	<b>13.353</b>	<b>602</b>	<b>7.733</b>

## Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%104	-%21	%25
FAVÖK	%285	-%48	%30
Net kâr	%213	-%57	%33
Brüt marj	%26,7	%19,3	%17,2
Esas faaliyet kâr marjı	%20,6	%11,9	%10,6
FAVÖK marjı	%22,4	%14,7	%15,2
Net marj	%16,0	%8,6	%9,1
Serbest nakit akışı marjı	%15,8	%0,9	%9,2

## Değerleme

F/K	5,0x	11,7x	8,8x
F/DD	3,0x	3,9x	3,2x
FD/FAVOK	3,7x	7,1x	5,5x
FD/Net satışlar	0,7x	1,0x	0,7x
Serbest nakit akışı verimi	%19,9	%0,9	%11,6

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

\* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konaklı Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.