

Türk Traktör

10/30/2018

TUT

2018 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşenler ve Tahminler

Net Kar ve FAVÖK beklentileri aştı Türk Traktör 3Ç18'de bizim 23 milyon TL beklentimizin ve piyasanın 26 milyon TL beklentisinin üzerinde yıllık bazda %63 düşüşle 29 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Düşen satış hacmi ve faiz giderlerindeki artışın neden olduğu finansman giderlerindeki yükseliş net kar rakamını yıllık bazdaki düşüşün temel nedenlerini oluşturuyor. Şirket 3Ç18'de beklentilerle uyumlu (İş Yat: 853 milyon; Piyasa: 856 milyon TL) yıllık bazda %13 düşüşle 876 milyon TL satış geliri elde etti. 3Ç18 FAVÖK rakamı bizim 135 milyon TL beklentimizle uyumlu ancak piyasanın 114 milyon TL beklentisinin üzerinde yıllık bazda %16 artışla 142 milyon TL olarak gerçekleşti.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Satış adetlerindeki daralma ciro kaybına neden oldu Türk Traktör'ün 3Ç18'de satış gelirleri satış hacmindeki %49'luk daralma nedeniyle yıllık bazda %13 geriledi. Yurtiçi satış gelirleri satış hacmindeki %76'lık keskin düşüş nedeniyle yıllık bazda %59 düşüşle 298 milyon TL'ye geriledi Adet başına yurtiçi gelir 3Ç18'de fiyat artışları ve ürün karmasındaki değişiklik sonucu yıllık bazda %75 artış gösterdi. 3Ç18'de ihracat gelirleri ise %25 hacim artışı ve kurun olumlu etkisi ile yıllık bazda iki kat artışla 578 milyon TL'ye ulaştı. Yurtiçi satış gelirlerinin payı toplam ciroda 3Ç17'deki %71'den 3Ç18'de %34'e geriledi.

Marjlarda sürpriz iyileşeme Şirketin 3Ç18 brüt kar marjı fiyat artışları ve düşük kurdan gerçekleştirilen stoktan satış neticesinde yıllık bazda yüzde 2.9 puan ve çeyrek bazda yüzde 2.4 puan artışla %21.1'e yükseldi. Adet başına satılan malın maliyeti TL'deki değer kaybı nedeniyle yıllık bazda %63 arttı. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise 3Ç17'deki %7.8'den 3Ç18'de %7.4'e geriledi. Tüm bunlar sonucunda 3Ç18'de FAVÖK cirodaki düşüşe rağmen yıllık bazda %16 artarken, FAVÖK marjı 3Ç17'deki %12.1'den ve 2Ç18'deki %13.4'den 3Ç18'de %16.2'ye yükseldi.

Net borç işletme sermayesindeki artış kaynaklı yükseldi Şirketin net borç pozisyonu kurun döviz bazlı kredilere olumsuz etkisi, 118 milyon TL'lik yatırım harcaması ve işletme sermayesindeki artış nedeniyle 9A17 sonundaki 0.7 milyar TL'den 9A18'de 1.6 milyar TL'ye yükseldi. İşletme sermayesi ise 9A17'deki 0.6 milyar TL'den stoklardaki artış nedeniyle 9A18 sonunda 1.2 milyar TL'ye yükseldi. İşletme sermayesi ihtiyacının satışlara oranı ise 9A17 sonundaki %16'dan 9A18 sonunda %30'a yükseldi. Şirketin 3Ç18'de faiz giderleri artan borçluluk ile birlikte yükselen borçlanma oranları neticesinde yıllık bazda neredeyse üçe katlayarak 91 milyon TL'ye yükseldi.

Görünüm ve Değerleme

Yurtiçi traktör pazarında aşağı yönlü revizyon Artan traktör fiyatlarının, borçlanma oranlarının ve tüketici güvenindeki düşüşün yurtiçi traktör satışlarını olumsuz etkilemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Bu nedenle 2018 yılı için önceki 45 bin adet olan pazar tahminimiz 40 bin adete (yıllık %45 daralma) revize ediyoruz. 2019 yılı için ise %15 daralma tahmini ile yurtiçi traktör pazarını 34 bin olarak öngörüyoruz.

Hedef fiyatımızı düşürürken, tavsiyemizi yükseltiyoruz TTRAK için hedef fiyatımızı yurtiçi traktör pazar tahminlerimizdeki aşağı yönlü revizyon sebebiyle 51.70TL'den 46.30TL'ye indiriyoruz. Yeni hedef fiyatımız %27 getiriye işaret ediyor. Hisse fiyatı yıl başından bu yana %48 gerilerken endeksin %34 altında getiri sağladı. Olumsuzlukların hisse fiyatına yansıdığını düşünüyor ve bu nedenle de hisse için SAT tavsiyemizi TUT'a yükseltiyoruz.

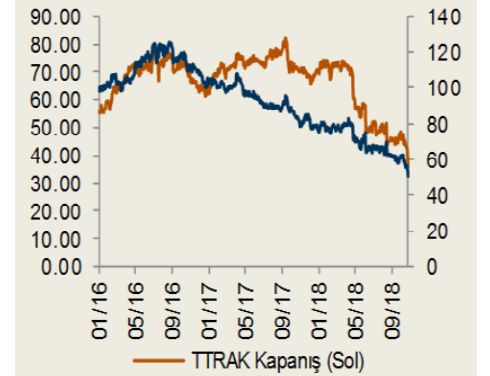
Yükselme Potansiyeli* 27%

Kodu	TTRAK
Fiyat Bilgileri	TL (₺) ABD \$
Kapanış	36.60 6.50
12 Aylık Hedef Fiyat	46.30 7.07
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	51.70 7.89
Piyasa Değeri (mn)	1,953 347
Halka Açık PD (mn)	486 86
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	4.1 0.7
Hisse sayısı (Adet mn)	53
Takas Saklama Oranı (%)	25

Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	6.1	9.2	9.1
PD/DD	2.6	2.9	2.4
FD/FAVÖK	7.1	6.6	6.2

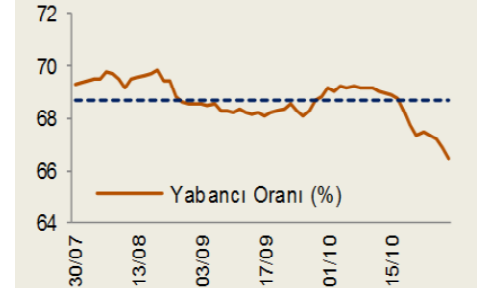
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL (₺)	-23.1	-48.1	-48.3
ABD \$	-16.1	-65.1	-65.4
BIST-100 Relatif	-15.8	-33.9	-38.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	3.74	6.89
----------------------------	------	------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	67
-------------------	----------	----



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

Gelir Tablosu (mn ₺)	2016G	2017G	2018T	2019T	2020T	Bilanço (mn ₺)	2016G	2017G	2018T	2019T	2020T
Net Satış Gelirleri	3,443	4,215	4,151	5,026	6,406	Dönen Varlıklar	1,583	1,996	2,423	2,514	3,319
Brüt Kar (Zarar)	742	731	758	825	1,049	Nakit ve Nakit Benzerleri	228	442	374	352	448
Operasyonel Giderler	287	307	316	363	448	Ticari Alacaklar	651	813	625	757	1,229
Ess Faaliyet Karı	455	423	442	462	601	Stoklar	556	568	1,191	1,179	1,354
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	23	42	31	37	43	Diğer Dönen Varlıklar	147	176	233	228	288
Net Finansman Gelir (Gider)	-90	-117	-251	-255	-291	Duran Varlıklar	719	792	899	1,025	1,292
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	388	351	223	244	352	Maddi Duran Varlıklar	459	497	555	646	850
Vergi Giderleri (Gelirleri)	18	30	11	29	49	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	178	216	222	232	255
Net Kar	370	321	212	215	303	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	79	77	121	147	187
Düzeltilmiş Net Kar	370	321	212	215	303	Toplam Varlıklar	2,302	2,789	3,322	3,539	4,611
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	433	387	420	407	517	Kısa Vadeli Yükümlülükler	787	1,113	1,021	1,385	2,298
FAVÖK	512	492	527	554	734	Finansal Borçlar	188	271	335	537	1,142
Büyümler & Opr. Perf.	2016G	2017G	2018T	2019T	2020T	Ticari Borçlar	494	725	572	707	978
Büyümler						Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	105	117	114	140	179
Net Satışlar	11.0%	22.4%	-1.5%	21.1%	27.5%	Uzun Vadeli Yükümlülükler	816	918	1,632	1,334	1,296
Faaliyet Karı	25.0%	-6.9%	4.4%	4.5%	30.0%	Finansal Borçlar	760	856	1,571	1,260	1,202
FAVÖK	23.2%	-4.0%	7.1%	7.0%	30.1%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	55	62	61	74	94
Net Kar	44.0%	-13.3%	-34.0%	1.5%	41.1%	Özkaynaklar	700	758	669	821	1,016
Operasyonel Performans						Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	700	758	669	821	1,016
Brüt Marj	21.6%	17.3%	18.3%	16.4%	16.4%	Ödenmiş Sermaye	53	53	53	53	53
Faaliyet Kar Marjı	13.2%	10.0%	10.7%	9.2%	9.4%	Rezerv ve Diğer Kalemler	277	384	404	553	660
FAVÖK Marjı	14.9%	11.7%	12.7%	11.2%	11.5%	Dönem Net Karı (Zararı)	370	321	212	215	303
Etkeltil Vergi Oranı	4.7%	8.6%	5.0%	12.0%	14.0%	Toplam Kaynaklar	2,302	2,789	3,322	3,539	4,611
Net Kar Marjı	10.7%	7.6%	5.1%	4.3%	4.7%						
Özkaynak Karlılığı	54.8%	44.0%	29.7%	28.8%	33.0%	Nakit Akım (mn ₺)	2016G	2017G	2018T	2019T	2020T
Aktif Karlılığı	17.1%	12.6%	6.9%	6.3%	7.4%	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	240	562	-139	521	214
Yatırım Sermayesi Karlılığı	42.6%	28.2%	24.4%	19.2%	20.9%	Düzeltilme Öncesi Kar	370	321	212	215	303
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	7.0%	13.3%	-3.3%	10.4%	3.3%	Amortisman & İltfa Payları	58	69	85	102	133
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	3.9%	10.0%	-7.0%	6.3%	-2.3%	İşletme Sermayesindeki Değ.	-282	71	-591	16	-376
						Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	94	101	156	188	154
Rasyo Analizi	2016G	2017G	2018T	2019T	2020T	Yatırım Faal. Kay. Nakit	-104	-141	-150	-203	-359
Düzeltilmiş F / K (x)	5.3	6.1	9.2	9.1	6.4	Sabit Sermaye Yatırımları	-104	-142	-150	-203	-359
FD / FAVÖK (x)	6.8	7.1	6.6	6.2	4.8	Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	0	1	0	0	0
FD / Satışlar (x)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.5	Serbest Nakit Akım	136	420	-289	318	-145
PD / Defter Değeri (x)	2.8	2.6	2.9	2.4	1.9	Finansman Faal. Kay. Nakit	-151	-208	217	-341	240
Nakit Akışı / PD	6.9%	21.5%	a.d	16.3%	a.d	Finansal Borçlardaki Değişim	215	121	579	-109	546
Hisse Başı Kazanç (₺)	6.93	6.01	3.97	4.02	5.68	Temettü Ödemeleri	-300	-250	-300	-64	-107
Hisse Başı Temettü (₺)	5.62	4.68	5.62	1.19	2.01	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-77	-83	-62	-188	-199
Temettü Verimi	6.7%	5.7%	7.3%	3.3%	5.5%	Net Nakit Değişimi	-26	208	-72	-23	96
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	720	685	1,533	1,446	1,895						
Net Borç / FAVÖK (x)	1.4	1.4	2.9	2.6	2.6						
Net Borç / Özsermaye (x)	1.0	0.9	2.3	1.8	1.9						
Kaynak: İş Yatırım											

Türk Traktör

3Ç18 Finansal Özet

Türk Traktör (milyon TL)	İS Yatırım Konsensus									
	3Ç18	3Ç18T	3Ç18T	3Ç17	Yıllık Değ.	2Ç18	Çey. Değ.	9A18	9A17	Yıllık Değ.
Net Satışlar	876	853	856	1,009	-13%	1,077	-19%	3,001	3,062	-2%
Brüt Kar Marjı	21.1%	-	-	18.2%	2.9pp	18.8%	2.4pp	18.6%	17.2%	1.4pp
Esas Faaliyet Karı (*)	120	-	-	106	14%	124	-3%	326	305	7%
Esas Faaliyet Kar Marjı	13.7%	-	-	10.5%	3.3pp	11.5%	2.2pp	10.9%	10.0%	0.9pp
Düzeltilmiş VAFÖK (**)	142	135	114	123	16%	144	-2%	388	355	9%
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı	16.2%	15.8%	13.3%	12.1%	4.0pp	13.4%	2.8pp	12.9%	11.6%	1.3pp
Net Finansman Gideri (-) (***)	-94	-	-	-24	n.m.	-59	n.m.	-179	-83	n.m.
Net Kar	29	23	26	79	-63%	81	-64%	166	217	-23%
Net Kar Marjı	3.3%	2.7%	3.1%	7.8%	-4.5pp	7.5%	-4.2pp	5.5%	7.1%	-1.5pp

(*) İş Ortaklıklarının kar/zararındaki paylar ve diğer gelir giderler çıkarılmıştır

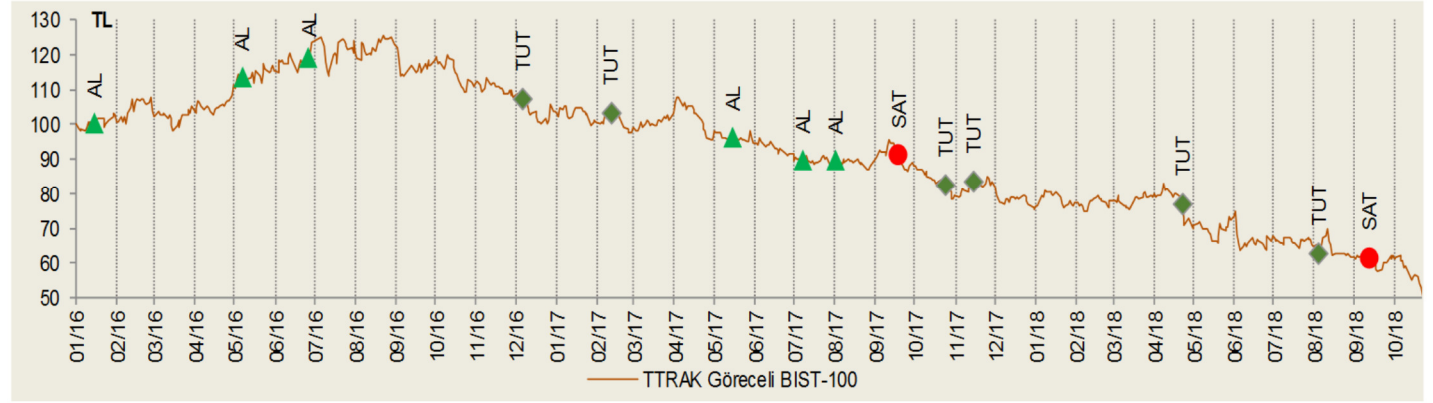
(**) Düzeltilmiş FAVÖK= Esas Faaliyet Karı+Amortisman

(***) Diğer gelirler ve diğer giderler olarak raporlanan kur farkı gelir/ giderleri dahildir

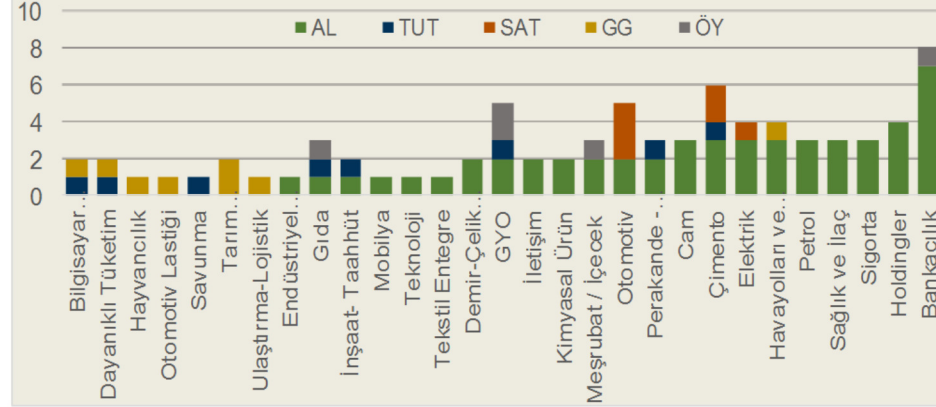
(****) Research TurkeyAnalist Anketi sonuçlarıdır

Türk Traktör

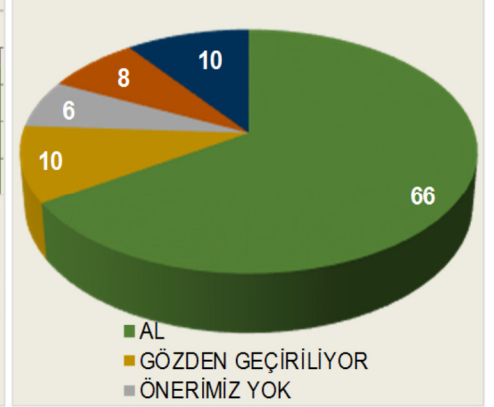
Göreceli Getiri / Öneriler



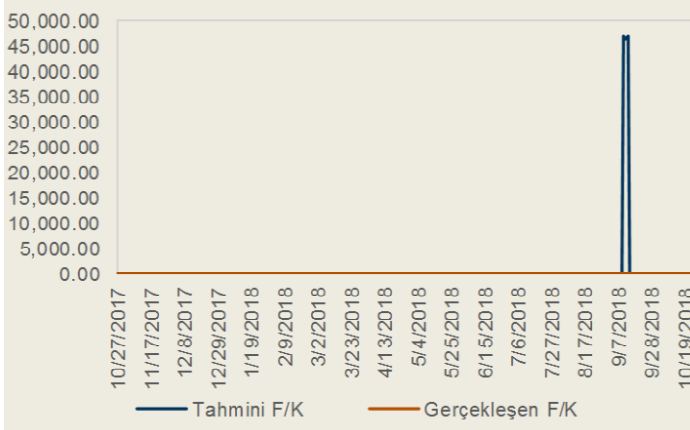
Şirket Sayısı



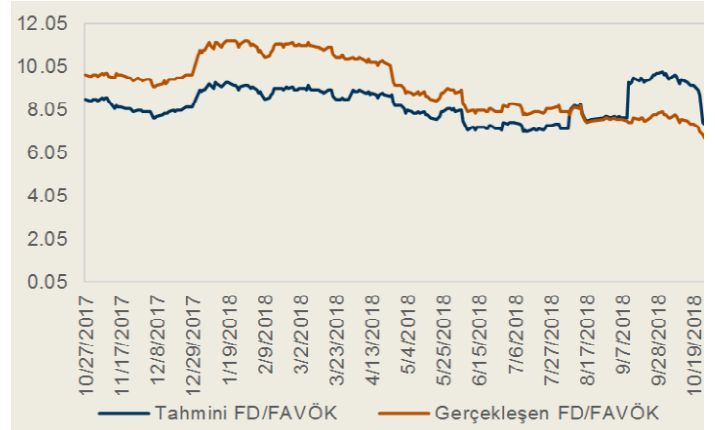
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

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 tavsiyede 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.