

2020 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 38%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin üzerinde 3Ç20 sonuçları Türk Traktör 3Ç20'de beklentilerin üzerinde (İş Yat: 180 milyon TL; Piyasa: 175 milyon TL), 200 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Şirket 3Q19'da 22 milyon TL net kar rakamı elde etmişti. Güçlü iç pazar satışlarıyla birlikte faiz oranlarındaki düşüşle gerileyen finansman giderleri net kardaki yıllık bazdaki güçlü iyileşmenin temel nedenlerini oluşturuyor. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel kar marjları net kar tahminimizdeki sapmanın nedeni olarak öne çıkıyor. Şirket 3Ç20'de beklentilerin yaklaşık %15 üzerinde (İş Yat: 275 milyon TL; Piyasa: 270 milyon TL) 312 milyon TL FAVÖK rakamı açıkladı. Şirketin serbest nakit akım marjı 3Ç20'de yıllık bazda 10.9 yüzde puan iyileşme ile %37.9'a ulaştı. Beklentilerin üzerinde 3Ç20 sonuçları açıklayan ve 2020 hedeflerinde yukarı revizyon yapan TTRAK'ün endeksin üzerinde performans göstermesini bekliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü iç pazar satışları yüksek ciro büyümesi sağladı Şirket piyasa beklentileriyle uyumlu 3Ç20'de güçlü yurtiçi traktör pazarı sayesinde yıllık bazda %65 artışla 1.62 milyar TL satış geliri elde etti. Yurtiçi satış gelirleri satış hacmindeki %128 büyüme ve artan satış fiyatları nedeniyle 3Ç19'deki 385 milyon TL'den 3Ç20'de 990 milyon TL'ye yükseldi. Tarımsal üretim için yeterli yağış miktarı, rekolte artışı, tarımsal üretim girdi maliyetlerindeki düşüş, devam eden devlet destekleri ve borçlanma oranlarındaki düşüş 2020'de güçlü yurtiçi traktör pazarının önemli nedenleri olarak öne çıkıyor. Şirketin ihracat gelirleri ise 3Ç20'de ihracat hacmindeki %26'lık düşüşe rağmen TL'deki değer kaybının yardımıyla yıllık bazda %6 artış ile 634 milyon TL'ye yükseldi.

Operasyonel marjlarda kuvvetli iyileşme Şirketin brüt kar marjı 3Ç19'deki %14.2'den ve 2Ç20'deki %18'den 3Ç20'de %22.4'e yükseldi. Faaliyet Gideri/Ciro oranı 3Ç20'de yıllık bazda 1.8 yüzde puan, çeyrek bazda ise 2.6 yüzde puan düşüşle %5.2'e geriledi. Şirketin 3Ç20 FAVÖK rakamı ise yıllık bazda %205 artışla 312 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 3Ç19'deki %10.4'ün ve 2Ç20'deki %13.6'nın üzerinde 3Ç20'de %19.2 olarak gerçekleşti. İç satış gelirlerinin artan payı (3Ç19: %39; 3Q20: %61), hammadde maliyetlerindeki düşüş, iç pazar traktör fiyat artışları ve kurun ihracat marjlarındaki olumlu katkısı 3Ç20 marj iyileşmesini destekleyen ana unsurlar.

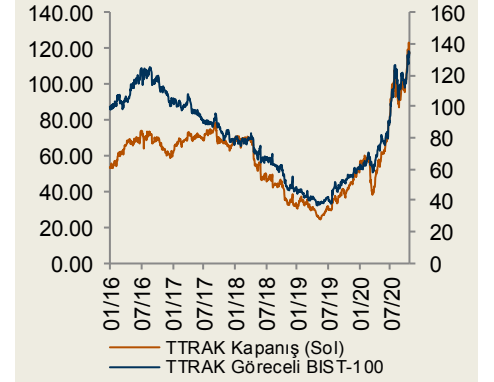
Net borç pozisyonu net nakite döndü Şirketin 9A19 sonundaki 899 milyon TL ve 1Y20 sonundaki 476 milyon TL net borç pozisyonu işletme sermayesindeki gerileme ve güçlü operasyonel performans sonucu 9A20 sonunda 92 milyon TL net nakit pozisyonuna döndü. İşletme sermayesi ihtiyacı ise ticari borçlardaki artış sonucu 3Ç19'deki 640 milyon TL'den 3Ç20'de 140 milyon TL'ye geriledi. Faiz giderleri borcun azalması ve faiz oranlarındaki düşüş sonucu 3Ç19'deki 66 milyon TL'den 3Ç20'de 28 milyon TL'ye geriledi. Şirketin serbest nakit akımı 3Ç19'daki 265 milyon TL'den ve 2Ç20'deki negatif 38 milyon TL'den 3Ç20'de 616 milyon TL'ye yükseldi.

Kodu	TTRAK	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri			
Kapanış		117.40	14.60
12 Aylık Hedef Fiyat		161.60	20.20
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat		139.85	17.93
Piyasa Değeri (mn)		6,266	779
Halka Açık PD (mn)		1,553	193
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		34.8	4.7
Hisse sayısı (Adet mn)			53
Takas Saklama Oranı (%)			25

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	56.0	9.4	8.5
PD/DD	8.2	4.7	4.3
FD/FAVÖK	16.6	6.1	5.3

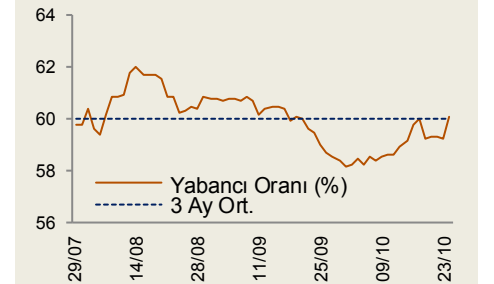
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	20.4	121.9	190.0
ABD \$	13.4	64.2	108.1
BIST-100 Relatif	18.3	121.9	153.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 37.90 123.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 60



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2020 şirket beklentilerinde yukarı yönlü revizyon Türk Traktör 2020 yurtiçi traktör pazar beklentisini bir önceki 41 bin – 46 bin adetten 46 bin – 49 bin adete revize etti. Bununla birlikte, şirket 2020 yılı için kendi iç pazar satış hedefini ise bir önceki 19 bin - 21.5 bin adetten 22 bin – 23.5 bin adete revize etti. Şirket 2020 yılı için önceki 11 bin -12.5 bin adet ihracat hacim hedefini ise korudu. 2020 için bütçelenen yatırım miktarı 150 – 200 milyon TL'den 200 – 240 milyon TL'ye yükseltildi.

AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. TTRAK için hisse başına hedef fiyatımızı önceki 139.85TL'den güçlü 3Ç20 sonuçlarının yansıtılması, şirket beklentilerindeki yukarı yönlü revizyon, kur tahminlerimizdeki değişiklik, 2020/2021 yurtiçi traktör pazarı tahminimizi 49 bin / 54 bin adete (önceki 46 bin/51 bin) yükseltmemiz, yurtdışı benzer şirket çarpanlarının güncellenmesi ve İNA değerimizin 3 ay ileriye taşınmasıyla 161.60TL'ye yükseltiyoruz. Türk Traktör'ün 2020 beklentilerinde yukarı bandına ulaşabileceğine inanıyoruz.. Türk Traktör'ün 2020 FAVÖK ve net kar rakamlarını sırasıyla yıllık bazda %172 artış ile 1.015 milyon TL'ye (önceki : 780 milyon TL) ve %494 artışla 665 milyon TL'ye (önceki: 500 milyon TL) ulaşacağını tahmin ediyoruz. %90 kar dağıtım oranı tahminimizle, Türk Traktör'ün 2020 karından 2021'de 600 milyon TL temettü dağıtacağını öngörüyoruz. Şirketin 2021 temettü verimini ise %9.6 olarak hesaplıyoruz. Hisse 2021T 5.3x Firma Değ./FAVÖK ve 8.5x F/K çarpanları ile 9.0x ve 17.7x global benzer şirket çarpan medyanına kıyasla iskontolu işlem görmektedir.

Türk Traktör

Ortaklık Yapısı (%)

Cnh Österreich GmbH
Koç Holding Anonim Şirketi
Diğer

Faaliyet Konusu

37.5	Tarım traktörleri, biçerdöver ve diğer tarım makine ve aletlerinin üretimi ve
37.5	ticareti.
25.0	

Gelir Tablosu (mn ₺)	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Net Satış Gelirleri	3,909	3,806	6,275	8,212	9,712
Brüt Kar (Zarar)	717	549	1,222	1,447	1,706
Operasyonel Giderler	306	301	340	437	546
Esas Faaliyet Karı	411	248	882	1,009	1,159
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	40	46	25	29	34
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	7	2	0	0	0
Net Finansman Gelir (Gideri)	-202	-186	-105	-114	-138
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	256	109	801	925	1,056
Vergi Giderleri (Gelirleri)	16	-3	136	185	213
Net Kar	240	112	665	740	843
Düzeltilmiş Net Kar	240	112	665	740	843
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	385	254	732	807	925
FAVÖK	498	373	1,015	1,160	1,332

Büyümler & Opr. Perf.	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Büyümler					
Net Satışlar	-7%	-3%	65%	31%	18%
Faaliyet Karı	-3%	-40%	256%	14%	15%
FAVÖK	1%	-25%	172%	14%	15%
Net Kar	n.a	n.a	494%	11%	14%

Operasyonel Performans	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Brüt Marj	18.3%	14.4%	19.5%	17.6%	17.6%
Faaliyet Kar Marjı	10.5%	6.5%	14.0%	12.3%	11.9%
FAVÖK Marjı	12.7%	9.8%	16.2%	14.1%	13.7%
Efektif Vergi Oranı	6.3%	-2.4%	20.0%	20.0%	20.2%
Net Kar Marjı	6.1%	2.9%	10.6%	9.0%	8.7%
Özkaynak Karlılığı	34.1%	15.8%	63.5%	52.9%	52.0%
Aktif Karlılığı	8.2%	3.7%	18.1%	16.1%	16.4%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	20.4%	15.4%	53.7%	49.4%	38.4%
Operasyonel Nakit Akışı / Satış	2.7%	27.8%	17.2%	5.7%	4.9%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-3.1%	24.4%	13.4%	2.2%	0.3%

Rasyo Analizi	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Düzeltilmiş F / K (x)	26.1	a.d	9.4	8.5	7.4
FD / FAVÖK (x)	12.4	16.6	6.1	5.3	4.6
FD / Satışlar (x)	1.6	1.6	1.0	0.8	0.6
PD / Defter Değeri (x)	9.6	8.2	4.7	4.3	3.5
Nakit Akışı / PD	a.d	14.8%	13.4%	2.9%	0.4%
Hisse Başı Kazanç (₺)	4.50	2.10	12.46	13.86	15.79
Hisse Başı Temettü (₺)	5.62	0.00	1.87	11.24	10.10
Temettü Verimi	7.3%	0.0%	4.5%	9.6%	8.6%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	1,360	650	-57	428	1,024
Net Borç / FAVÖK (x)	2.7	1.7	a.d	0.4	0.8
Net Borç / Özsermaye (x)	2.1	0.9	a.d	0.3	0.6

Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ₺)	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
Dönen Varlıklar	2,163	1,936	3,340	3,478	4,006
Nakit ve Nakit Benzerleri	413	747	1,882	1,232	971
Ticari Alacaklar	449	467	602	1,012	1,463
Stoklar	1,084	632	782	1,137	1,456
Diğer Dönen Varlıklar	217	90	74	97	115
Duran Varlıklar	931	980	1,096	1,262	1,556
Ticari Alacaklar	0	1	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	590	611	706	832	1,079
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	269	296	306	320	348
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	71	72	84	109	129
Toplam Varlıklar	3,093	2,916	4,436	4,740	5,563
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,082	1,095	2,028	2,076	2,467
Finansal Borçlar	470	397	821	563	789
Ticari Borçlar	513	609	1,066	1,326	1,456
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükle	100	89	141	187	221
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,359	1,057	1,080	1,196	1,323
Finansal Borçlar	1,303	999	1,004	1,097	1,206
Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülük	56	57	76	99	117
Özkaynaklar	652	764	1,329	1,469	1,772
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	652	764	1,329	1,469	1,772
Ödenmiş Sermaye	53	53	53	53	53
Rezerv ve Diğer Kalemler	76	520	611	676	876
Dönem Net Karı (Zararı)	240	112	665	740	843
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	3,093	2,916	4,436	4,740	5,563

Nakit Akım (mn ₺)	2018G	2019G	2020T	2021T	2022T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	105	1,059	1,079	471	474
Düzeltilme Öncesi Kar	240	112	665	740	843
Amortisman & İtfa Payları	87	125	134	151	173
İşletme Sermayesindeki Değ.	-412	671	172	-505	-640
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	189	151	108	86	99
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-225	-130	-240	-290	-447
Sabit Sermaye Yatırımları	-226	-130	-240	-290	-447
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	1	1	0	0	0
Serbest Nakit Akım	-120	929	839	181	27
Finansman Faal. Kay. Nakit	87	-592	284	-833	-289
Finansal Borçlardaki Değişim	522	-425	429	-166	336
Temettü Ödemeleri	-300	0	-100	-600	-539
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-136	-172	-45	-67	-86
Net Nakit Değişimi	-34	331	1,122	-653	-262

Türk Traktör

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
Net Satışlar	983	1,083	1,191	988	1,624	2,723	3,803
Brüt Kar	139	186	201	178	363	363	743
Faaliyet Giderleri	69	88	91	77	84	213	253
Esas Faaliyet Karı	70	98	110	101	279	150	490
FAVÖK	102	128	145	134	312	245	591
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-46	-32	-28	-18	-29	-107	-76
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	24	66	82	82	250	43	415
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-2	2	2	-6	-51	0	-54
Net Kar	22	68	84	77	200	44	360

Büyümeler & Opr. Perf.	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	-6%	1%	36%	9%	65%	-9%	40%
Faaliyet Gideri (yıllık)	-23%	12%	40%	6%	22%	-9%	19%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-15%	-21%	-8%	19%	297%	-54%	228%
FAVÖK (yıllık)	0%	-12%	2%	22%	205%	-37%	141%
Net Kar (yıllık)	-60%	-15%	188%	3%	799%	-74%	727%

Marjlar	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
Brüt Marj	14.2%	17.2%	16.9%	18.0%	22.4%	13.3%	19.5%
Faaliyet Gideri / Ciro	7.0%	8.1%	7.64%	7.83%	5.2%	7.8%	6.6%
Faaliyet Kar Marjı	7.2%	9.1%	9.3%	10.2%	17.2%	5.5%	12.9%
FAVÖK Marjı	10.4%	11.8%	12.1%	13.6%	19.2%	9.0%	15.5%
Net Kar Marjı	2.3%	6.3%	7.1%	7.7%	12.3%	1.6%	9.5%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	33.1%	28.9%	34.8%	33.1%	51.1%	51.2%	28.9%
Özkaynak Karlılığı	19.1%	19.6%	22.3%	26.4%	42.6%	24.6%	19.6%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	6.8%	6.5%	8.2%	8.4%	13.4%	11.4%	6.5%
Effektif Vergi Oranı	8.3%	-3.4%	-2.4%	7.0%	20.2%	-0.9%	13.1%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	28.9%	31.5%	35.4%	-2.9%	39.4%	26.4%	27.1%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	27.0%	27.6%	33.3%	-3.8%	37.9%	23.2%	25.6%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	277%	268%	291%	-22%	205%	293%	175%

UFRS Nakim Akım (TL m n)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	9A19	9A20
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	284	341	421	-29	640	718	1,032
Düzeltilme Öncesi Kar	22	68	84	77	200	44	360
Amortisman & İtfa Payları	32	29	34	33	33	96	100
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	10	39	23	70	71	112	164
İşletme Sermayesindeki Değ.	220	205	280	-209	336	467	407
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-18	-43	-25	-9	-24	-87	-58
Sabit Sermaye Yatırımları	-19	-43	-25	-9	-24	-88	-58
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	1	0	0	0	0	1	0
Serbest Nakit Akım	265	299	396	-38	616	630	974
Finansman Faal. Kay. Nakit	-481	-164	-31	-221	-65	-434	-317
Finansal Borçlardaki Değişim	-434	-131	105	-195	-58	-294	-148
Temettü Ödemeleri	0	0	-100	0	0	0	-100
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-47	-33	-35	-26	-7	-140	-69
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	7	5	-4	4	-1	5
Net Nakit Değişimi	-215	141	370	-263	555	196	662

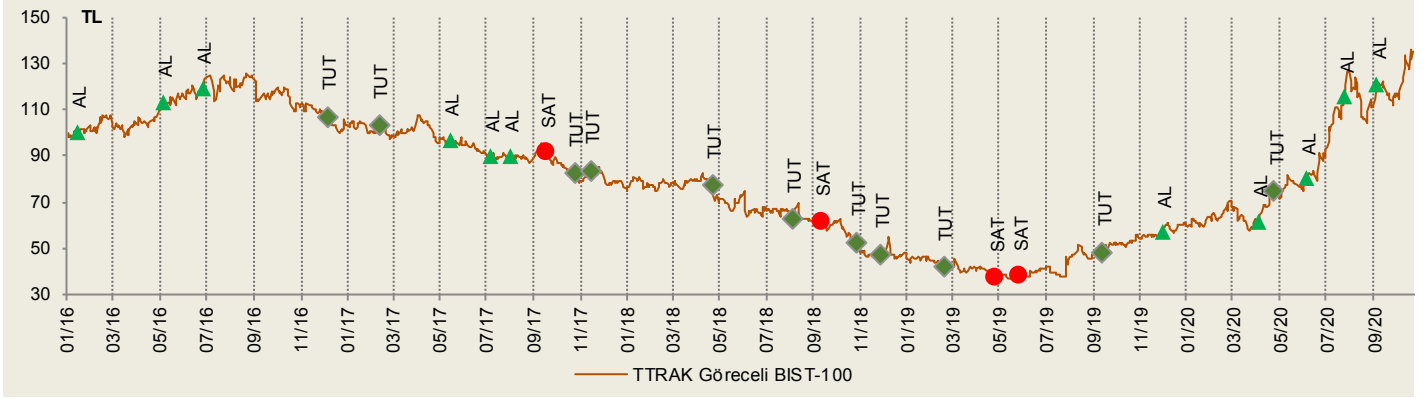
Türk Traktör

UFRS Bilanço (TL m'n)	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20
Dönen Varlıklar	1,889	1,936	2,227	2,028	2,763
Nakit ve Nakit Benzerleri	617	747	1,120	857	1,412
Ticari Alacaklar	487	467	500	561	583
Stoklar	672	632	549	554	708
Diğer Dönen Varlıklar	113	90	58	55	60
Duran Varlıklar	970	980	980	954	968
Maddi Duran Varlıklar	575	585	576	556	544
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	291	296	299	300	306
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	75	74	78	73	95
Toplam Varlıklar	2,859	2,916	3,207	2,982	3,731
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,335	1,095	1,531	1,110	1,663
Finansal Borçlar	744	397	648	351	344
Ticari Borçlar	514	609	811	632	1,083
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	77	89	72	127	236
Uzun Vadeli Yükümlülükler	825	1,057	929	1,047	1,047
Finansal Borçlar	771	999	867	982	976
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	54	57	62	66	71
Özkaynaklar	699	764	747	824	1,021
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	699	764	747	824	1,021
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	2,859	2,916	3,207	2,982	3,731

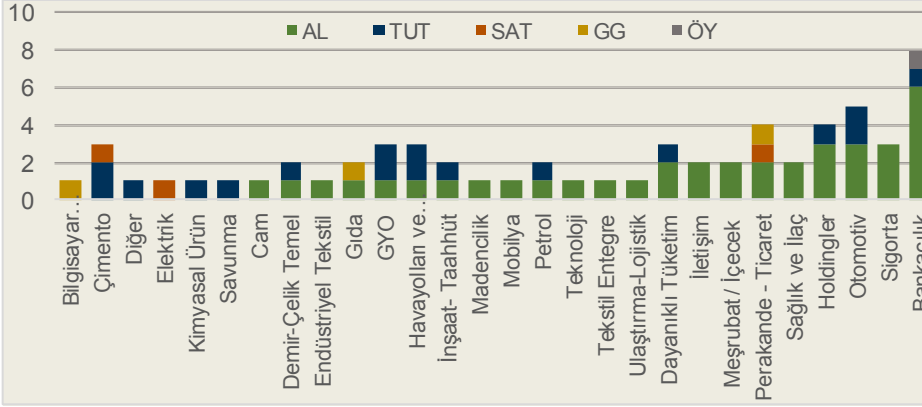
Yatırımlar ve Borçluluk	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20
Net Sabit Sermaye Yatırımları	19	43	25	9	24
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	1.9%	3.9%	2.1%	0.9%	1.5%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	220	205	280	-209	336
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	22.3%	18.9%	23.5%	-21.1%	20.7%
Net Borç (Nakit)	899	650	395	476	-92
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	1.8	1.3	0.8	0.9	-0.1

Türk Traktör

Göreceli Getiri / Öneriler



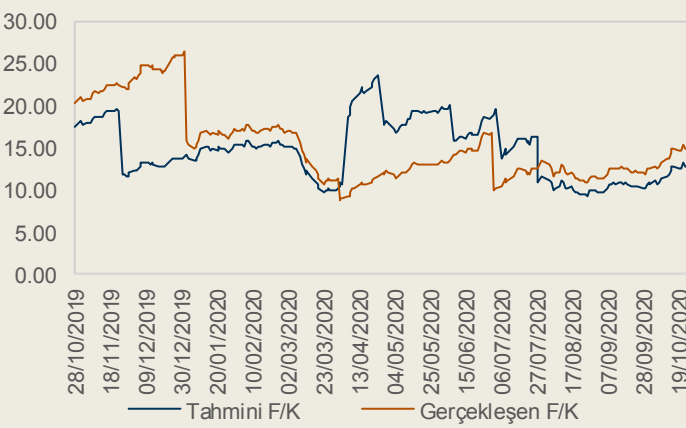
Sirket Sayısı



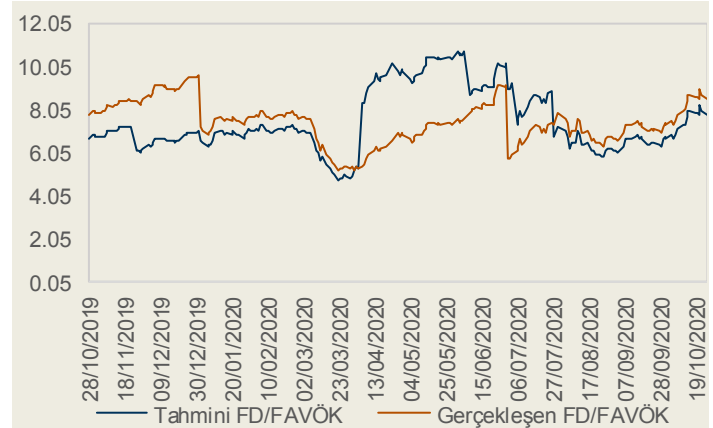
Takip Listesi Dağılımı



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.