

Türk Traktör

27/04/2021

2021 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

1Ç21 sonuçları beklentilerle uyumlu Türk Traktör 1Ç21'de beklentilerle uyumlu, geçen senenin aynı dönemine göre dört katından daha fazla büyüme ile 348 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Güçlü yurtiçi traktör talebi ve düşük baz yılı etkisi 1Ç21'de kuvvetli net kar büyümesinin temel nedenlerini oluşturuyor. Şirketin satış gelirleri beklentilere paralel yıllık bazda %125 artışla 2.68 milyar TL olarak gerçekleşti. 1Ç21 FAVÖK rakamı ise yine beklentilerle uyumlu yıllık bazda üç kata yakın artışla 421 milyon TL olarak gerçekleşti. 2021 hedeflerinde yukarı yönlü revizyon yapan TTRAK'ün endeksin üzerinde performans göstermesini bekliyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü iç pazar traktör talebi gelirlerde büyümenin ana kaynağı Şirketin 1Ç21 yurtiçi satış gelirleri satış hacmindeki %126 büyüme ve fiyat ayarlamaları neticesinde yıllık bazda üç kat artarak 1.95 milyar TL'ye ulaştı. Türk Traktör'ün yurtiçi pazar payı 1Ç20'deki %51'den 1Ç21'de %56'ya ulaştı. İhracat gelirleri ise 1Ç21'de yıllık bazda çok fazla değişiklik göstermeyen satış hacmine rağmen TL'deki değer kaybı kaynaklı %38 artışla 0.73 milyar TL'ye ulaştı. İhracatın toplam cirodaki payı ise 1Ç20'deki %45'den 1Ç21'de %27'e ulaştı.

Hammadde fiyatlarındaki artış marjları çeyrek bazda olumsuz etkiledi Brüt kar marjı 1Ç21'de yıllık bazda görece daha karlı iç pazar satışlarının artan payı nedeniyle 1.8 yüzde puan artış gösterdi. Ancak çeyrek bazda artan hammadde maliyetleri nedeniyle yüzde 4.5 puan geriledi. Güçlü ciro artışı faaliyet gideri / ciro oranının yıllık bazda yüzde 3.2 puan, çeyrek bazda ise yüzde 0.8 puan düşmesine neden oldu. Tüm bu gelişmeler sonucunda FAVÖK marjı 1Ç21'de yıllık bazda yüzde 3.5 puan artışla ancak çeyrek bazda yüzde 3.4 düşüşle %15.7 olarak gerçekleşti.

SNA marjında gerileme 1Ç21'de serbest nakit akım marjı (SNA) %17.8 ile 1Ç20'deki %33.3'e kıyasla işletme sermayesindeki görece daha az düşüş nedeniyle gerilerken, 4Ç20'deki %20.5'e kıyasla ise gerileyen karlılık sonucu düştü. Şirketin net nakit pozisyonu 2020 sonundaki 596 milyon TL'den 25 Mart'taki 850 milyon TL temettü ödemesi nedeniyle 1Ç21'de 287 milyon TL'ye geriledi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Şirket beklentilerinde yukarı yönlü revizyon Türk Traktör 2021 yılı yurtiçi traktör pazar öngörüsünü önceki 53 – 59 bin adet bandından beklentilerin üzerinde gerçekleşen 1Ç21 hacimleri nedeniyle 58 – 64 bin adet (İş Yat :61 bin) bandına yükseltti. Bununla birlikte şirketin 2021 yılı iç pazar satış hacim hedefi ise önceki 26 – 29.5 bin adetten yaklaşık %10 artışla 29 – 32.5 bin adet (İş Yat: 31.6 bin) seviyesine revize edildi. 2021 yılı için bir önceki 13.5 – 15 bin adet ihracat hacim hedefi ise 14.3 -15.8 bin adet (İş Yat : 15 bin) bandına revize edildi. 2021 yılı 250 – 320 milyon yatırım bütçesi ise değiştirilmedi.

TUT tavsiyemizi koruyoruz TTRAK için İNA ve çarpan analizlerine eşit ağırlık vererek ulaştığımız hedef fiyatımızı şirket beklentilerindeki değişiklik, makro tahminlerimizdeki değişiklik, güncellenen yurtdışı benzer şirket çarpanları ve İNA değerlememizdeki 3 ay ileriye taşıma sonucu önceki hisse başına 205.7TL'den 242.8TL'ye yükseltiyor, ancak yeni hedef fiyatımız cazip getiri sunmadığından TUT tavsiyemizi koruyoruz. 2021'de Türk Traktör'ün yaklaşık %30 hacim artışı ve TL'deki değer kaybı ile artan hammadde fiyatlarının kısmen fiyatları yansıtılması sonucu % 65 satış gelir büyümesi elde edeceğini tahmin ediyoruz. 2021 FAVÖK ve net kar rakamlarında ise artan girdi maliyetleri kaynaklı kar marjlarındaki gerileme ve vergi oranındaki artış (%25) sonucu sırasıyla %46 ve %33 artış hesaplıyoruz. Hisse 2021T 7.3x Firma Değ./FAVÖK ve 11.3x F/K çarpanları ile 9.9x ve 17.3x global benzer şirket çarpan ortalamasına kıyasla iskontolu işlem görmektedir.

Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

1

TUT

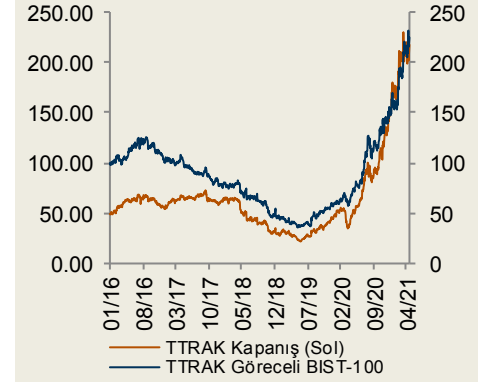
Yükselme Potansiyeli 11%

Kodu	TTRAK	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	217.80	26.12
12 Aylık Hedef Fiyat	242.80	27.91
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	205.07	26.33
Piyasa Değeri (mn)	11,624	1,393
Halka Açık PD (mn)	2,897	347
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	118.0	15.9
Hisse sayısı (Adet mn)		53
Takas Saklama Oranı (%)		25

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	15.0	11.3	9.6
PD/DD	8.1	7.2	6.1
FD/FAVÖK	10.7	7.3	6.4

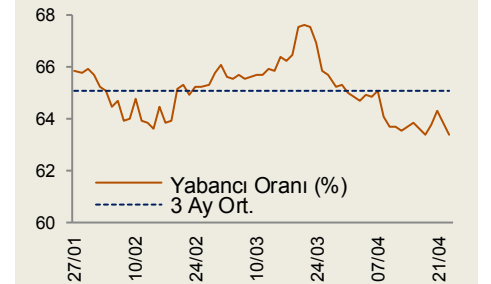
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	4.4	27.8	328.9
ABD \$	0.1	13.9	258.4
BIST-100 Relatif	5.0	37.4	208.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 49.98 230.24

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 63



Esra Şirineli

esirineli@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Traktör

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Cnh Österreich Gmbh	37.5 Tarım traktörleri, biçerdöver ve diğer tarım makine ve aletlerinin üretimi ve
Koç Holding Anonim Şirketi	37.5 ticareti.
Diğer	25.0

Gelir Tablosu (m n ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Net Satış Gelirleri	3,806	6,243	10,319	12,226	14,037
Brüt Kar (Zarar)	549	1,308	1,858	2,234	2,496
Operasyonel Giderler	301	380	478	647	727
Esas Faaliyet Karı	248	928	1,380	1,587	1,769
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	46	33	40	47	52
Net Finansman Gelir (Gideri)	-186	-89	-45	-68	-93
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	109	874	1,376	1,565	1,727
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-3	97	344	360	345
Net Kar	112	776	1,032	1,205	1,382
Düzeltilmiş Net Kar	112	776	1,032	1,205	1,382
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	254	825	1,035	1,222	1,415
FAVÖK	373	1,057	1,547	1,776	1,986

Büyümler & Opr. Perf.	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Büyümler					
Net Satışlar	-3%	64%	65%	18%	15%
Faaliyet Karı	-40%	275%	49%	15%	11%
FAVÖK	-25%	183%	46%	15%	12%
Net Kar	n.a	n.a	33%	17%	15%
Operasyonel Performans					
Brüt Marj	14.4%	21.0%	18.0%	18.3%	17.8%
Faaliyet Kar Marjı	6.5%	14.9%	13.4%	13.0%	12.6%
FAVÖK Marjı	9.8%	16.9%	15.0%	14.5%	14.1%
Efektif Vergi Oranı	-2.4%	11.1%	25.0%	23.0%	20.0%
Net Kar Marjı	2.9%	12.4%	10.0%	9.9%	9.8%
Özkaynak Karlılığı	15.8%	70.4%	67.3%	68.4%	67.5%
Aktif Karlılığı	3.7%	20.7%	20.7%	21.4%	21.7%

Rasyo Analizi	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	15.0	11.3	9.6	8.4
FD / FAVÖK (x)	30.4	10.7	7.3	6.4	5.7
FD / Satışlar (x)	3.0	1.8	1.1	0.9	0.8
PD / Defter Değeri (x)	15.2	8.1	7.2	6.1	5.3
Hisse Başı Kazanç (₺)	2.1	14.5	19.3	22.6	25.9
Hisse Başı Temettü (₺)	0.0	1.9	15.9	17.4	20.3
Temettü Verimi	0.0%	4.4%	7.3%	8.0%	9.3%
Net Borç (Nakit) (m n ₺)	650	-596	-88	68	116
Net Borç / FAVÖK (x)	1.7	a.d	a.d	0.0	0.1
Net Borç / Özsermaye (x)	0.9	a.d	a.d	0.0	0.1

Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (m n ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Dönen Varlıklar	1,936	3,669	4,305	4,651	5,337
Nakit ve Nakit Benzerleri	747	1,890	1,548	1,223	1,404
Ticari Alacaklar	467	796	1,272	1,675	1,923
Stoklar	632	871	1,300	1,534	1,772
Diğer Dönen Varlıklar	90	112	185	219	239
Duran Varlıklar	980	923	1,073	1,249	1,507
Maddi Duran Varlıklar	611	580	711	868	1,099
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	296	337	351	369	394
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	72	6	11	13	14
Toplam Varlıklar	2,916	4,592	5,378	5,900	6,845
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,095	2,025	2,589	2,781	3,210
Finansal Borçlar	397	252	433	235	271
Ticari Borçlar	609	1,478	1,655	1,953	2,255
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	89	294	502	593	684
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,057	1,126	1,166	1,219	1,438
Finansal Borçlar	999	1,042	1,027	1,055	1,249
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	57	84	139	165	189
Özkaynaklar	764	1,441	1,623	1,899	2,197
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	764	1,441	1,623	1,899	2,197
Ödenmiş Sermaye	53	53	53	53	53
Rezerv ve Diğer Kalemler	520	522	538	641	761
Dönem Net Karı (Zararı)	112	776	1,032	1,205	1,382
Toplam Kaynaklar	2,916	4,592	5,378	5,900	6,845

Nakit Akım (m n ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	1,059	1,599	655	1,165	1,553
Düzeltilme Öncesi Kar	112	776	1,032	1,205	1,382
Amortisman & İtfa Payları	125	129	167	189	217
İşletme Sermayesindeki Değ.	671	453	-729	-339	-183
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	151	241	186	109	137
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-130	-125	-313	-364	-474
Sabit Sermaye Yatırımları	-130	-126	-313	-364	-474
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	1	0	0	0	0
Serbest Nakit Akım	929	1,474	342	801	1,079
Finansman Faal. Kay. Nakit	-592	-343	-677	-1,129	-901
Finansal Borçlardaki Değişim	-425	-174	165	-169	230
Temettü Ödemeleri	0	-100	-850	-929	-1,085
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-172	-62	8	-31	-46
Net Nakit Değişimi	331	1,138	-335	-327	178

Türk Traktör

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Net Satışlar	1,083	1,191	988	1,624	2,441	2,684	3,806	6,243
Brüt Kar	186	201	178	363	565	502	549	1,308
Faaliyet Giderleri	88	91	77	84	127	119	301	380
Esas Faaliyet Karı	98	110	101	279	438	382	248	928
FAVÖK	128	145	134	312	466	421	373	1,057
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-32	-28	-18	-29	21	39	-139	-54
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	66	82	82	250	459	421	109	874
Vergi Giderleri (Gelirleri)	2	2	-6	-51	-43	-73	3	-97
Net Profit (Exc. IFRS 16)	68	84	77	200	416	348	112	776

Büyüme & Opr. Perf.	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Büyüme								
Net Satışlar (yıllık)	19%	46%	7%	65%	125%	125%	-3%	64%
Faaliyet Gideri (yıllık)	21%	18%	16%	22%	45%	31%	-2%	26%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	16%	481%	67%	297%	346%	246%	-40%	275%
FAVÖK (yıllık)	16%	185%	45%	205%	266%	191%	-25%	183%
Net Kar (yıllık)	-8%	1008%	456%	799%	509%	315%	-53%	594%
Marjlar								
Brüt Marj	17.2%	16.9%	18.0%	22.4%	23.1%	18.7%	14.4%	21.0%
Faaliyet Gideri / Ciro	8.12%	7.6%	7.8%	5.2%	5.22%	4.4%	7.9%	6.1%
Faaliyet Kar Marjı	9.1%	9.3%	10.2%	17.2%	17.9%	14.2%	6.5%	14.9%
FAVÖK Marjı	11.8%	12.1%	13.6%	19.2%	19.1%	15.7%	9.8%	16.9%
Net Kar Marjı	6.3%	7.1%	7.7%	12.3%	17.0%	13.0%	2.9%	12.4%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	16.1%	26.2%	33.1%	51.1%	77.0%	98.3%	51.2%	19.6%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	3.6%	6.1%	8.4%	13.4%	21.4%	26.6%	11.4%	3.9%
Effektif Vergi Oranı	-3.4%	-2.4%	7.0%	20.2%	9.4%	17.3%	-2.4%	11.1%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	31.5%	35.4%	-2.9%	39.4%	23.2%	18.9%	27.8%	25.6%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	27.6%	33.3%	-3.8%	37.9%	20.5%	17.8%	24.4%	23.6%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	268%	291%	-22%	205%	122%	120%	284%	151%

UFRS Nakim Akım (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	341	421	-29	640	567	506	1,059	1,599
Düzeltilme Öncesi Kar	68	84	77	200	416	348	112	776
Amortisman & İtfa Payları	29	34	33	33	29	39	125	129
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	39	23	70	71	77	34	151	241
İşletme Sermayesindeki Değ.	205	280	-209	336	46	85	671	453
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-43	-25	-9	-24	-67	-28	-130	-125
Sabit Sermaye Yatırımları	-43	-25	-9	-24	-67	-28	-130	-126
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	0	0	0	0	0	0	1	0
Serbest Nakit Akım	299	396	-38	616	500	478	929	1,474
Finansman Faal. Kay. Nakit	-164	-31	-221	-65	-19	-880	-598	-336
Finansal Borçlardaki Değişim	-131	105	-195	-58	-26	-70	-425	-174
Temettü Ödemeleri	0	-100	0	0	0	-850	0	-100
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-33	-35	-26	-7	7	41	-172	-62
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	7	5	-4	4	-13	40	6	-7
Net Nakit Değişimi	141	370	-263	555	468	-361	337	1,131

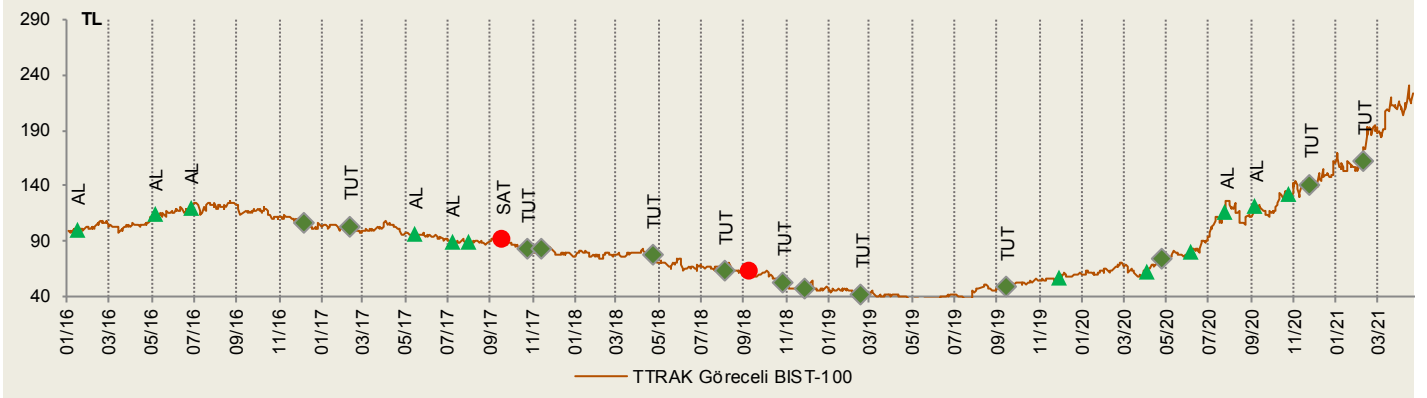
Türk Traktör

UFRS Bilanço (TL mn)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
Dönen Varlıklar	1,936	2,227	2,028	2,763	3,669	3,393
Nakit ve Nakit Benzerleri	747	1,120	857	1,412	1,890	1,521
Ticari Alacaklar	467	500	561	583	796	789
Stoklar	632	549	554	708	871	974
Diğer Dönen Varlıklar	90	58	55	60	112	109
Duran Varlıklar	980	980	954	968	923	961
Maddi Duran Varlıklar	585	576	556	544	554	546
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	296	299	300	306	337	339
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	26	27	26	23	26	22
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	74	78	73	95	7	54
Toplam Varlıklar	2,916	3,207	2,982	3,731	4,592	4,354
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,095	1,531	1,110	1,663	2,025	2,401
Finansal Borçlar	397	648	351	344	252	320
Ticari Borçlar	609	811	632	1,083	1,478	1,632
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	89	72	127	236	294	449
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,057	929	1,047	1,047	1,126	1,006
Finansal Borçlar	999	867	982	976	1,042	914
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	57	62	66	71	84	92
Özkaynaklar	764	747	824	1,021	1,441	947
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	764	747	824	1,021	1,441	947
Toplam Kaynaklar	2,916	3,207	2,982	3,731	4,592	4,354

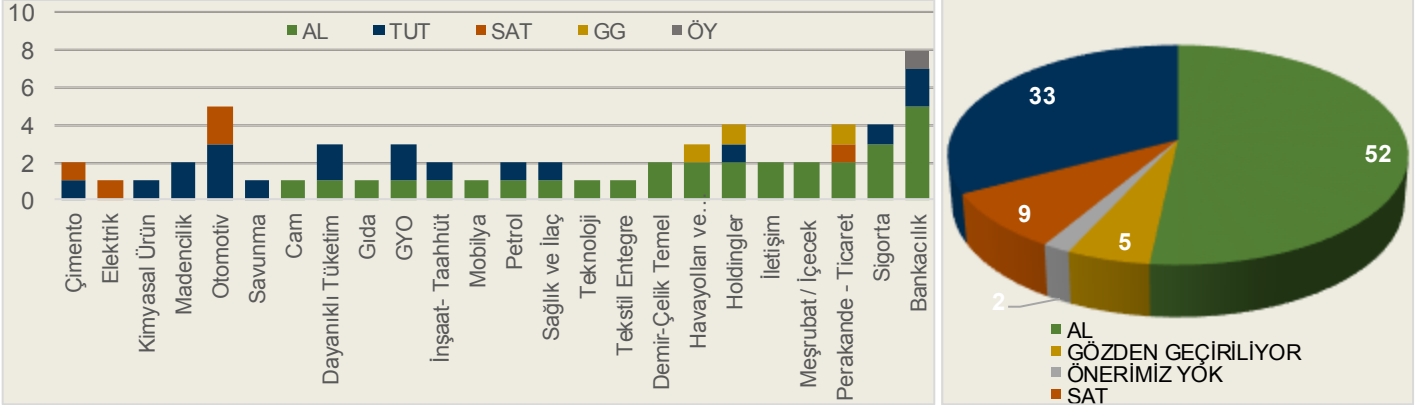
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	43	25	9	24	67	28
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	3.9%	2.1%	0.9%	1.5%	2.8%	1.0%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	205	280	-209	336	46	85
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	18.9%	23.5%	-21.1%	20.7%	1.9%	3.2%
Net Borç (Nakit)	650	395	476	-92	-596	-287
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	1.7	0.8	0.9	-0.1	-0.6	-0.2

Türk Traktör

Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



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.