

Türk Traktör

2021 2.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselmeye Potansiyeli 16%

Gerçekleşen ve Tahminler

2Ç21 sonuçları beklentilerle uyumlu Türk Traktör 2Ç21'de beklentilerle uyumlu (İş Yat: TL265mn; Piyasa: TL255mn), geçen senenin aynı dönemine göre zayıf baz yılı etkisi nedeniyle üç katından daha fazla büyüme ile 260 milyon TL net kar rakamı açıkladı. 2Ç21 net kar rakamı çeyrek bazda ise vergi giderindeki artış nedeniyle (efektif vergi oranı 2Ç21:%31; 1Ç21: %17) %35 geriledi. Şirketin satış gelirleri beklentilere paralel 2Ç21'de yıllık bazda %193 artışla 2.89 milyar TL olarak gerçekleşti. 2Ç21 FAVÖK rakamı bizim 425 milyon TL tahminimize paralel, piyasanın 400 milyon TL beklentisinin %10 üzerinde yıllık bazda üç katından fazla, çeyrek bazda ise %5 artışla 442 milyon TL olarak gerçekleşti. TTRAK'ün beklentilere uyumlu 2Ç21 sonuçlarına ve değişiklik göstermeyen 2021 beklentilerine önemli bir piyasa beklentisi beklemiyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü iç pazar satışları kaynaklı ciro artışı Şirketin 2Ç21 yurtiçi satış gelirleri satış hacmindeki %165 büyüme ve fiyat ayarlamaları neticesinde yıllık bazda üç katından fazla artarak 1.98 milyar TL'ye ulaştı. Türk Traktör'ün yurtiçi pazar payı 1Y20'deki %47'den 2Y21'de %55'ya ulaştı (1Ç21: %56). İhracat gelirleri ise 2Ç21'de yıllık bazda satış hacmindeki %73'lük artış ve TL'deki değer kaybı kaynaklı iki katından fazla artışla 0.92 milyar TL'ye ulaştı. İhracatın toplam cirodaki payı ise 2Ç20'deki %43'den 2Ç21'de %32'e geriledi, ancak 1Ç21'deki %27'nin üzerinde kaldı.

Hammadde fiyatlarındaki artış marjları çeyrek bazda olumsuz etkiledi Brüt kar marjı 2Ç21'de yıllık bazda görece daha karlı iç pazar satışlarının artan payı nedeniyle 0.4 yüzde puan artışla %18.4'e yükseldi. Ancak çeyrek bazda artan hammadde maliyetleri nedeniyle 0.3 yüzde puan geriledi. Güçlü ciro artışı faaliyet gideri / ciro oranında yıllık bazda 3.3 yüzde puan düşüşe neden olurken, çeyrek bazda bu oran 0.1 yüzde puan arttı. Tüm bu gelişmeler sonucunda FAVÖK marjı 2Ç21'de yıllık bazda 1.7 yüzde puan artışla ancak çeyrek bazda 0.4 yüzde puan düşüşle %15.3 olarak gerçekleşti.

SNA marjında çeyrek bazda düşüş Serbest nakit akım marjı (SNA) 1Ç21'deki %17.8'den 2Ç21'de işletme sermayesindeki artış nedeniyle %3.0'e geriledi, ancak karlılıktaki iyileşme sonucu 2Ç20'deki negatif %3.8'e kıyasla iyileşme gösterdi. Şirketin net nakit pozisyonu 1Ç21'deki 287 milyon TL'den 2Ç21 sonunda 320 milyon TL'ye yükseldi. Şirketin 2Ç20 sonunda 476 milyon TL net borç pozisyonu vardı.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Şirket beklentilerinde değişiklik yok Türk Traktör 2021 yılı için önceki 58 – 64 bin adet (İş Yat :61 bin) yurtiçi traktör pazarı öngörüsünü değiştirmede. Şirket aynı zamanda 2021 yılı için önceki 29 – 32.5 bin adet (İş Yat: 31.6 bin) iç pazar satış hacim hedefi ile önceki 14.3 -15.8 bin adet (İş Yat: 15 bin) ihracat hacim hedefini korudu. 2021 yılı 250 – 320 milyon yatırım bütçesi de yine değiştirilmedi.

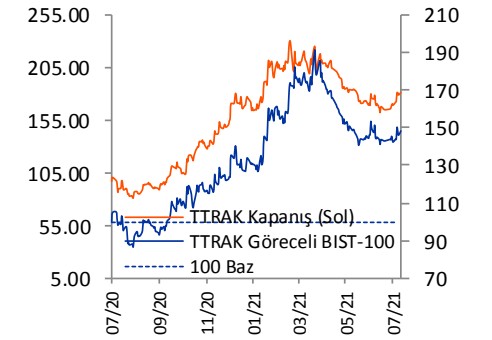
TUT tavsiyemizi koruyoruz TTRAK için hisse başına 211.10TL hedef fiyatımız cazip getiri sunmadığından TUT tavsiyemizi koruyoruz. Güçlü baz yılı etkisi, marjlarda gerileme beklentisi ve efektif vergi oranındaki artış nedeniyle Türk Traktör'ün 2Y21 net kar rakamında 2Y20'e kıyasla gerileme öngörüyoruz. Hisse 2021T 6.3x Firma Değ./FAVÖK ve 10.0x F/K çarpanları ile 10.0x ve 15.1x global benzer şirket çarpan ortalamasına kıyasla iskontolu işlem görmektedir.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	181.30	20.94
12 Aylık Hedef Fiyat	211.10	23.46
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	242.80	27.91
Piyasa Değeri (mn)	9,676	1,118
Halka Açık PD (mn)	2,411	278
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	68.0	4.3
Hisse sayısı (Adet mn)		53
Takas Saklama Oranı (%)		25
Yabancı Oranı (%)		62

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	6.3	6.4	101.5
ABD \$	6.7	-8.7	69.4
BIST-100 Relatif	2.3	9.7	49.2

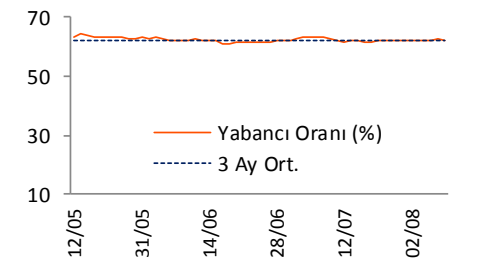
Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	12.5	10.0	8.4
PD/DD	6.7	6.2	5.3
FD/FAVÖK	8.9	6.3	5.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 81.18 230.24

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 62.48



Esra Şirineli

esirinel@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 ticareti.
Koç Holding Anonim Şirketi	37.5
Diğer	25.0

Gelir Tablosu (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T	Bilanço (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Net Satış Gelirleri	3,806	6,243	10,357	12,316	14,168	Dönen Varlıklar	1,936	3,669	4,330	4,694	5,398
Brüt Kar (Zarar)	549	1,308	1,800	2,186	2,444	Nakit ve Nakit Benzerleri	747	1,890	1,554	1,232	1,417
Operasyonel Giderler	301	380	480	652	735	Ticari Alacaklar	467	796	1,277	1,687	1,941
Esas Faaliyet Karı	248	928	1,320	1,534	1,709	Stoklar	632	871	1,315	1,555	1,800
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	46	33	40	48	53	Diğer Dönen Varlıklar	90	112	185	221	241
Net Finansman Gelir (Gideri)	-186	-89	-75	-83	-101	Duran Varlıklar	980	923	1,082	1,271	1,546
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	109	874	1,286	1,499	1,660	Maddi Duran Varlıklar	611	580	719	887	1,133
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-3	97	321	345	332	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	296	337	352	371	398
Net Kar	112	776	964	1,154	1,328	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	72	6	11	13	15
Düzeltilmiş Net Kar	112	776	964	1,154	1,328	Toplam Varlıklar	2,916	4,592	5,413	5,965	6,944
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	254	825	990	1,181	1,367	Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,095	2,025	2,691	2,903	3,373
FAVÖK	373	1,057	1,488	1,724	1,928	Finansal Borçlar	397	252	511	323	388
						Ticari Borçlar	609	1,478	1,673	1,979	2,291
Büyümeler & Opr. Perf.	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	89	294	507	601	695
Büyümeler						Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,057	1,126	1,166	1,221	1,440
Net Satışlar	-3%	64%	66%	19%	15%	Finansal Borçlar	999	1,042	1,027	1,055	1,249
Faaliyet Karı	-40%	275%	42%	16%	11%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	57	84	139	166	191
FAVÖK	-25%	183%	41%	16%	12%	Özkaynaklar	764	1,441	1,556	1,842	2,131
Net Kar	n.a	n.a	24%	20%	15%	Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	764	1,441	1,556	1,842	2,131
Operasyonel Performans						Ödenmiş Sermaye	53	53	53	53	53
Brüt Marj	14.4%	21.0%	17.4%	17.8%	17.2%	Rezerv ve Diğer Kalemler	520	522	538	634	750
Faaliyet Kar Marjı	6.5%	14.9%	12.7%	12.5%	12.1%	Dönem Net Karı (Zararı)	112	776	964	1,154	1,328
FAVÖK Marjı	9.8%	16.9%	14.4%	14.0%	13.6%	Toplam Kaynaklar	2,916	4,592	5,413	5,965	6,944
Efektif Vergi Oranı	-2.4%	11.1%	23.0%	23.0%	20.0%	Nakit Akım (mn ₺)	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T
Net Kar Marjı	2.9%	12.4%	9.3%	9.4%	9.4%	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	1,059	1,599	607	1,121	1,506
Özkaynak Karlılığı	15.8%	70.4%	64.4%	67.9%	66.9%	Düzeltilme Öncesi Kar	112	776	964	1,154	1,328
Aktif Karlılığı	3.7%	20.7%	19.3%	20.3%	20.6%	Amortisman & İtfa Payları	125	129	168	191	219
						İşletme Sermayesindeki Değ.	671	453	-730	-345	-187
Rasyo Analizi	2019G	2020G	2021T	2022T	2023T	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	151	241	205	121	145
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	12.5	10.0	8.4	7.3	Yatırım Faal. Kay. Nakit	-130	-125	-323	-377	-492
FD / FAVÖK (x)	25.2	8.9	6.3	5.4	4.9	Sabit Sermaye Yatırımları	-130	-126	-323	-377	-492
FD / Satışlar (x)	2.5	1.5	0.9	0.8	0.7	Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	1	0	0	0	0
PD / Defter Değeri (x)	12.7	6.7	6.2	5.3	4.5	Serbest Nakit Akım	929	1,474	284	744	1,014
Hisse Başı Kazanç (₺)	2.1	14.5	18.1	21.6	24.9	Finansman Faal. Kay.Nakit	-592	-343	-614	-1,068	-831
Hisse Başı Temettü (₺)		1.9	15.9	16.3	19.5	Finansal Borçlardaki Değişim	-425	-174	243	-160	259
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	8.8%	9.0%	10.7%	Temettü Ödemeleri	0	-100	-850	-868	-1,039
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	650	-596	-16	146	220	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-172	-62	-7	-40	-52
Net Borç / FAVÖK (x)	1.7	a.d	a.d	0.1	0.1	Net Nakit Değişimi	331	1,138	-330	-324	182
Net Borç / Özsermaye (x)	0.9	a.d	a.d	0.1	0.1						

Kaynak: İş Yatırım

Türk Traktör

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
Net Satışlar	988	1,624	2,441	2,684	2,892	2,179	5,576
Brüt Kar	178	363	565	502	533	380	1,035
Faaliyet Giderleri	77	84	127	119	130	168	249
Esas Faaliyet Karı	101	279	438	382	403	211	786
FAVÖK	134	312	466	421	442	278	862
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-18	-29	21	39	-26	-47	13
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	82	250	459	421	378	164	798
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-6	-51	-43	-73	-117	-4	-190
Net Profit (Exc. IFRS 16)	77	200	416	348	260	161	608

Büyüme & Opr. Perf.	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	7%	65%	125%	125%	193%	-44%	156%
Faaliyet Gideri (yıllık)	16%	22%	45%	31%	68%	-45%	48%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	67%	297%	346%	246%	300%	-49%	272%
FAVÖK (yıllık)	45%	205%	266%	191%	230%	-44%	210%
Net Kar (yıllık)	456%	799%	509%	315%	240%	-33%	279%
Marjlar							
Brüt Marj	18.0%	22.4%	23.1%	18.7%	18.4%	17.4%	18.6%
Faaliyet Gideri / Ciro	7.8%	5.2%	5.22%	4.4%	4.5%	7.7%	4.5%
Faaliyet Kar Marjı	10.2%	17.2%	17.9%	14.2%	13.9%	9.7%	14.1%
FAVÖK Marjı	13.6%	19.2%	19.1%	15.7%	15.3%	12.8%	15.5%
Net Kar Marjı	7.7%	12.3%	17.0%	13.0%	9.0%	7.4%	10.9%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	33.1%	51.1%	77.0%	98.3%	105.9%	51.2%	19.6%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	8.4%	13.4%	21.4%	26.6%	28.1%	11.4%	3.9%
Effektif Vergi Oranı	7.0%	20.2%	9.4%	17.3%	31.1%	2.3%	23.8%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	-2.9%	39.4%	23.2%	18.9%	5.8%	18.0%	12.1%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-3.8%	37.9%	20.5%	17.8%	3.0%	16.4%	10.1%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	-22%	205%	122%	120%	38%	141%	78%

UFRS Nakim Akım (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	-29	640	567	506	167	392	673
Düzeltilme Öncesi Kar	77	200	416	348	260	161	608
Amortisman & İtfa Payları	33	33	29	39	38	67	77
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	70	71	77	34	87	93	122
İşletme Sermayesindeki Değ.	-209	336	46	85	-219	71	-134
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-9	-24	-67	-28	-81	-34	-109
Sabit Sermaye Yatırımları	-9	-24	-67	-28	-81	-34	-109
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	0	0	0	0	1	0	1
Serbest Nakit Akım	-38	616	500	478	86	358	564
Finansman Faal. Kay. Nakit	-221	-65	-19	-880	-120	-252	-999
Finansal Borçlardaki Değişim	-195	-58	-26	-70	-120	-90	-191
Temettü Ödemeleri	0	0	0	-850	0	-100	-850
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-26	-7	7	41	0	-61	41
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-4	4	-13	40	-43	1	-2
Net Nakit Değişimi	-263	555	468	-361	-76	108	-437

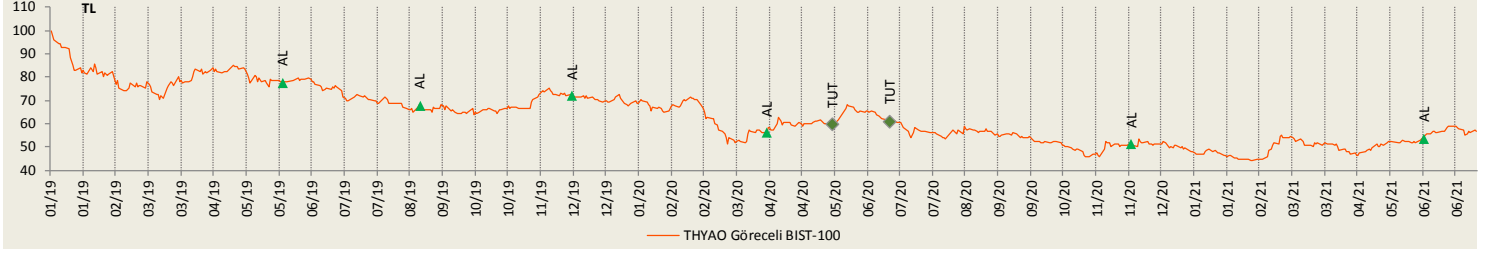
Türk Traktör

UFRS Bilanço (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21
Dönen Varlıklar	2,028	2,763	3,669	3,393	3,677
Nakit ve Nakit Benzerleri	857	1,412	1,890	1,521	1,446
Ticari Alacaklar	561	583	796	789	1,004
Stoklar	554	708	871	974	1,050
Diğer Dönen Varlıklar	55	60	112	109	177
Duran Varlıklar	954	968	923	961	1,051
Maddi Duran Varlıklar	556	544	554	546	580
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	300	306	337	339	351
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	26	23	26	22	22
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	73	95	7	54	99
Toplam Varlıklar	2,982	3,731	4,592	4,354	4,728
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,110	1,663	2,025	2,401	2,817
Finansal Borçlar	351	344	252	320	531
Ticari Borçlar	632	1,083	1,478	1,632	1,755
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	127	236	294	449	531
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,047	1,047	1,126	1,006	697
Finansal Borçlar	982	976	1,042	914	595
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	66	71	84	92	103
Özkaynaklar	824	1,021	1,441	947	1,214
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	824	1,021	1,441	947	1,214
Toplam Kaynaklar	2,982	3,731	4,592	4,354	4,728

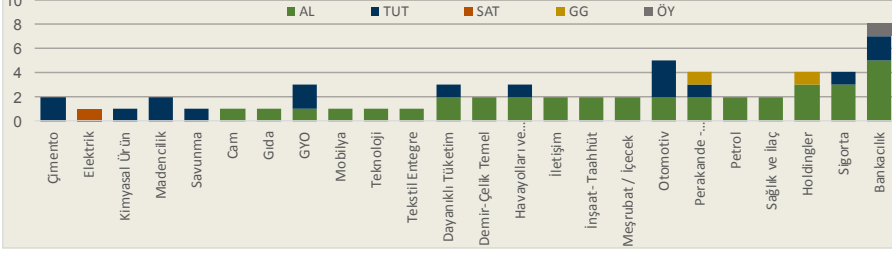
Yatırımlar ve Borçluluk	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	9	24	67	28	81
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	0.9%	1.5%	2.8%	1.0%	2.8%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-209	336	46	85	-219
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-21.1%	20.7%	1.9%	3.2%	-7.6%
Net Borç (Nakit)	476	-92	-596	-287	-320
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	0.9	-0.1	-0.6	-0.2	-0.2

Türk Traktör

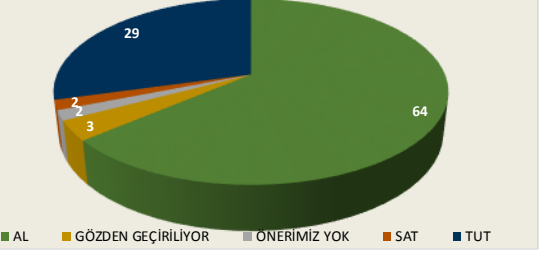
Göreceli Getiri / Öneriler



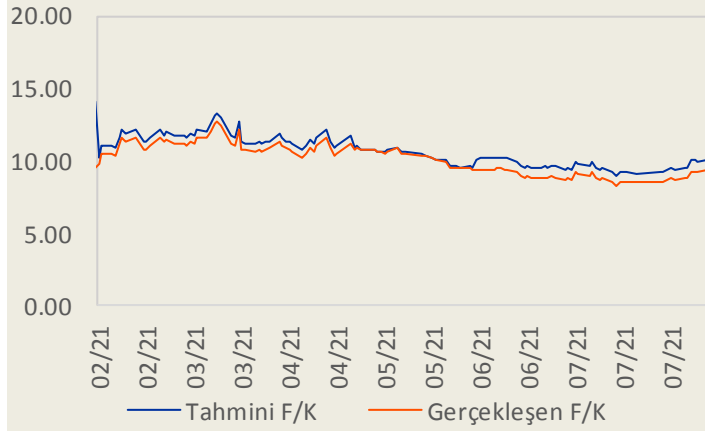
Şirket Sayısı



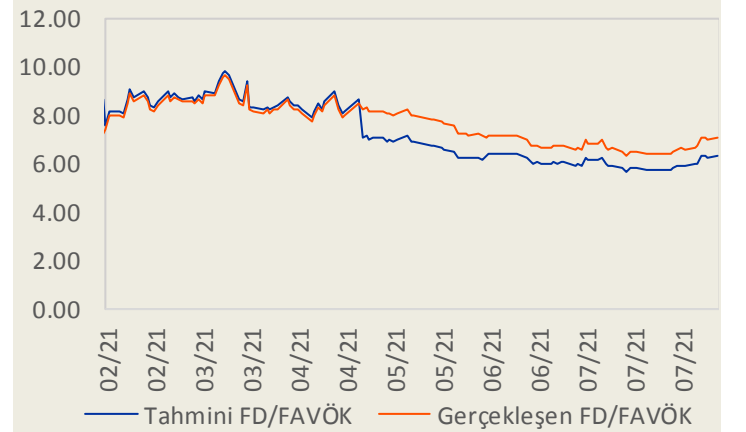
Takip Listesi Dağılımı



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 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.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.