

## TÜRK TRAKTÖR

### Değerleme cazip seviyelere işaret ediyor

Türk Traktör'ü AL tavsiyesi ve 95TL hedef fiyatla araştırma kapsamımıza alıyoruz. Türk Traktör, son 1 yılda BIST-100 endeksinin %15 altında performans gösterdi. Ciro büyümesindeki bozulma, maliyet artışı ve beklentinin altında temettü ödeme oranı açıklanması performansta etkili oldu. Bilindiği üzere Ocak ayında traktör, motor ve şanzıman parçalarına ithalat vergisi uygulanmaya başlanırken, ithalatçılarda bulunan stok nedeniyle verginin etkisi henüz sınırlı oldu. 2Y17'de düşük fiyatlı ithal ürünlerin rekabetçiliğinin azalmasını ve Türk Traktör'ün 2017-2018 döneminde sektör ortalamasının üzerinde hacim büyümesi gerçekleştirmesini bekliyoruz. Zayıf geçen 1Ç17 sonrası, düşük bazın etkisiyle Türk Traktör'ün daha güçlü satış büyümesi ve çeyrek bazda marj büyümesi sağlayacağını düşünüyoruz. Türk Traktör 2017T 9,4x FD/FAVÖK ve 12,7x F/K rasyolarıyla yabancı çarpanlara göre iskontolu işlem görüyor. Türk Traktör 2018'de beklediğimiz %6 temettü verimiyle yüksek temettü dağıtan hisselerden biri olmaya devam edecek.

**İthalata uygulanan vergi yurtiçi rekabet baskısını azaltacak** – Yurtiçi pazarda rekabet, özellikle Hindistan ve Çin'den ithal edilen traktör ve ekipman ithalatının etkisiyle 2013 yılından bu yana kızıştı. Hükümetin Ocak'tan itibaren gelişen ülkelere ithal edilen traktör, motor ve şanzımana uyguladığı %12-21 oranında verginin yurtiçi üreticilerin elini güçlendireceğini düşünüyoruz. Bu nedenle ithal ürünlerin pazar payında 2Y17'den itibaren gerileme öngörüyoruz. Türk Traktör'ün 2017'de sektör büyümesinin üzerinde %3 ve 2018'de %2 yurtiçi hacim büyümesi gerçekleştireceğini düşünüyoruz.

**Ciro büyümesi 2017'de kur etkisiyle artacak** – 2017'de %12 ciro büyümesi, avro bazlı ihracat gelirlerindeki %20 artışla desteklenecek. Ciro büyümesi özellikle TL'nin avroya karşı değer kaybetmesi ve enflasyon etkisinden kaynaklanacak. İhracat tarafında ise global tahıl fiyatları ve hasatla ilgili belirsizliğin traktör talebinde zayıflığa neden olması sebebiyle düşük hacim büyümesi öngörüyoruz.

**Yüksek bazdan sonra marj daralması öngörüyoruz** – 2017'de FAVÖK marjının 140 baz puan %13,5 seviyesine gerilemesini bekliyoruz. Toplam maliyetlerin %55'ini oluşturan avro bazlı maliyetlerdeki artışın yurtiçi marjlarda baskı yaratacağını düşünüyoruz. Fiyat artışlarının etkisiyle çeyrek bazda marjda toparlanma bekliyoruz. FAVÖK'te %2 büyüme öngörüyoruz, ertelenmiş vergi gelirindeki düşüşle net kârda %11 gerileme tahmin ediyoruz. Türk Traktör'ün önümüzdeki dönemde rekabetçi gücünün artacak olması ve Tier IV motorlu traktörlerin 2019'da lanse edilmesiyle fiyatlarda beklenen iyileşmenin katkısıyla FAVÖK'te 2020'ye kadar %11 yıllık ortalama büyüme öngörüyoruz.

### Tavsiye

AL

Hedef fiyat

TL95

Getiri potansiyeli

21%

### Hisse bilgileri

Hisse Kodu	TTRAK TI
Hisse fiyatı (15-05-2017)	78,3
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	66 / 83
Piyasa Değeri (TL mn - USD mn)	4176,1 - 1174,4
Hisse adedi (mn) & halka açıklık oranı	53 - 24%
Ortalama işlem hacmi	1 Ay 3 Ay 12 Ay
USD mn	1,8 2,2 2,3

### Fiyat performansı

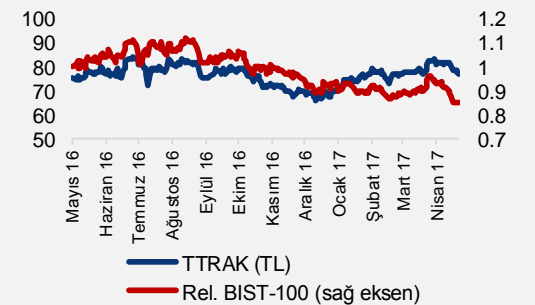
	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-3%	0%	11%
USD	0%	3%	10%
BIST-100'e göre performans	-9%	-8%	-10%

### Tahminler (TL mn)

	2016	2017T	2018T
Net satışlar	3.443	3.865	4.242
FAVÖK	512	521	585
Net kâr	370	330	358

### Değerleme

	2016	2017T	2018T
F/K	11,3x	12,7x	11,6x
F/DD	6,0x	5,2x	4,6x
FD/FAVOK	9,6x	9,4x	8,4x
FD/Net satışlar	1,4x	1,3x	1,2x
Temettü verimi	7,2%	6,0%	6,3%



Ece Mandacı, CFA

+90 212 355 2679

[ece.mandaci@tacirler.com.tr](mailto:ece.mandaci@tacirler.com.tr)

## PROJEKSİYONLAR

Bilanço	2015	2016	2017T	2018T	2019T
Nakit ve benzerleri	244	228	324	384	441
Ticari alacaklar	470	651	710	779	848
Stoklar	518	556	634	694	753
Diğer dönen varlıklar	142	147	165	181	197
<b>Dönen varlıklar</b>	<b>1.374</b>	<b>1.583</b>	<b>1.834</b>	<b>2.038</b>	<b>2.240</b>
Finansal yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi duran varlıklar	469	459	528	591	658
Maddi olmayan duran varlıklar	121	178	178	178	178
Diğer duran varlıklar	52	82	52	37	41
<b>Duran varlıklar</b>	<b>642</b>	<b>719</b>	<b>759</b>	<b>806</b>	<b>877</b>
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>2.016</b>	<b>2.302</b>	<b>2.592</b>	<b>2.844</b>	<b>3.117</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	207	188	204	221	243
Ticari borçlar	552	494	581	635	690
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	94	105	117	129	140
<b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>854</b>	<b>787</b>	<b>902</b>	<b>985</b>	<b>1.073</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	466	760	823	892	981
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	46	55	62	68	74
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>512</b>	<b>816</b>	<b>886</b>	<b>960</b>	<b>1.055</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>651</b>	<b>700</b>	<b>805</b>	<b>899</b>	<b>989</b>
Ana ortaklığa ait	651	700	805	899	989
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	0	0
<b>Toplam kaynaklar</b>	<b>2.016</b>	<b>2.302</b>	<b>2.592</b>	<b>2.844</b>	<b>3.117</b>
Net borç	429	720	703	729	783
Net işletme sermayesi	483	756	811	890	969
Net işletme sermayesi (operasyon)	436	713	763	837	912
Yatırılan sermaye	1.073	1.393	1.517	1.659	1.806
<b>Oranlar</b>					
<b>Karlılık</b>					
Özsermaye kârlılığı	37,9%	54,7%	43,9%	42,1%	39,9%
Net kâr	8,3%	10,7%	8,5%	8,5%	8,2%
Aktif devri	1,6x	1,6x	1,6x	1,6x	1,6x
Kaldıraç	2,9x	3,2x	3,3x	3,2x	3,2x
Aktif kârlılığı	13,1%	17,1%	13,5%	13,2%	12,6%
Yatırılan sermaye kârlılığı	27,1%	29,5%	25,4%	26,2%	26,7%
<b>Kaldıraç</b>					
Net borç/toplam varlıklar	33%	41%	40%	39%	39%
Net borç/özsermaye	0,66	1,03	0,87	0,81	0,79
Net borç/FAVÖK	1,03	1,40	1,35	1,25	1,21

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

\* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2015	2016	2017T	2018T	2019T
<b>Net satışlar</b>	<b>3.103</b>	<b>3.443</b>	<b>3.865</b>	<b>4.242</b>	<b>4.620</b>
Brüt kâr	605	742	778	865	953
Faaliyet giderleri	241	287	316	345	374
Esas faaliyet kârı	364	455	463	520	579
<b>FAVÖK</b>	<b>416</b>	<b>512</b>	<b>521</b>	<b>585</b>	<b>650</b>
Net diğer gelir	21	48	15	10	11
Net finansman geliri	-83	-115	-104	-107	-119
Vergi öncesi kâr	302	388	374	423	471
Vergi gideri	45	18	44	65	94
<b>Net kâr</b>	<b>257</b>	<b>370</b>	<b>330</b>	<b>358</b>	<b>377</b>

## Nakit akış tablosu

Nakit akış tablosu	2015	2016	2017T	2018T	2019T
FAVÖK	416	512	521	585	650
Vergi gideri	73	91	93	104	116
Yatırımlar	97	107	128	127	139
İşletme sermayesi değişir	-46	273	55	79	79
<b>Serbest nakit akışı</b>	<b>291</b>	<b>42</b>	<b>246</b>	<b>274</b>	<b>316</b>

## Büyüme ve marjlar

Büyüme ve marjlar	2015	2016	2017T	2018T	2019T
Net satışlar	13,9%	11,0%	12,2%	9,7%	8,9%
FAVÖK	25,7%	23,2%	1,6%	12,2%	11,2%
Net kâr	-1,6%	44,0%	-10,8%	8,7%	5,0%
Brüt marj	19,5%	21,6%	20,1%	20,4%	20,6%
Esas faaliyet kâr marjı	11,7%	13,2%	12,0%	12,3%	12,5%
FAVÖK marjı	13,4%	14,9%	13,5%	13,8%	14,1%
Net marj	8,3%	10,7%	8,5%	8,5%	8,2%
Serbest nakit akışı marjı	9,4%	1,2%	6,4%	6,5%	6,8%

## Hisse başına (TL)

Hisse başına (TL)	2015	2016	2017T	2018T	2019T
Net kâr	4,81	6,93	6,18	6,72	7,06
Özsermaye	12,20	13,11	15,08	16,85	18,53
Temettü	5,62	5,62	4,68	4,95	5,37

## Değerleme

Değerleme	2015	2016	2017T	2018T	2019T
F/K	16,3x	11,3x	12,7x	11,6x	11,1x
F/DD	6,4x	6,0x	5,2x	4,6x	4,2x
FD/FAVÖK	11,1x	9,6x	9,4x	8,4x	7,6x
FD/Net satışlar	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x
Temettü verimi	7,2%	7,2%	6,0%	6,3%	6,9%
Serbest nakit akışı verimi	7,0%	1,0%	5,9%	6,6%	7,6%

## Yatırım Merkezlerimiz

**Genel Müdürlük**

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 7-9  
Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

**Adana**

Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul.  
Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4 ADANA

(0 322) 457 77 55

**Ankara**

Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad.  
Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9  
Kavaklıdere Çankaya - ANKARA

(0 312) 435 18 36

**Antalya**

Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden  
Apt. No:82/6 Muratpaşa - ANTALYA

(0 242) 248 45 20

**Bakırköy**

İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No:  
6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy - İSTANBUL

(0 212) 570 52 59

**Bursa**

Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt.  
No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi - BURSA

(0 224) 225 64 10

**Denizli**

Saraylar Mah. 2. Ticari Yol No: 32 Kat: 5  
DENİZLİ

(0 258) 265 87 85

**Erenköy**

Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333  
Kat: 2 D: 4 Kadıköy - İSTANBUL

(0 216) 348 82 82

**Gaziantep**

İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul.  
Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No:  
18 Kat: 1 D: 5 GAZİANTEP

(0 342) 232 35 35

**Girne**

Şehit Necati Gürkaya Mevkii Çağdaş Apt.  
Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC

(0 392) 815 14 55-55-56

**İzmir**

Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi  
No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya - İZMİR

(0 232) 445 01 61

**İzmit**

Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit -  
KOCAELİ

(0 262) 323 11 33

**İzmit İrtibat**

Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı  
Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit KOCAELİ

(0 262) 260 01 01

**Karadeniz Ereğli**

Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat  
Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2  
Karadeniz Ereğli - ZONGULDAK

(0 372) 316 40 50

**Kartal**

Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No:  
26 Kat: 4 D: 8 Kartal - İSTANBUL

(0 216) 306 22 71 - 306 22 06

**Kayseri**

Cumhuriyet Mah. Sultan Hamam Cad.  
Kavuncu İş Merkezi No: 17 Kat: 1 D: 2  
KAYSERİ

(0 352) 221 08 68 - 222 82 51

**Mersin**

Çankaya Mah. Bahri Ok İş Merkezi B  
Blok No: 78 MERSİN

(0 324) 238 11 89

## 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.