



Türk Traktör

Şirket Raporu

(Genel Yatırım Tavsiyesi)

3 Ekim 2017

Endeks Üzeri Getiri

(Önceki: Endeks Üzeri Getiri)

Türk Traktör için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz buna karşılık hedef fiyatımızı %10 düşürerek 93.00 TL'ye çekiyoruz. İki küresel oyuncunun Türkiye'de yeni üretim tesisi yatırımlarını açıklamasını takiben şu anda Türk Traktör için uzun vade'de pazar payı varsayımlarımız görece olarak daha muhafazakardır. Ancak, kısa vadeli görünüm ilgi uyandırdığından hisse için Endeks Üzeri Getiri önerimizi koruyoruz. Türk Traktör zayıf 1Y17 finansal sonuçları nedeniyle yılbaşından bu yana BIST100 endeksinin %15 aşağısında performans gösterdi. Fakat, 2Y17'de Türk Traktör'ün operasyonel performansının daha iyi olacağını ve hisse performansını destekleyeceğini düşünüyoruz. Buna ek olarak, 2017 yılı karından ödenecek temettü'nün dikkat çekici olacağını düşünüyoruz ve yakın gelecekte hisse performansını desteklemesini bekliyoruz.

Büyüyen yurtiçi traktör talebi Türk Traktör'ün satış performansını güçlendiriyor... Devam etmekte olan faiz indirimleri ve güçlü devlet destekleri sayesinde Türkiye traktör pazarında bu yıl talep çok güçlüdür. Türk Traktör pazardaki sağlam talebin başlıca fayda sağlayanı ve bu yüzden de 8A17'de şirket'in yurtiçi satış hacmi yıllık bazda %8 artış gösterdi. 4Ç17'deki yüksek baz etkisi nedeniyle 2017 yılında Türk Traktör'ün yurtiçi satış büyüme oranının %4'e inmesini bekliyoruz. Öte yandan, yoğun sipariş programı ihracatta bir toparlanmaya işaret ediyor. Bu yüzden, 1Y17'deki %12 gerilemeyi takiben ihracat hacminin 2Y17'de yıllık bazda %15 artmasını bekliyoruz.

Toparlanan karlılık FAVÖK'ü destekliyor... Küresel piyasalarda artan hammadde fiyatları nedeniyle, Türk Traktör'ün FAVÖK'ü 1Y17'de yıllık bazda %12 daraldı. Ancak, 2Y17'de artan traktör fiyatları ve normalize olan hammadde fiyatları ile karlılığın güçlenmesini bekliyoruz. Böylece, 2Y17'de FAVÖK'ün yıllık bazda %24 artmasını bekliyoruz. Gelecek yıl, daha istikrarlı hammadde fiyatları ve traktör fiyatlarındaki sağlam artışlar sayesinde Türk Traktör'ün yıllık FAVÖK büyümesinin %18 olmasını bekliyoruz ki bu da şirketin faaliyetlerden elde ettiği nakit akışını destekleyecektir.

Sağlam temettü ödemeleri için yeterli nakdi mevcut... Şirket Sakarya'da yeni bir üretim tesisi yatırımı yapmasına rağmen, ortalama temettü ödeme oranı 2012-2017 yılları arasında %92 oldu. Yakın vade'de şirketin herhangi bir büyük yatırım harcaması ihtiyacı yoktur ve bu yüzden Türk Traktör'ün 2018 yılında 5.37 TL hisse başına temettü ödemesini bekliyoruz, ki bu da %6.8'lik temettü verimine ve %90 temettü ödeme oranına denk geliyor.

Riskler. Yükselen faiz oranları, ekonomik aktivitedeki yavaşlama, kamu bankaları tarafından uygulanan faiz indirimlerinin azaltılması, düşen gümrük vergileri ve olumsuz hava koşullarının tarım üretimine olumsuz etkileri değerlememiz için başlıca aşağı yönlü risklerdir. Buna karşılık, potansiyel bir hurda teşviği Türk Traktör için yaptığımız değerlendirme üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturabilir.

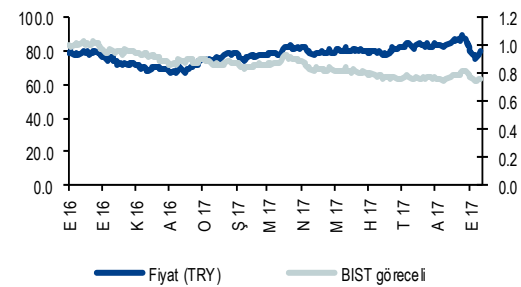
İşlem Verisi	02.10.2017
Sektör	Traktör
Bloomberg	TTRAK TI
Reuters	TTRAK.IS
FD (TLmn)	5,001
Piy.Değ. (TLmn)	4,243
Halka açıklık (%)	24%
Sermaye (mn)	53
Günlük ortalama hacim- 1 aylık (TLmn)	5.9
BIST-100 (TL)	103,931

Hissedarlık Yapısı	Pay (%)
Koc Holding	37.5%
CNH Österreich GMBH	37.5%
Halka Açık	24.0%

Hiss Fiyatı	Mevcut	Hedef
USD	22.23	26.01
TL	79.50	93.00
Getiri potansiyeli		17%

Getiri Verisi (TL)	1AY	3AY	12AY
BIST 100	110,010	100,440	76,488
Hisse fiyatı	83.00	78.95	76.78
Mutlak getiri	-4%	1%	4%
BIST göreceli getiri	1%	-3%	-24%

Fiyat Grafiği (TRY)



Can Cimenser

can.cimenser@yf.com.tr

Tel: 90 212 334 9864

Projeksiyonlar

Özet Projeksiyon Değişiklikleri

Türk Traktör için 2017 yılı tahminlerimizi aynı tutuyoruz ama 2018 yılı finansal öngörülerimizi daha düşük satış hacmi ve daha yüksek birim hammadde maliyeti tahminleri ile düşürdük. Ayrıca uzun vade için olan FAVÖK marjı tahminlerimizi aşağı yönlü revize ettik.

Tablo 1: Projeksiyon Değişiklikleri

TL mln	2017T			2018T		
	Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	Değişim
Net Satış Gelirleri	4,006	4,006	0.0%	4,514	4,453	-1.3%
FAVÖK	543	543	0.0%	644	638	-0.9%
Net Kar	319	319	0.0%	404	399	-1.1%

Kaynak: Yatırım Finansman Araştırma

Türkiye Traktör Pazarı

Tarım işletmelerine verilen devlet desteklerindeki artış, Ziraat Bankası tarafından uygulanan faiz indirimleri ve tarım işletmelerinin büyüyen gelirleri sayesinde, yurtiçi traktör talebi 2012-2016 yılları arasında %9'luk YBBO ile büyüdü. Geçtiğimiz yılki yüksek baza rağmen 7A17'de yurtiçi pazarda traktör talebi yıllık bazda %5 artarak 39.9 bin adet oldu.

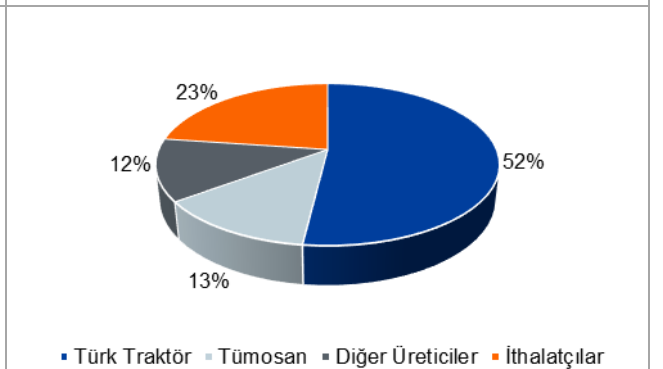
2017 yılında Türkiye traktör pazarının 72 bin olmasını bekliyoruz, ki bu da %3'lük yıllık büyümeye denk geliyor. Gelecek yıl, devam etmekte olan devlet destekleri ve canlanan ekonomik aktivite ile yurtiçi traktör pazarının neredeyse aynı kalmasını bekliyoruz. Not etmek gerekirse, yurtiçi traktör pazarında son 10 yıllık ortalamanın 37.3 bin olduğunu belirterek sektördeki şirketler Türkiye'de traktör pazarında 70 bin adet satış hacminin çok yüksek olduğunu belirtiyorlar.

Uzun vade'de Türkiye traktör pazarı yurtiçi üreticiler için güçlü potansiyel sunuyor. Şu anda Türkiye'de 1000 hektar başına traktör adedi 38 seviyesindeyken AB'de bu rakam 90 adettir. Buna ek olarak, Türkiye'de traktör başına tarımsal alan 26 hektar buna karşılık AB'de bu rakam 11 hektardır. Ayrıca, Türkiye traktör parkındaki traktörlerin %48'i 24 yaşının üzerinde ki bu da herhangi bir traktör'ün mekanik ömrüne denk geliyor. Bu yüzden, tarım sektöründe karlılığı ve üretkenliği düşünecek olursak, parktaki çoğu traktör'ün yeni traktörlerle değiştirilmesi gerekiyor. Sonuç olarak, 2025 yılına kadar yurtiçi traktör pazarının ortalama yıllık 68.9 bin adet olacağını öngörüyoruz.

Grafik 1: Türkiye Traktör Pazarı (000 adet)



Grafik 2: Türkiye Traktör Pazarı Paylar



Kaynak: Şirket, YF Menkul Değerler Araştırma

Yurtiçi Satış Hacmi

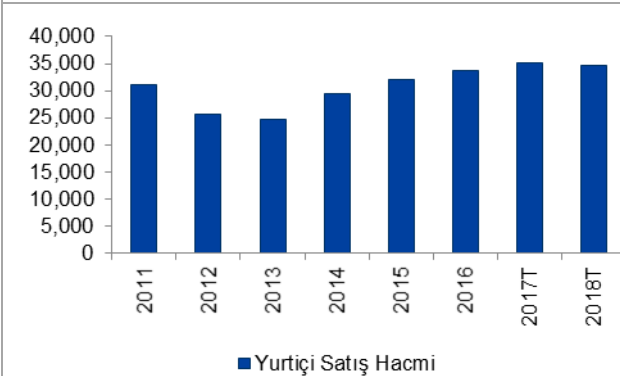
Son 10 yıldır Türk Traktör yurtiçi traktör pazarında lider konumundadır. Şirketin 2011-2016 yılları arasında ortalama pazar payı %49.2'ydi. Aynı zaman aralığında şirketin yurtiçi traktör satış hacmi %2'lik YBBO ile büyüdü. Zayıflayan traktör ithalatı ile şirket pazar payı kazandı ve böylece şirketin satış hacmi 8A17'de yıllık bazda %8 artış gösterdi.

2017 yılında şirketin pazar payının yıllık bazda 70 baz puan artış göstererek %48.6 olmasını bekliyoruz ve satış hacminin yıllık bazda %4 artarak 35 bin olmasını bekliyoruz. Öte yandan, 2018 başında devreye girecek olan ithal traktörlere uygulanacak %21'lik ek gümrük vergisinden sonra İtalyan Landini ve Anadolu Grubu, Anadolu Landini isimli bir şirket kurdular ve şirket 2018 yılında Türkiye'de traktör üretimine başlayacak. Ayrıca, Mahindra & Mahindra Erkunt Traktör'ü satın alarak Türkiye traktör pazarına girdi. Önemli markaların pazara girmesi neticesinde yurtiçi traktör pazarında orta vadede rekabetin kızışacağını tahmin ediyoruz. Türkiye traktör pazarında satış ağı çok önemli ve pazara yeni giren şirketlerin satış ağlarını genişletmeden Türk Traktör'den pazar payı çalmaları zor gözüküyor. Yine de daha temkinli olabilmek adına Türk Traktör için 2018-2025 yılları arasında ortalama pazar payı tahminimizi 200 baz puan düşürüyoruz.

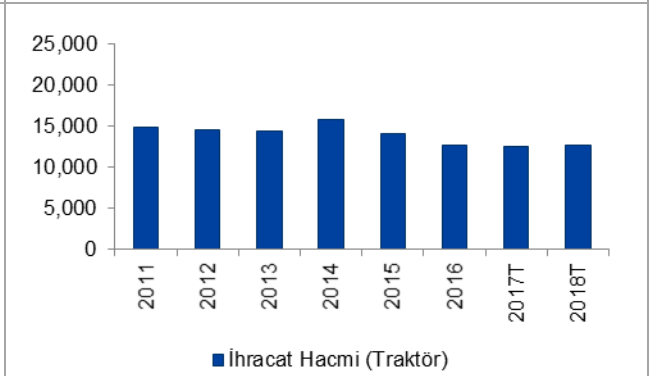
İhracat Hacmi

Türk Traktör şu anda 130 ülkeye yüksek çeşitlilikte traktör ihracatı gerçekleştiriyor. Kuzey ve Güney Amerika'daki güçlü traktör talebi sayesinde küresel traktör talebi 1Y17'de yıllık bazda %3 artarak 750 bin adet oldu. Dünya'daki artan traktör talebine rağmen şirketin daha karlı olan yurtiçi pazara daha çok yoğunlaşması sebebiyle şirketin ihracat hacmi 1Y17'de yıllık bazda %12 daraldı. Ancak, düşük baz etkisi nedeniyle gelecek dört ayda traktör ihracatının artacağını tahmin ediyoruz. 2Y17'de ihracat hacminin yıllık bazda %15 artacağını tahmin ediyoruz. İhracat hacmindeki Temmuz-Ağustos aylarındaki ortalama %34'lük artış toparlanmanın başladığını gösteriyor. Uzun vade'de, istikrarlı küresel traktör talebi ve genişleyen ürün portföyü ile Türk Traktör'ün ihracatının hafifçe artmasını bekliyoruz.

Grafik 3: Türk Traktör Yurtiçi Satış Hacmi (000 adet)



Grafik 4: Türk Traktör İhracat Hacmi (000 adet)



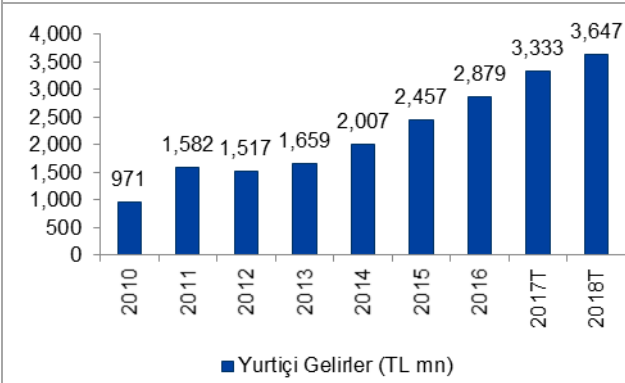
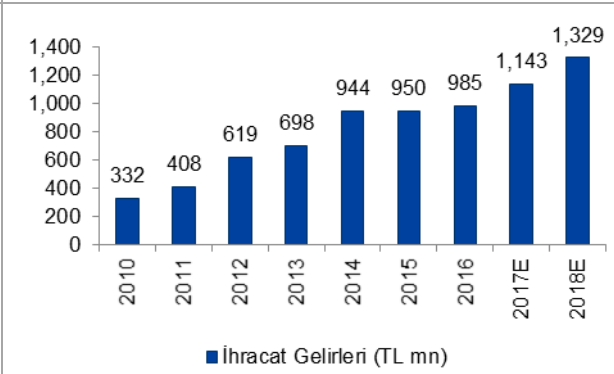
Kaynak: Şirket, YF Menkul Değerler Araştırma

Net Satış Gelirleri

Türk Traktör pazar lideri olması nedeniyle yüksek fiyatlama gücüne sahiptir ve şirketin ortalama yurtiçi satış fiyatları 2012-2016 yılları arasında satışların dağılımındaki iyileşmenin katkısıyla ortalama yıllık %11.2 artış gösterdi. Yurtiçi traktör pazarındaki güçlü talep sayesinde, şirketin ortalama ürün fiyatları %9.5 artış gösterdi ve böylece yurtiçi satış gelirleri yıllık bazda %15 artarak 1.7 mlr TL oldu. Yurtiçi ortalama ürün fiyatlarının %9.5 artacağını beklediğimizden yurtiçi gelirlerin yıllık bazda %16 artmasını bekliyoruz. Uzun vadede fiyat artışlarının beklenen enflasyonlardan daha düşük kalmasını beklemiyoruz.

Ortalama Euro bazlı ihracat fiyatları 1Y17'de satışların dağılımındaki değişim ile yıllık bazda %3 daraldı ama destekleyici EUR/TL paritesi sayesinde Türk Traktör'ün ihracat gelirleri 1Y17'de yıllık bazda %4 artış gösterdi. Ancak, Euro bazlı ihracat fiyatlarının yıllık bazda %2 artmasını bekliyoruz ve böylece şirketin ihracat gelirlerinin 2017 yılında yıllık bazda %16 artacağını tahmin ediyoruz. Uzun vade'de Euro bazlı ihracat fiyatlarının ortalama %2 artacağını öngörüyoruz.

Sonuç olarak, 2017 yılında Türk Traktör'ün toplam gelirlerinin yıllık bazda %16 artmasını bekliyoruz. Artan ortalama ürün fiyatları ve toplam satış hacmindeki hafif artış sayesinde toplam gelirlerin öngörü zaman aralığımızın sonuna kadar %9'luk YBBO ile büyümesini bekliyoruz.

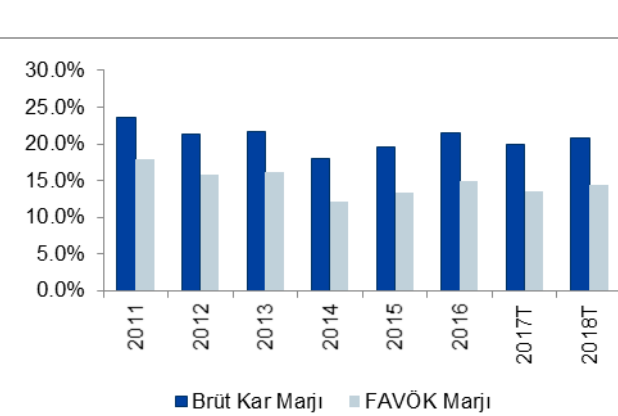
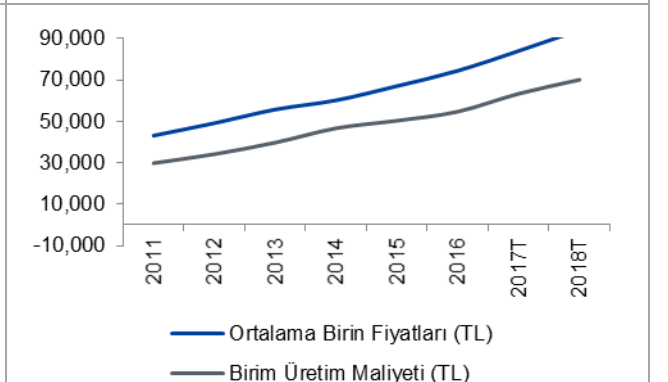
Grafik 5: Türk Traktör Yurtiçi Gelirler (TLmn)**Grafik 6: Türk Traktör İhracat Gelirleri (TLmn)**

Kaynak: Şirket, YF Menkul Değerler Araştırma

Karlılık

Şirketin brüt kar marjı 2012-2016 yılları arasında ortalama %20.4 oldu. Yıllık bazda satışların dağılımının dahaiyi olmasına rağmen, artan birim hammadde maliyetleri nedeniyle şirket'in brüt kar marjı 1Y17'de yıllık bazda 3.6 puan daralarak %16.7 oldu. Öte yandan, 1Y17'de faaliyet giderlerinin satışlara oranı yıllık bazda daha düşüktü ve böylece FAVÖK marjı 3.1 puan gerileyerek %11.3 oldu. Not etmek gerekirse, şirketin ortalama FAVÖK marjı 2012-2016 yılları arasında %14.5 olmuştu.

Gerçekleşecek fiyat zamları ve hammadde fiyatlarındaki normalleşme ile Türk Traktör'ün brüt kar marjının 2Y17'de toparlayacağını ve böylece brüt kar marjının bu yıl %19.9 olacağını tahmin ediyoruz. 2Y17'de faaliyet giderlerinin satışlara oranının düşmeye devam etmesini bekliyoruz ve böylece 2017 yılında şirket için tahmin ettiğimiz FAVÖK marjı %13.5 seviyesindedir ki bu da yıllık bazda 1.4 puan düşüşe denk geliyor. Uzun vade'de FAVÖK marjında kademeli bir artış bekliyoruz ve uzun vade'de tahmin ettiğimiz ortalama FAVÖK marjı %14.7'dir.

Grafik 7: Brüt Kar Marjı & FAVÖK Marjı**Grafik 8: Ortalama Birim Fiyatı & Birim Üretim Maliyeti (TL)**

Kaynak: Şirket, YF Menkul Değerler Araştırma

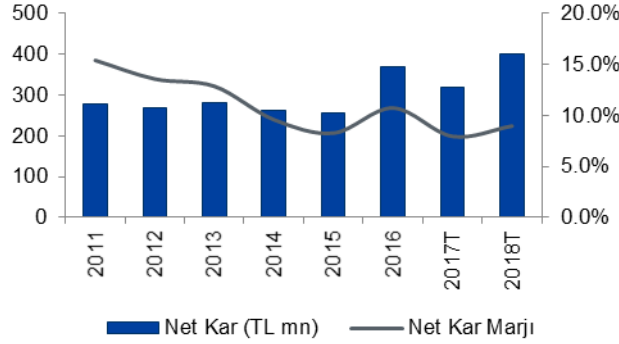
Net Kar

Şirketin net karı 1Y17'de 138 mn TL oldu ki bu da yıllık bazda %36'lık daralmaya denk geldi. 2Y17'de şirketin net finansal giderlerinin yıllık bazda daha düşük kalacağını tahmin ediyoruz ve böylece 2017 yılında net karın %14 düşerek 319 mn TL olmasını bekliyoruz ki bu da %51.5 özkaynak getirisine denk geliyor. Uzun vadede net karın artmaya devam etmesini ve özkaynak getirisinin ortalama %47.9 olmasını bekliyoruz.

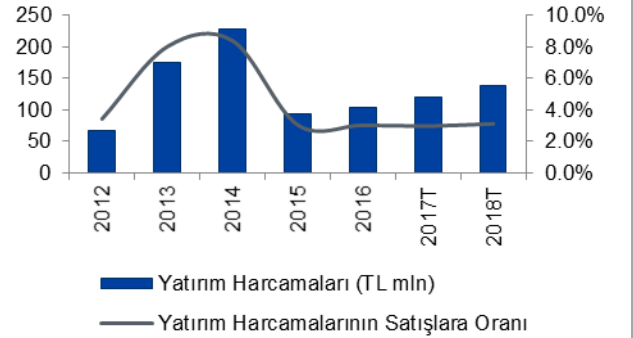
Yatırım Harcamaları

Sakarya'daki yeni üretim tesisi yatırımını da dahil edersek Türk Traktör'ün ortalama yatırım harcamalarının satışlarına oranı son beş yıllık dönemde %5.1 oldu. Şirket'in şu anda herhangi bir büyük yatırım harcaması bulunmuyor ve gelecek dönemlerde şirket bakım onarım ve yeni ürün geliştirme yatırımları yapacak. Şirketin yatırım harcamalarının satışlarına oranı 1Y17'de %2.4 oldu ve 2017 yılında yatırım harcamalarının satışlara oranının %3.0 olmasını bekliyoruz. Uzun vadede yatırım harcamalarının satışlara oranının ortalama %2.9 olacağını tahmin ediyoruz.

Grafik 9: Net Kar (TLmn) & Net Kar Marjı



Grafik 10: Yatırım Harcamaları (TL mn) & Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı



Kaynak: Şirket, YF Menkul Değerler Araştırma

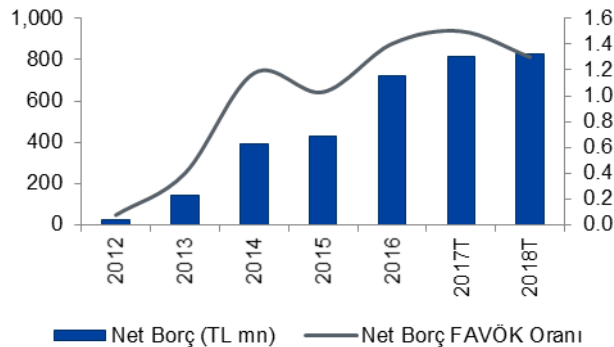
Borçluluk

Türk Traktör'ün 2012-2016 yılları arasında ortalama net borç FAVÖK oranı 0.8x oldu. 1Y17'de şirketin net borcu 784 mn TL'ydi ve net borç FAVÖK oranı 1.6x seviyesindeydi. Faaliyetlerinin elde edilen sağlam nakit akışı sayesinde şirketin borçluluğunun 2Y17'de düşmesini bekliyoruz ve böylece net borç FAVÖK oranının 2017 yılında 1.5x olacağını öngörüyoruz. Uzun vade'de net borç FAVÖK oranının hafifçe 0.7x'e gerilemesini bekliyoruz.

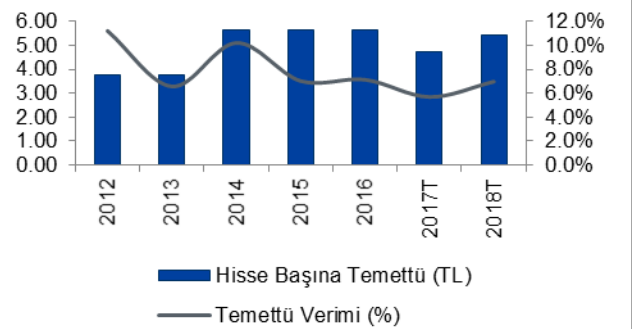
Temettü

Türk Traktör'ün 2013-2017 yılları arasında ortalama temettü ödeme oranı %96 oldu. Nisan 2017'de şirket %68'lik temettü ödeme oranı ile hisse başına 4.68 TL temettü ödedi. %90'lık temettü ödeme oranı varsayımı ile Türk Traktör'ün 2018 yılında 5.37 TL hisse başına brüt temettü ödemesini bekliyoruz ki bu da %6.8 temettü verimine denk geliyor.

Grafik 11: Net Borç (TL mn) & Net Borç FAVÖK Oranı



Grafik 12: Hisse Başına Temettü (TL) & Temettü Verimi



Kaynak: Şirket, YF Menkul Değerler Araştırma

Tablo 2: Öngörü Özeti

	2012	2013	2014	2015	2016	2017T	2018T
Türkiye Traktör Pazarı (adet)	50,318	52,286	59,459	66,775	70,205	72,035	71,535
Büyüme	-17%	4%	14%	12%	5%	3%	-1%
Yurtiçi Satış Hacmi (adet)	25,597	24,624	29,371	32,134	33,605	35,032	34,532
Büyüme	-18%	-4%	19%	9%	5%	4%	-1%
Pazar Payı	50.9%	47.1%	49.4%	48.1%	47.9%	48.6%	48.3%
puan	-0.8	-3.8	2.3	-1.3	-0.3	0.8	-0.4
İhracat Hacmi (Traktör)	14,565	14,402	15,866	14,122	12,625	12,612	12,762
Büyüme	32%	-1%	10%	-11%	-11%	0%	1%
KKO	115%	112%	90%	93%	92%	95%	95%
puan	-1.7	-3.2	-21.0	2.0	-0.1	2.8	-0.7
Yurtiçi Birim Fiyatları (TL)	59,283	67,368	68,350	76,455	85,678	93,799	103,230
yıllık	17%	14%	1%	12%	12%	9%	10%
İhracat Birim Fiyatları (Euro)	13,553	15,159	17,585	17,998	17,664	18,017	18,377
yıllık	15%	12%	16%	2%	-2%	2%	2%
Yurtiçi Gelirler (TL mln)	1,517	1,659	2,007	2,457	2,879	3,333	3,647
Büyüme	-4%	9%	21%	22%	17%	16%	9%
Toplam Gelirler (TL mln)	1,974	2,175	2,723	3,103	3,443	4,006	4,453
Büyüme	10%	10%	25%	14%	11%	16%	11%
Birim Üretim Maliyeti (TL)	34,196	39,754	46,708	50,354	54,735	63,391	70,123
Büyüme	15%	16%	17%	8%	9%	16%	11%
FAVÖK (TL mln)	313	350	331	416	512	543	638
Büyüme	-3%	12%	-5%	26%	23%	6%	18%
FAVÖK Marjı	15.9%	16.1%	12.1%	13.4%	14.9%	13.5%	14.3%
puan	-2.0	0.2	-3.9	1.3	1.5	-1.3	0.8
Net Borç (TL mln)	23	139	389	429	720	815	830
Net Borç FAVÖK Oranı	0.1	0.4	1.2	1.0	1.4	1.5	1.3
Yatırım Harcamaları (TL mln)	68	175	229	94	104	119	139
Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı	3.4%	8.0%	8.4%	3.0%	3.0%	3.0%	3.1%
Nakit Temettü (TLmn)	200	200	300	300	300	250	287
Temettü Verimi (%)	11.2%	6.6%	10.2%	7.0%	7.1%	5.7%	6.7%
Temettü Ödeme Oranı (%)	72%	75%	107%	115%	117%	68%	90%

Kaynak: Türk Traktör, TÜİK, Yatırım Finansman Araştırma

Değerleme

İNA yönetimi kullandığımız değerlememiz sonucunda Türk Traktör için hisse başına 93.00 TL 12 aylık hedef fiyat hesapladık, ki bu da %17 yukarı potansiyele işaret ediyor.

Tablo 3: Değerleme Özeti

Değerleme Özeti			
TLmn	Hedef PD	Ağırlık	Ağır. Hedef PD
İNA	4,964	100%	4,964
Türk Traktör Hedef PD			4,964
Hisse Adedi (mn)			53
Hedef Değer			93.00
Son Kapanış			79.50
Yukarı Potansiyel			17%

Kaynak: Yatırım Finansman Araştırma

%10.5 risksiz faiz oranı, 0.7 beta ve %5.5 hisse senedi risk primi kullanarak Türk Traktör'ün özsermaye maliyetini %14.1 olarak hesaplıyoruz. İNA analizinizdeki borçlanma maliyetini %13 ve vergi oranını ise %20 olarak aldık. Tahmin aralığımızda borcun ağırlığını %19 ve özsermayenin ağırlığını %81 olarak aldık, bu da AOSM'ni %13.3 seviyesine getiriyor. Uç değer büyüme oranı ise %4.0 seviyesinde bulunuyor. Böylece, İNA analizimizin sonucunda Türk Traktör için 4,964 milyon TL hedef değer buluyoruz.

Tablo 4: İNA

TLmn	2017T	2018T	2019T	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Satış Gelirleri	4,006	4,453	4,904	5,374	5,796	6,272	6,788	7,345	7,948
Büyüme	16%	11%	10%	10%	8%	8%	8%	8%	8%
FAVÖK	543	638	722	799	866	936	1,014	1,093	1,185
Büyüme	6%	18%	13%	11%	8%	8%	8%	8%	8%
FAVÖK Marjı	13.5%	14.3%	14.7%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
(-) Çalışma Sermayesindeki Değişim	86	37	28	21	43	53	55	57	76
(-) Yatırım Harcamaları	119	139	152	165	173	181	189	198	206
(-) Vergi	95	113	129	143	155	167	181	195	212
SNA	242	349	414	471	495	535	588	643	691
AOSM	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%
İndirgenmiş Nakit Akımı	242	339	354	356	330	315	305	294	279
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	2,815								
Uç Değer	2,869								
Uç Büyüme Oranı	4%								
Net Borç	-720								
Hedef Değer	4,964								

Kaynak: Yatırım Finansman Araştırma

Bizim Tahminler ve Piyasa Beklentileri

2017 ve 2018 yılları için net satış gelirleri tahminlerimiz piyasa beklentisinin hafif üzerinde bulunuyor. Birim üretim maliyetlerimiz muhtemelen piyasa beklentisinden daha yüksek olduğundan 2017 yılı için FAVÖK öngörümüz piyasa tahmininden daha aşağıda bulunuyor. Ayrıca, daha yüksek net finansal giderler tahminimiz nedeniyle 2017 yılı için net kar tahminimiz piyasadan daha düşüktür. Öte yandan, 2018 yılı FAVÖK ve net kar beklentilerimiz piyasa tahminleri ile paralel seviyelerdedir.

Tablo 5: YF Tahminler - Piyasa Beklentisi

	2017K	2017T	T/K	2018K	2018T	T/K
Net Satış Gelirleri	3,959	4,006	1%	4,371	4,453	2%
FAVÖK	559	543	-3%	636	638	0%
FAVÖK Marjı	14.1%	13.5%		14.6%	14.3%	
Net Kar	351	319	-9%	399	399	0%
Net Kar Majı	8.9%	8.0%		9.1%	9.0%	

Kaynak: Yatırım Finansman Araştırma, Bloomberg

Duyarlılık Analizi

Uç değer büyüme oranı ve AOSM'deki değişimin Türk Traktör'ün hedef değerindeki olası etkilerini ölçmek amaçlı bir duyarlılık analizi gerçekleştirdik. Baz senaryomuzda, risksiz faiz oranı %10.5 ve uç değer büyüme oranı %4.0 seviyesindedir. Analizimiz sonucunda 0.5 puan daha yüksek uç değer ve 0.5 puan daha düşük risksiz faiz oranının hedef fiyatımızı %9 yükselttiğini gördük. Diğer taraftan, 0.5 puan daha düşük uç değer ve 0.5 puan daha yüksek risksiz faiz oranının hedef fiyatımızı %8 oranında düşürdüğünü gördük.

Tablo 6: Duyarlılık Analizi

		Uç Değer Büyüme Oranı				
		3.50%	3.75%	4.00%	4.25%	4.50%
Risksiz Faiz Oranı	10.00%	94.50	96.10	97.75	99.50	101.30
	10.25%	92.30	93.80	95.30	96.95	98.70
	10.50%	90.15	91.50	93.00	94.55	96.20
	10.75%	88.10	89.40	90.80	92.25	93.80
	11.00%	86.10	87.40	88.70	90.10	91.50

Bilanço ve Gelir Tablosu Projeksiyonları

Gelir Tablosu - TL mn	2013	2014	2015	2016	2017T	2018T
Gelirler	2,175	2,723	3,103	3,443	4,006	4,453
<i>yıllık büyüme</i>	<i>10%</i>	<i>25%</i>	<i>14%</i>	<i>11%</i>	<i>16%</i>	<i>11%</i>
Brüt Kar	472	489	605	742	798	926
Faaliyet Giderleri	-147	-192	-241	-287	-323	-359
Faaliyet Karı	472	489	605	742	798	926
FAVÖK	350	331	416	512	543	638
<i>yıllık büyüme</i>	<i>12%</i>	<i>-5%</i>	<i>26%</i>	<i>23%</i>	<i>6%</i>	<i>18%</i>
Amortisman	25	34	52	58	68	71
Net Diğer Gelirler	25	5	21	48	36	40
Net Finansal Gelirler	-30	-10	-83	-115	-127	-108
Vergi Öncesi Kar	325	297	364	455	475	567
Vergi	-40	-32	-45	-18	-65	-100
Net Kar	280	261	257	370	319	399
Bilanço - TL mn	2013	2014	2015	2016	2017T	2018T
Toplam Varlıklar	1,495	1,914	2,016	2,302	2,550	2,769
Nakit ve Nakit Benzerleri	209	269	244	228	173	152
Ticari Alacaklar	363	461	470	651	761	832
Stoklar	413	436	518	556	661	723
Maddi Duran Varlıklar	274	454	469	459	510	578
Kısa Vadeli Fin. Borçlar	386	738	854	787	929	1,035
Uzun Vadeli Fin. Borçlar	365	471	512	816	852	853
Toplam Borçlar	751	1,209	1,365	1,602	1,782	1,888
Özsermaye	743	705	651	700	768	881
Toplam Yükümlülükler ve Özsermaye	1,495	1,914	2,016	2,302	2,550	2,769
Net Borç / (Nakit)	139	389	429	720	815	830
Temettü Ödemeleri	200	300	300	300	250	287
Değerleme Rasyoları	2013	2014	2015	2016	2017T	2018T
FD/FAVÖK	9.6	11.8	10.7	9.7	9.3	7.9
F/K	11.5	13.5	15.6	11.5	13.3	10.6
Nakit Akışı Getirisi	1.4%	1.8%	6.4%	1.0%	5.7%	8.2%
Temettü Getirisi	6.6%	10.2%	7.0%	7.1%	5.9%	6.8%
Hisse Başına Göstergeler	2013	2014	2015	2016	2017T	2018T
Hisse Başına Net Kar	5.24	4.89	4.81	6.93	5.97	7.48
Hisse Başına Temettü	3.77	5.66	5.66	5.66	4.72	5.41
Karlılık Göstergeleri	2013	2014	2015	2016	2017T	2018T
Brüt Kar Marjı	21.7%	18.0%	19.5%	21.6%	19.9%	20.8%
FAVÖK Marjı	16.1%	12.1%	13.4%	14.9%	13.5%	14.3%
Net Kar Marjı	12.9%	9.6%	8.3%	10.7%	8.0%	9.0%
Özsermaye Getirisi	37.7%	37.0%	39.5%	52.8%	41.5%	45.3%
Varlık Getirisi	18.7%	13.6%	12.7%	16.1%	12.5%	14.4%
Net Borç / FAVÖK	0.4	1.2	1.0	1.4	1.5	1.3
Net Borç / Özsermaye	0.2	0.6	0.7	1.0	1.1	0.9
Toplam Varlıklar / Özsermaye	2.0	2.7	3.1	3.3	3.3	3.1

Kaynak: Şirket, Yatırım Finansman Menkul Değerler Araştırma

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Koordinatör	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	-------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Mehmet Akif Daşiran	Müdür	akif.dasiran@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
---------------------	-------	------------------------	---------------------

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner	Müdür Yrd.	goksel.tekiner@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 44
Kemal Ozan Sayın	Kıdemli Uzman	ozan.sayin@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 70
Kamer Külek	Uzman Yrd.	kamer.kulek@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 47

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61
-----------------	-------	---------------------------	---------------------

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24