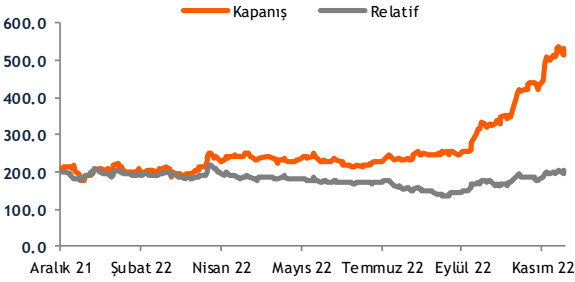


07 Aralık 2022 Çarşamba

Sektör	: Otomotiv
Şirket	: Türk Traktör
Hisse Kodu	: TTRAK TI/ TTRAK IS
İşlem Gördüğü Pazar	: Yıldız Pazar
Fiyat (TL)	: 533.20
Hedef Fiyatı (TL)	: 826.75
Yükselme Potansiyeli	: 55.1%
Öneri / Kısa Vade	: Endeksin Üzerinde Getiri
Öneri / Uzun Vade	: AL
Mevcut Piyasa Değeri (mn TL)	: 28,456
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	: 44,123
Hisse Adedi (mn)	: 53
İşlem Hacmi (mn TL) - Ort. 3 Ay	: 187
Fili Dolayım Oranı (%)	: 24.0%

Özet Finansallar (mn TL)	2021	2022T	2023T
Net Satışlar	11,644	22,905	34,380
FAVÖK	1,818	3,447	5,295
Net Kar	1,322	2,325	3,836
Aktif Büyüklüğü	6,111	11,590	15,810
Özkaynaklar	2,051	3,321	5,408
Net Borç/ (Nakit)	-432	28	-177
Özet Rasyolar (%)	2021	2022T	2023T
Satış Büyümesi	86.5%	96.7%	50.1%
FAVÖK Marjı	15.6%	15.1%	15.4%
Net Kar Marjı	11.4%	10.2%	11.2%
Net Borç/FAVÖK	-0.24	0.01	-0.03
Temettü Verimi	10.0%	7.4%	12.1%
Çarpanlar	2021	2022T	2023T
F/K	9.0	12.2	7.4
PD/DD	5.8	8.6	5.3
FD/Satışlar	1.0	1.3	0.8
FD/FAVÖK	6.3	8.4	5.5

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	28.67	114.57	167.08
Rölatif %	8.51	45.53	2.95
En Yüksek (TL)	534.00	534.00	534.00
En Düşük (TL)	414.40	245.40	174.51

Analist : Hande İrem Yıldız
Analist : Selahattin AYDIN
İletişim : 0212 403 41 93
hande.yildiz@vakifyatirim.com.tr

Traktör, teknoloji, temettü, hepsi bir arada...

Türk otomotiv sektörünün ilk üretici şirketi olan Türk Traktör, aynı zamanda hem üretim, hem ihracat hem de yurt içi satışlarda Türkiye'nin lider traktör ve tarımsal ekipman şirkettir. Yaklaşık 70 yıllık deneyimle tarımsal mekanizasyonun artırılmasına katkı veren, aynı zamanda da tarımda dijital dönüşüme öncülük eden şirket, 2021 yılından itibaren de ürettiği düşük emisyonlu motorlara sahip Faz 4 ve Faz 5 traktörleri, başlıca ihracat pazarları olan ABD ve Avrupa'ya ihracatını gerçekleştirmektedir. Türk Traktör aynı zamanda dağıtılabılır net karının yaklaşık %85-90'ını düzenli olarak ortakları ile paylaşmaktadır. Türk Traktör için, İndirgenmiş Nakit Akımları analizi sonucunda hisse başı fiyat hedefimizi 826,75 TL (44,1 mlr TL piyasa değeri) olarak belirlerken, hedef fiyatımıza göre %55 yükselme potansiyeli taşıyan TTRAK için kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" tavsiyesinde bulunuyor ve şirketi takip listemize ekliyoruz. Türk Traktör, öngörülerimize göre, 2023T 5,5x ve 2024T 4,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

2006 yılından beri yurt içi pazarın lideri konumunda - Türkiye traktör pazarı, Avrupa'da ilk, dünyada ise 4. sırada yer almaktadır. Özellikle fiyat bazlı yoğun bir rekabetin hakim olduğu sektörde, iki vardiyada yıllık 50.000 adet traktör üretim kapasitesine sahip olan Türk Traktör'ün, 2006 yılından beri kesintisiz yurt içi traktör pazar liderliğini, 2022 yılı sonunda da %44 pazar payıyla sürdürmesini bekliyoruz. Yurt içinde üretilen her 10 traktörün yaklaşık 7'sini üreten, satılan 10 traktörün ise yaklaşık 5'ini satan şirketin, pazardaki büyümeden; i) Marka bilinirliği ve Türk Malı olarak güçlü marka itibarı, ii) Tarım traktörleri ve ekipmanları alanında sektörünün en etkin satış ve satış sonrası hizmet ağına sahip olması, iii) New Holland, Case IH ve Steyr markalarını kapsayan güçlü ürün gamı, iv) Farklı motor hacimlerindeki tarım traktörlerinden, biçerdöver, tohum ve pamuk toplama makinelerine uzanan zengin ürün portföyüne bağlı olarak, en olumlu etkilenen şirket olmasını bekliyoruz. Türk Traktör, 2020 yılından itibaren Ankara Fabrikası'nda, Case ve New Holland marka yerli kazıcı yükleyici üretimine başlamış olup, 2021 yılında ise ihracata yönelik olarak Faz 4 ve Faz 5 emisyon seviyesinde traktör üretimini gerçekleştirmektedir.

Tarımsal üretim ve gıda arz güvenliğinin ön plana çıkmasıyla, tarıma sağlanan desteklerin devam etmesini bekliyoruz - Küresel salgın ile birlikte dünya ülkelerinin gıda ürünlerinde ihracatı kısıtlamaya yönelik tedbirler alması, ardından da Ukrayna-Rusya savaşı sonrasındaki gelişmeler, tarımsal üretim ve gıda arz güvenliğinin önemini bir kez daha hatırlatmıştır. Bu doğrultuda, yurt içinde yıllar itibarıyla devam eden tarımsal destekleme programlarının ve traktör iç pazarının büyümesi üzerinde doğrudan etkisi olan Ziraat Bankası'nın sağlamış olduğu düşük faizli kredi desteğinin, önümüzdeki dönemde devam edeceğini öngörüyoruz. Benzer olarak, şirketin ana ihracat pazarları konumundaki ABD ve Avrupa pazarlarında da tarımsal desteklerin devam etmesini bekliyor, buna bağlı olarak da küresel resesyon beklentilerine karşılık şirketin ihracat hacimlerinde bir daralma öngörüyoruz.

Yüksek temettü dağıtım politikasının devamını öngörüyoruz - Şirket yıllar itibarıyla düzenli temettü ödemektedir. 2022 yılında dağıtılabılır karın yaklaşık %90'ının yine temettü olarak dağıtılmasını öngörmekteyiz. Mevcut durumda iki vardiyada 50.000 adet üretim kapasitesi bulunan Türk Traktör, önemli bir yatırım harcaması gerçekleştirmeden bu kapasiteyi daha da yukarı taşıma kabiliyetine sahiptir. Dolayısıyla da önümüzdeki dönemde temettü ödemelerinin üzerinde, yatırım harcaması kaynaklı bir baskı oluşmasını beklemiyoruz.

Riskler - Türkiye'de mevcut durumda traktör alımlarında %75'e yakın şekilde banka kredisi kullanılırken, genellikle kredilerin vadesi 5-6 yıldır. Sübvansiyonlu kredi kullanılmasına ilişkin karar değişiklikleri pazarı ve şirketin satışlarını doğrudan etkileyecektir.

07 Aralık 2022 Çarşamba

Gelir Tablosu (TL mn)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Satış Gelirleri (net)	3,806	6,243	11,644	22,905	34,380	42,918
SMM (-)	-3,258	-4,935	-9,511	-18,622	-27,848	-34,764
Operasyonel Giderler (-)	-301	-380	-560	-1,042	-1,547	-2,017
FVÖK	248	928	1,573	3,241	4,985	6,137
FAVÖK	448	1,153	1,818	3,447	5,295	6,524
Vergi Öncesi Kar	109	874	1,510	2,555	4,216	5,186
Net Dönem Karı	112	776	1,322	2,325	3,836	4,720
Hisse Başına Kar	2.10	14.55	24.77	43.56	71.88	88.43

Bilanço (TL mn)	2019	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Nakit ve Benzerleri	747	1,890	1,567	3,764	4,148	4,817
Ticari Alacaklar	467	796	1,264	2,100	3,152	3,934
Stoklar	632	871	1,739	3,010	4,501	5,619
Duran Varlıklar	980	923	1,171	1,999	3,055	4,301
Toplam Aktifler	2,916	4,592	6,111	11,590	15,810	19,834
Finansal Borçlar	1,397	1,294	1,135	3,792	3,971	4,893
Ticari Borçlar	609	1,478	2,409	3,571	5,341	6,667
Özkaynaklar	764	1,441	2,051	3,321	5,408	6,999
Net Borç/ (Nakit)	650	-596	-432	28	-177	76

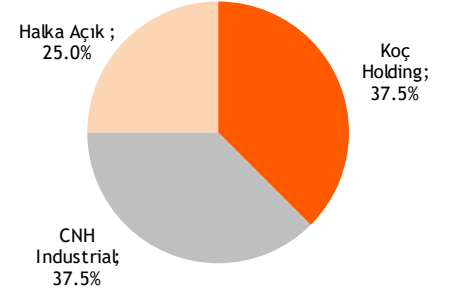
Nakit Akım Tablosu (mn TL)	2020	2021	2022T	2023T	2024T
VÖK	874	1,510	2,555	4,216	5,186
Amortisman	225	245	206	309	386
Δ İşletme Sermayesi İhtiyacı	302	-406	-944	-774	-574
Vergi	-97	-188	-230	-379	-467
Yatırım Harcaması	-126	-320	-673	-929	-1,118
Temettü Ödemesi	-850	-1,200	-2,093	-3,453	-4,248
Bedelli Sermaye Artırımı	0	0	0	0	0
Δ Borçlanma Değişimi	-102	-159	2,657	179	922
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	919	194	719	1,215	581
Yıl boyunca yaratılan nakit	1,144	-324	2,197	384	669
Dönemsonu Nakit	1,890	1,567	3,764	4,148	4,817

Büyüme	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Satış	64.0%	86.5%	96.7%	50.1%	24.8%
FAVÖK	157.3%	57.7%	89.6%	53.6%	23.2%
Net Kar	594%	70%	76%	65%	23%

Çarpanlar	2020	2021	2022T	2023T	2024T
FD/Satışlar	1.5	1.0	1.3	0.8	0.7
FD/FAVÖK	7.9	6.3	8.4	5.5	4.4
F/K	12.6	9.0	12.2	7.4	6.0
PD/DD	6.8	5.8	8.6	5.3	4.1

Finansal Rasyolar	2020	2021	2022T	2023T	2024T
Öz Sermaye Karlılığı	70.4%	75.7%	86.6%	87.9%	76.1%
FAVÖK Marjı	18.5%	15.6%	15.1%	15.4%	15.2%
Net Kar Marjı	12.4%	11.4%	10.2%	11.2%	11.0%
Net Borç/FAVÖK	-0.52	-0.24	0.01	-0.03	0.01
Temettü Verimi	8.7%	10.0%	7.4%	12.1%	14.9%

Ortaklık Yapısı



Şirket Hakkında

1954 yılında kurulan ve Türk Otomotiv sektörünün halen faaliyette olan en eski üretici kuruluşu Türk Traktör, traktör, biçerdöver, iş makineleri ve diğer tarım makine ve aletleri ile bunların motor ve parçalarının tasarım, üretim ve ticareti alanında faaliyet göstermektedir. 2006 yılından beri yurt içi pazarın lideri konumunda olan Türk Traktör, özellikle fiyat bazlı yoğun bir rekabetin hakim olduğu sektörde iki vardiyada yıllık 50.000 adet traktör üretim kapasitesine sahiptir. Türk Traktör hisselerinin %25'i 2004 yılından bu yana Borsa İstanbul "TTRAK" koduyla Yıldız Pazar'da işlem görmektedir. Şirket ayrıca, BIST Tüm / BIST Katılım Tüm / BIST Kurumsal Yönetim / BIST 100-30 / BIST Sürdürülebilirlik / BIST Sürdürülebilirlik Katılım / BIST Sınai / BIST 100 / BIST Katılım 100 / BIST Katılım 50 / BIST Katılım 30 / BIST 50 / BIST Metal Eşya, Makina / BIST Ankara Endeksleri'nde yer almaktadır.

Değerleme ve öneri

- Türk Traktör için, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi sonucunda hisse başı fiyat hedefimizi 826,75 TL (44,1 mlr TL piyasa değeri) olarak belirlerken, hedef fiyatımıza göre %55 yükselme potansiyeli taşıyan TTRAK için kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri”, uzun vadeli “AL” tavsiyesinde bulunuyoruz. Şirket öngörülerimize göre, 2023T 5,5x ve 2024T 4,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.
- İNA varsayımlarımız ve finansal tahminler;
 - ✓ İNA analizimizde risksiz faiz oranı, 5 yıllık dönem boyunca %23,5 seviyesinden yıllar itibariyle kademeli olarak azaltılarak terminal yıl için %13,00 olarak varsayılmıştır. Hisse senedi risk primi ise %6,0 olarak belirlenmiştir. Beta’yı projeksiyon süresinde 0,84, terminal dönemde ise 1,00 olarak öngörürken, projeksiyonumuzda terminal yıl büyüme oranını %5 olarak öngördük.
 - ✓ Şirket, 2006 yılından bu yana yurt içi traktör pazarında lider konumda olup, şirketin 2022 yılını %44 seviyesinde pazar payı ile tamamlamasını öngörüyoruz. İzleyen yıllarda ise pazar payının kademeli olarak %50 seviyelerinde seyretmesini bekliyoruz. Türk Traktör’ün yurt içi satış adetlerini öngörürken, öncelikli olarak yurt içi traktör parkındaki büyüme esas alınmış, buradan da şirketin pazar payına göre satış adetleri tahmin edilmiştir. Türkiye traktör parkı, son 10 ve 15 yıllık dönemde sırasıyla yıllık ortalama bileşik %3,3 ve %3,0 seviyelerinde büyüme kaydetmiştir. Dolayısıyla parkın önümüzdeki dönemde de yıllık yaklaşık %3 büyüyeceği öngörülmüştür. 2022 yılında yurt içi pazarın 62.124 adet gerçekleşeceği, şirketin yurt içi satışlarının ise 27.600 adet seviyesinde seyredeceği, izleyen yıllarda ise kademeli olarak traktör pazarının 72.000 seviyelerine ulaşarak, şirketin satışlarının da 36.000 bandına ulaşacağı öngörülmüştür.
 - ✓ Yurt dışı satış adetleri öngörülürken, şirketin ihracat pazarlarındaki %50 ABD ve %30-35 Avrupa olan ağırlıkları korunarak, 2022 yılı için 18.000 adetlik ihracat gerçekleşeceği, yeni model katkısı, salgın ve Rusya-Ukrayna savaşı sonrasında, tarımsal desteklerde düşüş yaşanmayacağı öngörüsüyle, 2023 ve sonrasında 18.000-19.000 bandında ihracat adedi öngörülmüştür.
 - ✓ Şirketin, 2015-2021 aralığında %13-17 arasında dalgalanan FAVÖK marjının, 5 yıllık projeksiyon döneminde %15 bandı seviyelerinde seyredeceğini öngörüyoruz.
 - ✓ 2022 yılında yaklaşık 40 mn € seviyesindeki yatırım harcamasının, projeksiyon döneminde de aynı seviyede korunacağı varsayılmıştır.
- İNA varsayımlarımız ile ilgili riskler;
 - ✓ Önümüzdeki dönemde makroekonomik görünüme yönelik olası negatif değişimler, risksiz faiz oranı başta olmak üzere diğer değerleme unsurlarında da sapmalara neden olabilir.
 - ✓ Türkiye’de mevcut durumda traktör alımlarında %75’e yakın şekilde banka kredisi kullanılırken, genellikle kredilerin vadesi 5-6 yıldır. Sübvansiyonlu kredi kullanılmasına ilişkin karar değişiklikleri pazarı ve şirketin satışlarını doğrudan etkileyecektir.

07 Aralık 2022 Çarşamba

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplama	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Risksiz Faiz Oranı	23.50%	21.20%	18.90%	16.60%	14.30%
Risk Primi	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%
Beta	0.83	0.83	0.83	0.83	0.83
Özsermaye Maliyeti	28.48%	26.18%	23.88%	21.58%	19.28%
Borçlanma Maliyeti	27.50%	25.20%	22.90%	20.60%	18.30%
Kurumlar Vergisi Oranı	23%	20%	20%	20%	20%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	21.18%	20.16%	18.32%	16.48%	14.64%
Özsermaye Oranı	28.7%	34.2%	35.3%	36.4%	37.8%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	23.3%	22.2%	20.3%	18.3%	16.4%

TTRAK - İNA Yöntemi ile Değerleme	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Satış Gelirleri (mn TL)	22,905	34,380	42,918	50,611	56,349
<i>Büyüme</i>	96.7%	50.1%	24.8%	17.9%	11.3%
FVÖK (mn TL)	3,241	4,985	6,137	7,136	7,945
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	14.2%	14.5%	14.3%	14.1%	14.1%
Vergi Oranı (%)	23%	20%	20%	20%	20%
<i>FVÖK Üzerinden vergi</i>	-745	-997	-1,227	-1,427	-1,589
Vergi Sonrası Net Operasyonel k/z	2,496	3,988	4,910	5,709	6,356
+Amortisman	206	309	386	456	507
FAVÖK	3,447	5,295	6,524	7,592	8,452
<i>FAVÖK Marjı</i>	15.1%	15.4%	15.2%	15.0%	15.0%
+/- Çalışma Sermayesindeki Değişim	625	774	574	517	386
-Yatırım Harcamaları	-673	-929	-1,118	-1,264	-1,371

Sonsuz Büyüme Oranı	5%				
Sonsuz Giden Değerin Bugünkü Değeri	22,739				
İskonto Edilmiş Nakit Akımları	1,332	2,014	2,326	2,391	2,393
Firma Değeri	33,196				
Net Borç	555				
Özsermaye Değeri	32,641				
Özsermaye Maliyeti	28.48%				
12A Hedef Özsermaye Değeri	44,123				
12A Hedef Fiyat (TL)	826.75				
Yükseliş Potansiyeli	55.1%				

07 Aralık 2022 Çarşamba

Yatırım Teması

Türk Traktör için, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi sonucunda hisse başı fiyat hedefimizi 826,75 TL (44,1 mlr TL piyasa değeri) olarak belirlerken, hedef fiyatımıza göre %55 yükselme potansiyeli taşıyan TTRAK için kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri”, uzun vadeli “AL” tavsiyesinde bulunuyoruz. Şirket öngörülerimize göre, 2023T 5,5x ve 2024T 4,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

- **2006 yılından beri yurt içi pazarın lideri konumunda** - Türkiye traktör pazarı, Avrupa’da ilk, dünyada ise 4. sırada yer almaktadır. Özellikle fiyat bazlı yoğun bir rekabetin hakim olduğu sektörde iki vardiyada yıllık 50.000 adet traktör üretim kapasitesine sahip olan Türk Traktör’ün, 2006 yılından beri kesintisiz yurt içi traktör pazar liderliğini, 2022 yılı sonunda da %44 pazar payıyla sürdürmesini bekliyoruz. Yurt içinde üretilen her 10 traktörün yaklaşık 7’sini üreten, satılan 10 traktörün ise yaklaşık 5’ini satan şirketin, pazardaki büyümeden; i) Marka bilinirliği ve Türk Malı olarak güçlü marka itibarı, ii) Tarım traktörleri ve ekipmanları alanında sektörünün en etkin satış ve satış sonrası hizmet ağına sahip olması, iii) New Holland, Case IH ve Steyr markalarını kapsayan güçlü ürün gamı, iv) Farklı motor hacimlerindeki tarım traktörlerinden, biçerdöver, tohum ve pamuk toplama makinelerine uzanan zengin ürün portföyüne bağlı olarak, en olumlu etkilenen şirket olmasını bekliyoruz. Türk Traktör, 2020 yılından itibaren Ankara Fabrikası’nda, Case ve New Holland marka yerli kazıcı yükleyici üretimine başlamış olup, 2021 yılında ise ihracata yönelik olarak Faz 4 ve Faz 5 emisyon seviyesinde traktör üretimini gerçekleştirmektedir.
- **Tarımsal üretim ve gıda arz güvenliğinin ön plana çıkmasıyla, tarıma sağlanan desteklerin devam etmesini bekliyoruz** - Küresel salgın ile birlikte dünya ülkelerinin gıda ürünlerinde ihracatı kısıtlamaya yönelik tedbirler alması, ardından da Ukrayna-Rusya savaşı sonrasındaki gelişmeler, tarımsal üretim ve gıda arz güvenliğinin önemini bir kez daha hatırlatmıştır. Bu doğrultuda, yurt içinde yıllar itibariyle devam eden tarımsal destekleme programlarının ve traktör iç pazarının büyümesi üzerinde doğrudan etkisi olan Ziraat Bankası’nın sağlamış olduğu düşük faizli kredi desteğinin, önümüzdeki dönemde devam edeceğini öngörüyoruz. Benzer olarak, şirketin ana ihracat pazarları konumundaki ABD ve Avrupa pazarlarında da tarımsal desteklerin devam etmesini bekliyor, buna bağlı olarak da küresel resesyon beklentilerine karşılık şirketin ihracat hacimlerinde bir daralma öngörmüyoruz.
- **Yüksek temettü dağıtım politikasının devamını öngörüyoruz** - Şirket yıllar itibariyle düzenli temettü ödemektedir. 2022 yılında dağıtılabilir karın yaklaşık %90’ının yine temettü olarak dağıtılmasını öngörmekteyiz. Mevcut durumda iki vardiyada 50.000 adet üretim kapasitesi bulunan Türk Traktör, önemli bir yatırım harcaması gerçekleştirilmeden bu kapasiteyi daha da yukarı taşıma kabiliyetine sahiptir. Dolayısıyla da önümüzdeki dönemde temettü ödemelerinin üzerinde, yatırım harcaması kaynaklı bir baskı oluşmasını beklemiyoruz.
- **Riskler** - Türkiye’de mevcut durumda traktör alımlarında %75’e yakın şekilde banka kredisi kullanılırken, genellikle kredilerin vadesi 5-6 yıldır. Sübvansiyonlu kredi kullanılmasına ilişkin karar değişiklikleri pazarı ve şirketin satışlarını doğrudan etkileyecektir.

Üretim tesisleri ve faaliyet alanları

- Türk Otomotiv sektörünün halen faaliyette olan en eski üretici kuruluşu Türk Traktörün faaliyet alanı; Traktör, biçerdöver, iş makineleri ve diğer tarım makine ve aletleri ile bunların motor ve parçalarının tasarımı, üretim ve ticaretidir.
- **Fabrikalar ve Tesisler:** Şirketin Ankara ve Erenler'de 2 adet fabrikası bulunmaktadır. Ankara fabrikası motor, transmisyon ve aks üretim merkezi, iş makinesi üretim merkezi olarak kullanırken, Erenler fabrikasında boyahane ve traktör montaj süreçleri yürütülmektedir. Ayrıca Ankara ve İzmir'de iş makineleri Tesisi bulunan şirketin Akyurt-Ankara'da satış sonrası operasyon merkezi bulunmaktadır. Şirket 2009 yılında Sanayi Bakanlığı tarafından akredite edilen 5.000 m² sektörün ilk Ar&Ge merkezine sahiptir.



Ankara Fabrikası

Motor, Transmisyon ve Aks Üretim Merkezi
İş Makinesi Üretim Merkezi
Açılış : 25.06.1954
Kapalı Alan : 82.000 m²
Toplam Alan : 257.325 m²



Erenler Fabrikası

Boyahane ve Traktör Montaj Süreçleri
Açılış : 17.06.2014
Kapalı Alan : 68.613 m²
Toplam Alan : 402.162 m²



Ankara İş Makineleri Tesisi

Kapalı Alan : 3.245 m²
Toplam Alan : 9.748 m²



İzmir İş Makineleri Tesisi

Açılış : 18.09.2014
Kapalı Alan : 3.157 m²
Toplam Alan : 6.396 m²



Akyurt - Ankara Satış Sonrası Operasyon Merkezi

Açılış : 01.04.2010
Kapalı Alan : 18.279 m²
Toplam Alan : 20.820 m²



İstanbul Arge Merkezi

Açılış : 16.03.2018
Kapalı Alan : 350 m²

Kaynak: Şirket

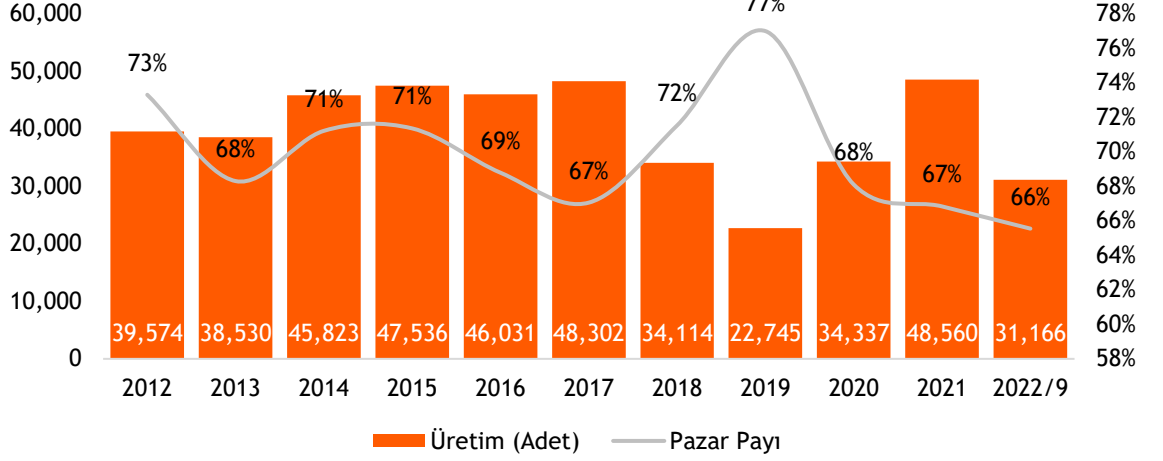
- **Traktörler:** Türk Traktör traktör pazarında New Holland ve Case IH markalarının ülke geneline yayılan sektördeki en geniş satış ve satış sonrası hizmet ağına sahiptir. Pazara çok geniş bir ürün gamı sunan şirket, hem yerli hem hem ithal ürünleri için, satış ve servis hizmetlerinin yanı sıra yedek parça tedariki kapsamında da ülkenin her yerine aynı kalitede hizmet sağlamaktadır. Türk Traktör, Türkiye tarım sektöründeki en geniş bayi ağı ve uzun yıllara dayanan tecrübesiyle geniş bir müşteri portföyüne hizmet vermektedir.



Kaynak: Şirket

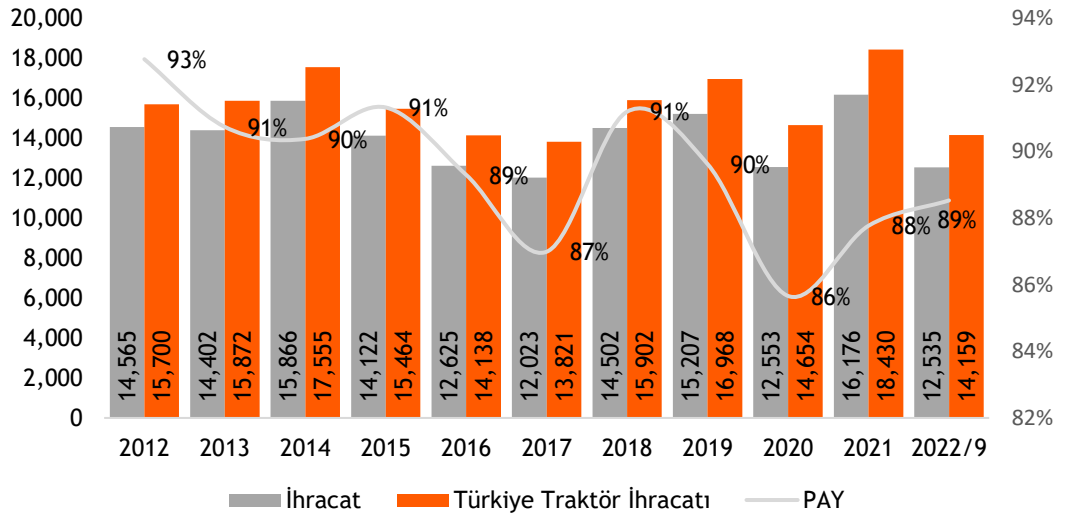
07 Aralık 2022 Çarşamba

- Yıllık 50.000 adet üretim kapasitesine sahip olan Türk Traktör, 2022 yılının ilk dokuz ayında 31.166 adetlik traktör üretimi ile Türkiye traktör üretiminin yaklaşık %66'lık kısmını karşılamıştır.

Grafik 1: Türk Traktör'ün traktör üretimi ve Türkiye üretimindeki payı

Kaynak: Şirket

- Son 10 yılda Türkiye'den ihraç edilen her 10 traktörün 9'unun ihracatını Türk Traktör gerçekleştirmiştir. 2022 yılının ilk 9 ayında, yıllık %10'luk bir artışla 12.535 adet traktör ihraç eden şirket, Türkiye'nin toplam traktör ihracatının %89'unu yapmıştır.

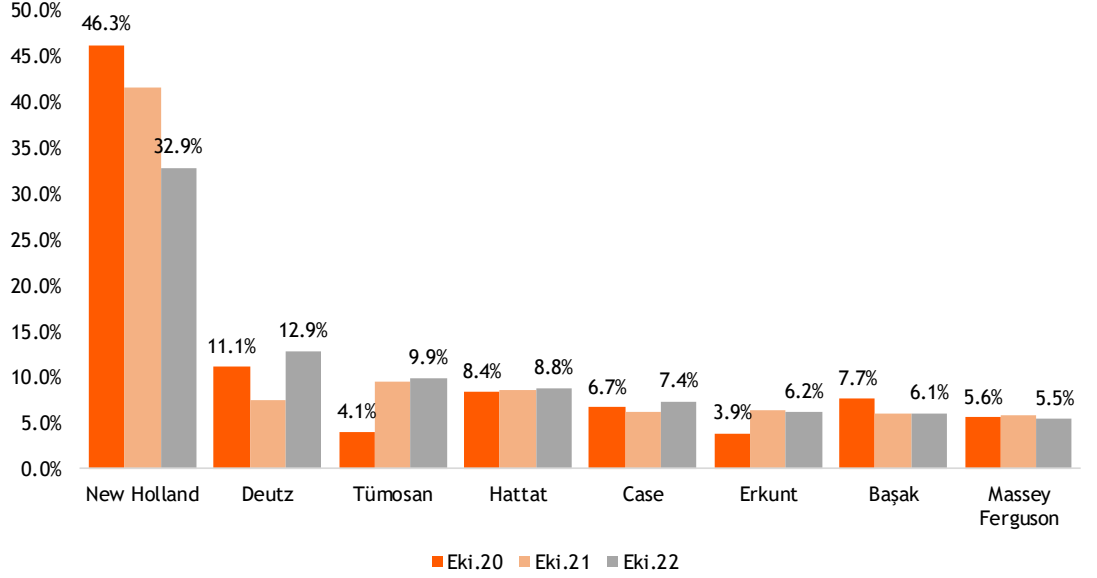
Grafik 2: Türkiye traktör ihracatında Türk Traktörün payı

Kaynak: OSD, Şirket

- Fiyat bazlı yoğun bir rekabetin hâkim olduğu sektörde, New Holland ve Case IH markaları ile faaliyet gösteren Türk Traktör, TÜİK trafik tescil kayıtlarına göre 3Ç22 itibarıyla %44 pazar payına sahiptir. Şirketin mevcut pazar payını 2022 sonunda da korumasını bekliyoruz.

07 Aralık 2022 Çarşamba

- TARMAKBİR tarafından açıklanan verilere göre Ekim 2022 itibariyle New Holland markasının pazar payı bir önceki yıla göre 8,8 puan düşüyle %32,9'a gerilerken, marka pazarda ilk sırada yer almıştır. Case IH markası ise geçen yıla göre 0,2 puan artışla payını %8,8'e çıkarmıştır.

Grafik 3: Traktör pazarında %5'in üzerinde paya sahip markalar ve pazar payları

Kaynak: TÜİK

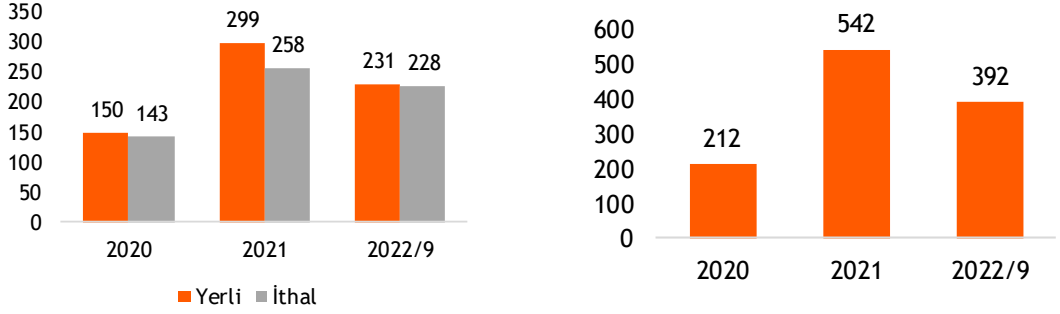
- İş Makineleri:** Türk Traktör 2013 yılı itibariyle New Holland ve Case marka iş makinelerinin distribütörü olarak sektöre adım atmıştır. Bu alanda paletli ekskavatör, lastikli yükleyici, mini ekskavatör ve nokta dönüşlü mini yükleyicilerden oluşan geniş ürün gamı ile hizmet vermektedir. Şirket 2020 yılında kullanım maliyetlerini minimuma indiren yüksek teknolojili Case ve New Holland marka kazıcı yükleyicileri Ankara fabrikasında üretmeye başlamıştır. Şirketin NH ve Case markaları kapsamında 130 servis ve 40 yedek parça bayisi bulunmaktadır.



Kaynak: Şirket

07 Aralık 2022 Çarşamba

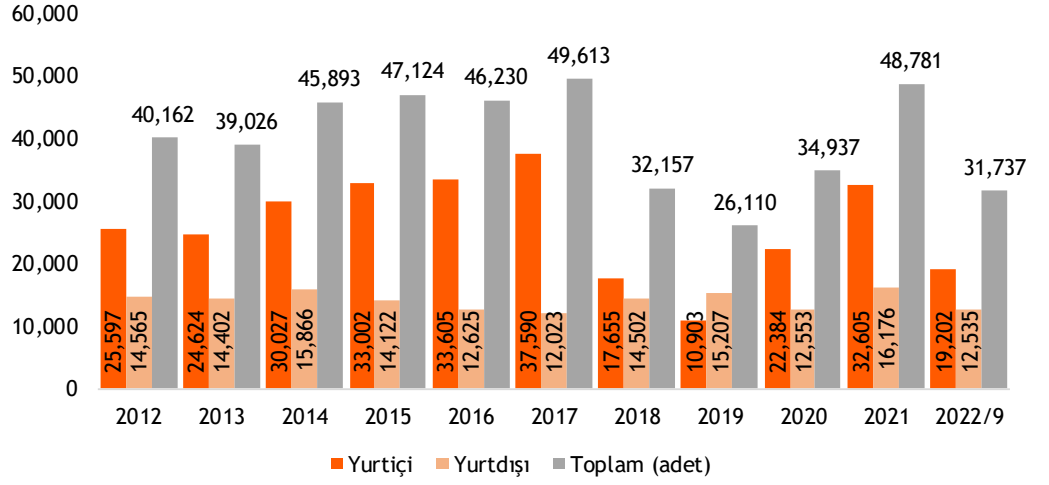
- **Tarımsal Ekipmanlar:** Şirket bu alanda toprak işlemeyle başlayan ekim, ilaçlama, gübreleme gibi faaliyetlerden sonra hasat ve nakliyeye kadar aktif olarak kullanılan geniş bir ürün yelpazesi ile hizmet vermektedir. Ekipman grubunda klasik yaylı ve döner kulaklı pulluklar, toprak frezeleri ve dik rotovatorler, pnömatik hassas ekim makineleri, hububat ekim makineleri, turbo atomizörler, büyük, silindirik ve küçük balya makineleri, silaj makineleri, biçerdöverler, römorklar, yem karma ve dağıtma vagonları sunulmaktadır.

Grafik 4: Türk Traktör'ün iş makinası satışları **Biçerdöver satışları**

Kaynak: Şirket

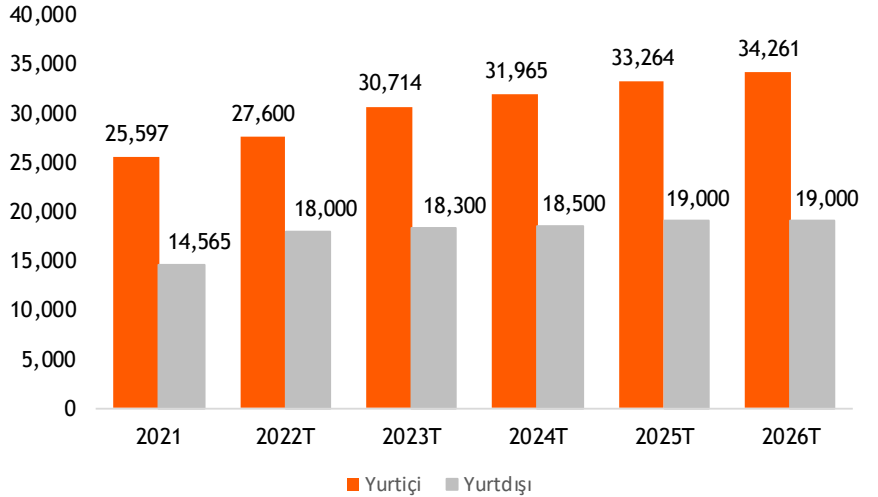
Finansal Görünüm ve Projeksiyonlar

- **Türk Traktörün 2022 yılı sonunda yıllık %97 artışla 22,9 mlr TL satış gelirin**e ulaşacağını öngörüyoruz - 2022 yılının ilk 9 ayında Türk Traktörün satış gelirleri, yıllık %82 artarak 14,6 mlr TL seviyesine ulaştı. Bu dönemde şirketin ihracat adedi, bir önceki yıl aynı döneme göre %10 artarak 12.535 adede yükselirken, ihracat gelirleri yedek parça satışı dahil 325 mn \$ seviyesinde (9A21: 312 mn \$) gerçekleşti. Yurt içi traktör satış adetleri ise Faz 4 geçişindeki motor üretiminde yaşanan tedarik sıkıntısına bağlı olarak, yıllık %20 azalarak 18.809 adet seviyesine geriledi. Yurt içi satış gelirleri ise diğer iş alanlarının katkısı ve fiyatlandırmaya bağlı olarak, yıllık %72 artışla 9,66 mlr TL'ye yükseldi. Şirketin pazar payı tedarik zincirinde kaynaklanan sıkıntılara bağlı olarak 2021 sonundaki %51,2 seviyesinden 2022 ilk dokuz ayın sonunda %44 seviyesine geriledi.
- Türk Traktör, Faz 3 motorlu traktörlerin belli sayıda üretimine izin veren düzenleme değişikliğiyle birlikte, yılın devamında satış adetlerini artırdı. Düzenleme ile birlikte geçiş aşamasında üretilecek Faz 3 traktör sayısı, son beş yılın satış ortalamasının %80'i seviyesinde olup, yeni gelen bir düzenleme ile 2023 yılının ortasına kadar belli sayıda Faz 3 motorlu traktör üretimine, 2023 sonuna kadar da satışına izin verildi. Şirket mevcut durumda düşük emisyon değerlerine sahip Faz 4 ve Faz 5 motorlu traktörlerin satışını yurt dışına gerçekleştirmektedir. Tüm motor güçlerinde Faz 5 emisyon geçiş tarihi Ocak 2023, iş makineleri ve biçerdöver için Faz 5 planlı geçiş tarihi ise Nisan 2023 olarak belirlendi.
- 2022 yılı kasım ayında şirketin OSD'ye yapmış olduğu bildirimine göre, Türk Traktör'ün yurt içi traktör satış adedi yıllık %17 gerileyerek 24.253 seviyesinde gerçekleşirken, ihracat adedi ise yıllık %10 artışla 15.999 adede ulaştı. Şirketin yurt içi traktör satış adedinin 2022 sonunda 27.600 adede ulaşmasını, ihracat adetlerinin ise 18.000 adede ulaşacağını öngörüyoruz.

Grafik 5: Şirketin satış adetlerinin gelişimi

Kaynak: Şirket

- Küresel salgın ile birlikte dünya ülkelerinin gıda ürünlerinde ihracatı kısıtlamaya yönelik tedbirler alması, ardından da Ukrayna-Rusya savaşı sonrasındaki gelişmeler, tarımsal üretim ve gıda arz güvenliğinin önemini bir kez daha hatırlatmıştır. Bu doğrultuda, yurt içinde yıllar itibariyle devam eden tarımsal destekleme programlarının ve traktör iç pazarının büyümesi üzerinde doğrudan etkisi olan Ziraat Bankası'nın sağlamış olduğu düşük faizli kredi desteğinin, önümüzdeki dönemde devam edeceğini öngörüyoruz. Yıllar itibariyle traktör parkında yaklaşık %3 seviyelerindeki büyümenin devam edeceğini, şirketin pazar payının %50 seviyelerinde gerçekleşeceği varsayımımızla, Türk Traktör'ün yurt içi satışlarını 2022 yılı sonunda 27.600 adet, izleyen yıllarda da pazarın 72.000 seviyelerine ulaşmasıyla 36.000 adet seviyelerine kadar yükseleceğini öngörüyoruz.

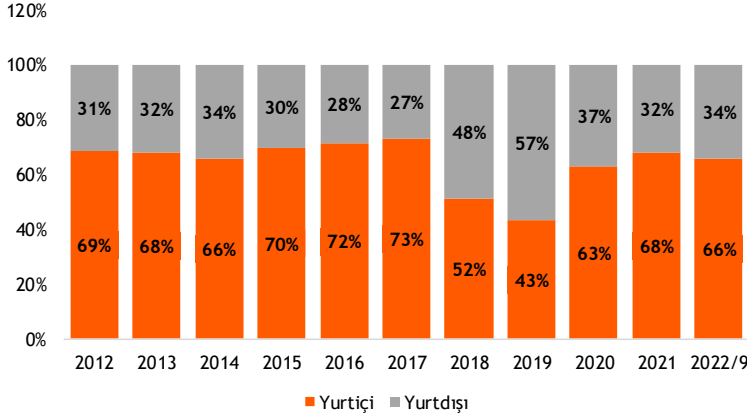
Grafik 6: Yıllar itibariyle yurt içi ve yurt dışı satış hacmi öngörülerimiz

Kaynak: Şirket

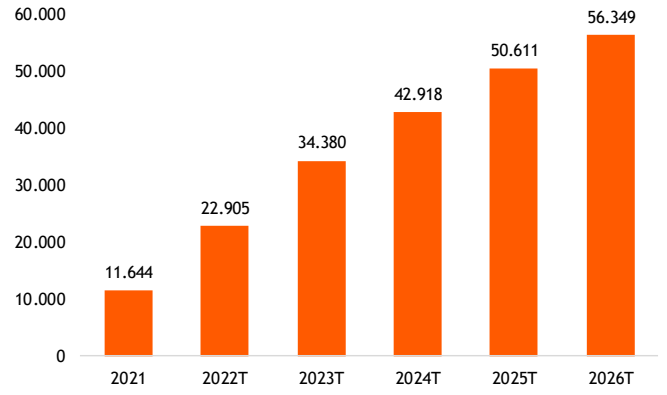
- Benzer olarak, şirketin ana ihracat pazarları konumundaki ABD ve Avrupa pazarlarında da tarımsal desteklerin devam etmesini bekliyor, buna bağlı olarak da küresel resesyon beklentilerine karşılık şirketin ihracat hacimlerinde bir daralma öngörmüyoruz. 2023 yılından itibaren, ihracat tarafında 90-120 beygir arası güç üreten yeni nesil Utility serisinin katkısıyla şirketin ihracat adetlerinin 18-19 bin adet bandında seyredeceğini öngörüyoruz.

07 Aralık 2022 Çarşamba

Grafik 7: Satış Gelirleri Kırılımı (%)



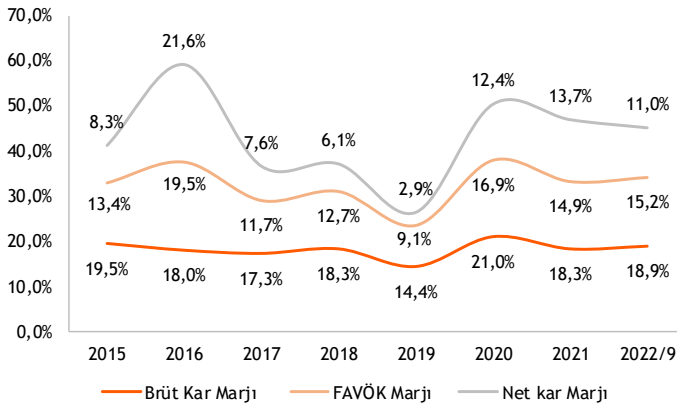
Grafik 8: Satış Gelirleri (milyon TL) ve Öngörülerimiz



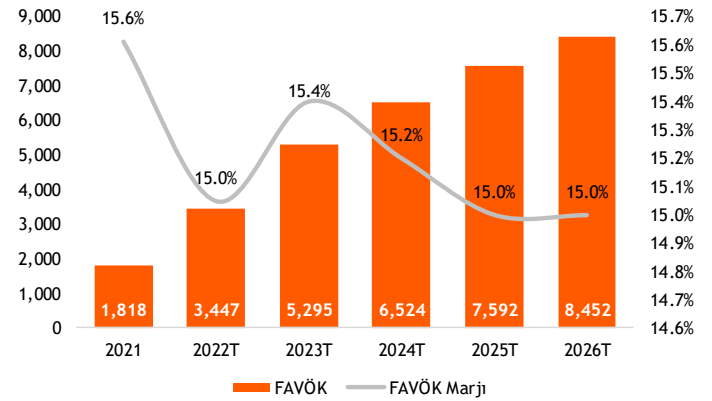
Kaynak: Şirket, VKY Araştırma ve Strateji

- 2022 yılını yıllık %97 artışla 22,9 milyar TL satış geliriyle kapatmasını beklediğimiz şirketin, projeksiyon döneminde satış gelirlerinin yıllık ortalama bileşik %22 seviyelerinde artış kaydetmesini öngörüyoruz.
- FAVÖK'ün 2022 sonunda %90 yükselerek 3,45 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz - Yılın ilk 9 ayında şirketin FAVÖK'ü yıllık %86 artışla 2,2 milyar TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı ise 2021 yılının aynı dönemine göre 0,4 puan artarak 15,2 oldu. 2022 yılında şirketin FAVÖK'ünün yıllık bazda %90 artışla 3,45 milyar TL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz. Şirketin, 2015-2021 aralığında %13-17 arasında dalgalanan FAVÖK marjının, 5 yıllık projeksiyon döneminde %15 bandı seviyelerinde seyredeceğini öngörüyoruz.

Grafik 9: Brüt, FAVÖK ve Net kar marjları



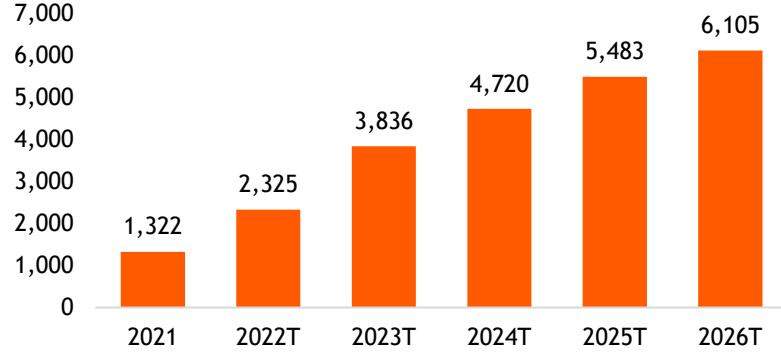
Grafik 10: FAVÖK (milyar TL) ve FAVÖK marjı öngörülerimiz



Kaynak: Şirket, VKY Araştırma ve Strateji

- Türk Traktör'ün yılı 2,3 milyar TL net kar ile tamamlamasını bekliyoruz -Türk Traktör yılın ilk 9 ayını yıllık %94 yükselişle 1,6 milyar TL net kar ile tamamladı. 2021 yılını 1,3 milyar TL net kar ile tamamlayan Türk Traktör'ün, 2022 yılını ise %76 artışla 2,3 milyar TL net kar ile tamamlayacağını öngörüyoruz.

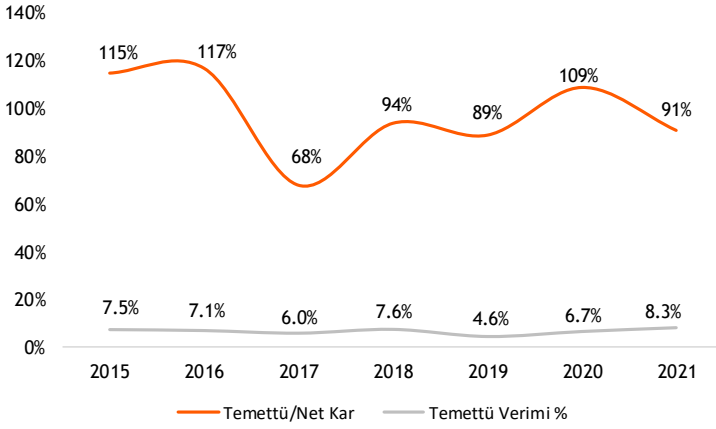
Grafik 11: Net kar öngörülerimiz (mlr TL)



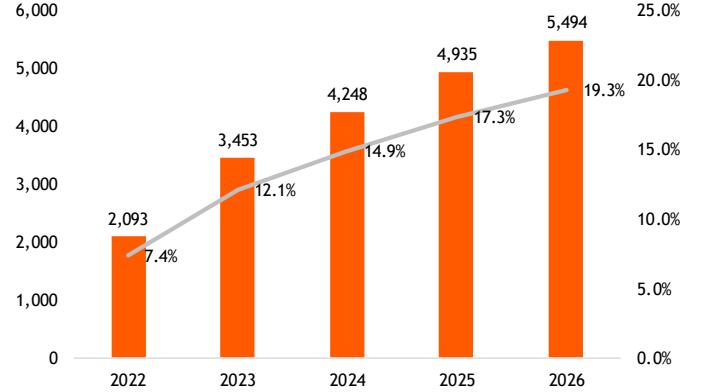
Kaynak: VKY Araştırma ve Strateji

- **Temettü Politikası** - Her yıl dağıtılabilir net karının maksimum %85-90'ını temettü olarak yatırımcıları paylaşmayı hedefleyen şirketin, %90 kar dağıtım oranı ile karını dağıtmaya devam etmesini bekliyoruz.

Grafik 12: Temettü dağıtım oranı ve verimi gelişimi



Grafik 13: Projeksiyon döneminde temettü verimi ve tutarı



Kaynak: Şirket, VKY Araştırma ve Strateji

07 Aralık 2022 Çarşamba

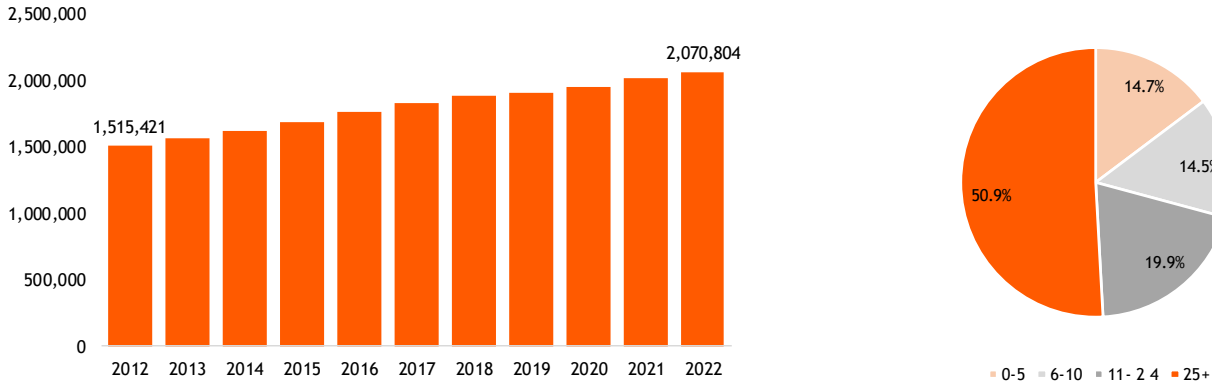
Sektörel Görünüm

✓ Türkiye, dünyada satışlarda 4. sırada yer alırken, küresel pazarın büyüklüğü ise 1,9 mn adet seviyesinde...

Bin Adet	2017	2018	2019	2020	20-21 Değişim	2021	2022*
Önemli İhraç Pazarları			504	535	16%	618	645
Kuzey Amerika	246	262	270	316	10%	349	368
Avrupa	163	147	153	148	16%	171	175
Diğer	184	175	81	71	38%	98	102
Hindistan	656	777	694	807	12%	904	850
Çin	193	145	160	205	10%	225	225
Türkiye	73	48	26	48	33%	64	53-59
Brezilya			38	45	16%	52	58
Pakistan			41	39	44%	56	56
Toplam Dünya	1515	1554	1463	1680	14%	1919	1893

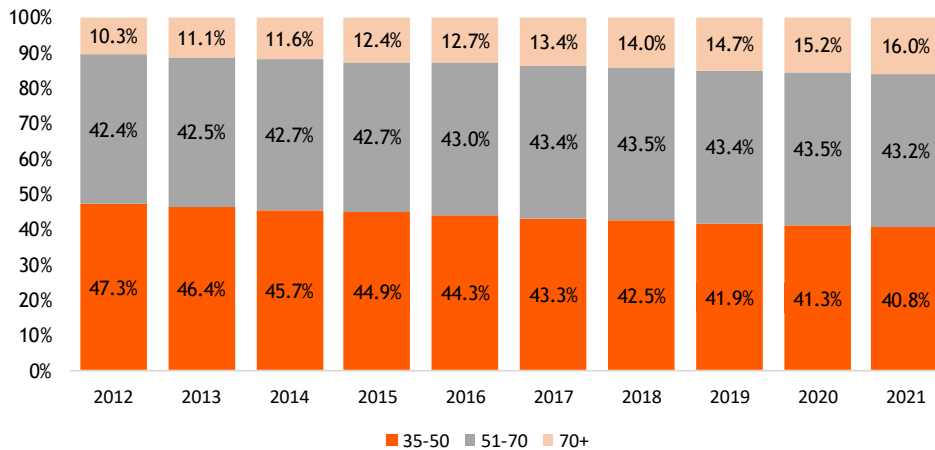
Kaynak: Şirket sunumu

✓ Türkiye’de traktör parkı 2 mn adet seviyesindeyken, pazarın yarısı 25 yaş üzeri traktörlerden oluşuyor...



Kaynak: TÜİK, 2022 Eylül ayı verisi

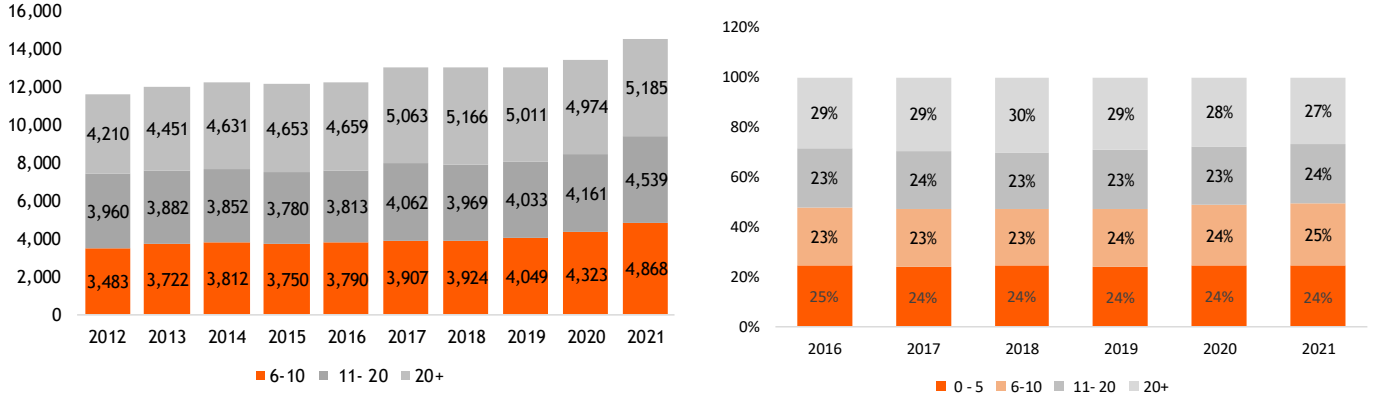
✓ Traktör parkının yaklaşık %60'ını 50+ beygir gücüne sahip traktörler oluşturuyor...



Kaynak: TÜİK

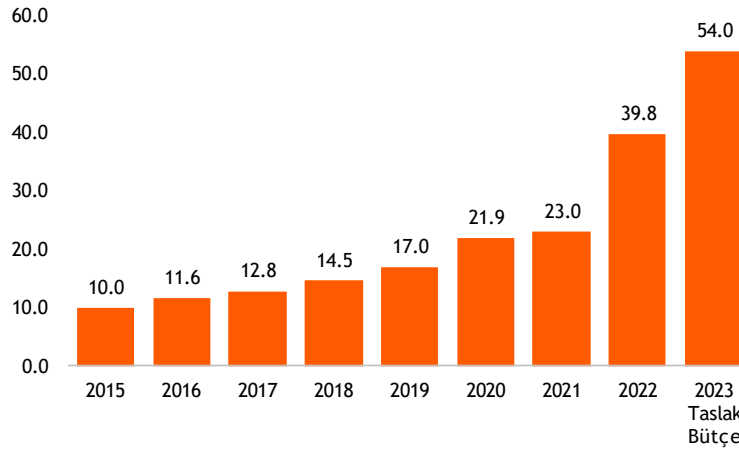
07 Aralık 2022 Çarşamba

✓ Türkiye’de 19 bin adet seviyesindeki biçerdöver parkının yarısı 10 yaş üzerinde...



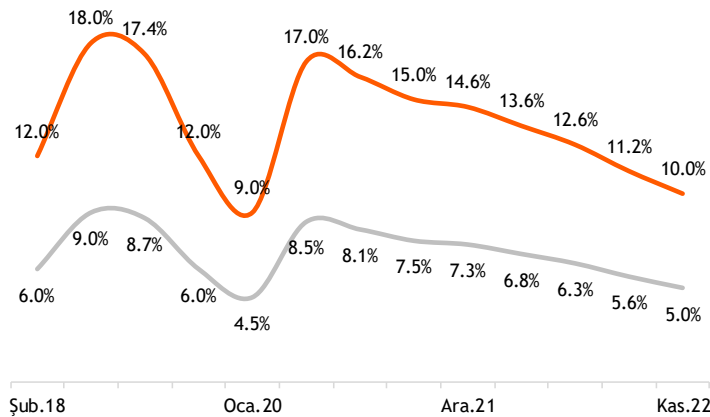
Kaynak: TARMAKBİR

✓ 2023 yılı için taslak bütçeden tarımsal destek ödemelerine toplam 54 mlr TL ayrılması öngörülüyor



Kaynak: T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

✓ Ziraat Bankası’nın sübvansiyonlu faiz oranıyla verdiği tarım kredileri, pazar büyümesini doğrudan etkiliyor



Kaynak: Şirket sunumu



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.