

Temel olarak sağlam

22 Nisan 2020

Baz senaryomuz, 20 Nisan 2020 tarihli Makroekonomi raporumuzda ayrıntılı olarak bahsettiğimiz üzere, Koronavirüs krizinin olumsuz etkilerinin hem dünyada hem de Türkiye’de 2Ç20’de tepe noktasına ulaştıktan sonra yılın geri kalanında kademeli olarak gerileyeceği yönündedir. Yılın ilk çeyreğinde şirketin satış hacmi %31 artarak 7,7 bin adet seviyesine ulaşmış olsa da krizin etkilerine bağlı olarak şirketin toplam satışlarının 2020’de 22 bin adet (-%15) traktör seviyesinde olabileceğini öngörmekteyiz. 2021 ve 2022 yıllarında ise satış hacimlerinde sırasıyla %12 ve %15 büyümeye olabileceğini tahmin etmekteyiz. Büyümenin önemli bölümünün, birikmiş talep nedeniyle yurt içi pazardan kaynaklanacağını düşünmekteyiz. Henüz krizin etkilerinin dünyada ve Türkiye’de tam olarak hissedilmeye başlanmadığı 10 Şubat 2020 tarihinde şirket tarafından paylaşılan tahminler, şirketin 2020 yılında 26,5-31 bin adet arasında satış hacmine ulaşabileceği yönündeydi.

Şirketin temellerinin sağlam olduğunu ve mevcut global krizden önemli hasar almadan çıkabileceğini düşünmekteyiz. Yüksek finansal kaldıraç bulunmayan şirketin net borç pozisyonu TL650 milyon seviyesindedir ve bu da mevcut kriz ortamında şirket açısından önemli ölçüde olumlu bir durumdur. Net Borç / Öz Sermaye ve Net Borç / FAVÖK oranları ise 0,9x ve 1,7x gibi makul seviyelerdedir. Net satışların 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla TL3,7 milyar (-%3), TL4,4 milyar (+%20) ve TL5,5 milyar (+%24) seviyelerinde olabileceğini öngörmekteyiz. Şirketin aynı yıllarda TL405 milyon (+%9), TL507 milyon (+%25) ve TL657 milyon (+%30) FAVÖK yaratabileceğini tahmin etmekteyiz.

İNA analiziyle hesapladığımız hedef değer hisse başına TL61,90’dır ve %17 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. %13,5 risksiz faiz oranı, %5,5 risk primi, 0,72 kaldıraçlı beta ve %14,0 ortalama sermaye maliyeti varsayımları altında belirlediğimiz hedef değer hisse başına TL61,90’dır. %17 getiri potansiyeline işaret eden bu hedef değer, 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla 8,8x ve 7,0x FD/FAVÖK ve 14,9x ve 9,5x F/K çarpanlarına denk gelmektedir. Bu çarpanlar da hem şirketin kendi tarihsel çarpan seviyeleriyle hem de uluslararası benzer şirketlerin çarpan ortalamalarıyla uyumludur.

Değerleme ile ilgili risk teşkil edebilecek hususlar. 1) Koronavirüs krizinin olumsuz etkilerinin yılın ikinci yarısında da artarak devam etmesi ve global tedarik zinciri, üretim ve talep üzerinde kalıcı hasarlar bırakması, 2) TL’deki değer kaybının artması ve faizlerde yükseliş olması, 3) Tarım politikaları kapsamındaki desteklerin tam olarak sağlanamaması, 4) ABD’de halen yüzde sıfır seviyesinde bulunan traktör ithalatı vergilerinde artışa gidilmesi.

(TLmn)	2016	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Net Satışlar	3.443	4.215	3.909	3.806	3.703	4.434	5.517
FAVÖK	512	492	498	373	405	507	657
Net Kar	370	321	240	112	157	221	347
Brüt Kar Marjı	21,6%	17,3%	18,3%	14,4%	15,4%	16,3%	17,2%
FAVÖK Marjı	14,9%	11,7%	12,7%	9,8%	10,9%	11,4%	11,9%
Net Kar Marjı	10,7%	7,6%	6,1%	2,9%	4,2%	5,0%	6,3%
F/K (x)	11,4	13,2	13,1	25,3	18,0	12,8	8,2
PD/DD (x)	6,0	5,6	4,8	3,7	3,5	3,0	2,5
FD/FAVÖK (x)	9,6	10,0	9,0	9,3	9,5	7,9	6,3
FD/Satışlar (x)	1,4	1,2	1,2	0,9	1,0	0,9	0,8
Özsermaye Karlılığı	54,8%	44,0%	34,1%	15,8%	19,8%	25,1%	33,1%
Temettü Verimi (Brüt)	7,1%	5,9%	9,6%	0,0%	3,5%	3,5%	4,8%

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

TUT

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Otomotiv
Bloomberg / Reuters Kodu	TTRAK.TI / TTRAK.IS
Fiyat (TL/hisse)	53,10
Hedef Fiyat (12A, TL/hisse)	61,90
Potansiyel Getiri	%17
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	23,9-60,93
Piyasa Değeri (milyon TL)	2.834
Firma Değeri (milyon TL)	3.484
Fili Dolanım PD (milyon TL)	680
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	53
Dolaşımdaki Paylar	%24
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%49,7
3 Ay Önce	%53,2

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	139	159	154	194
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	7.129	7.276	8.171	8.106
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	48,74-53,6	37,4-53,6	37,4-60,93	23,9-60,93

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%40	-%5	%31	%82
BİST-100'e Göre Rölaf Getiri	%20	%18	%33	%77

Ortaklık Yapısı

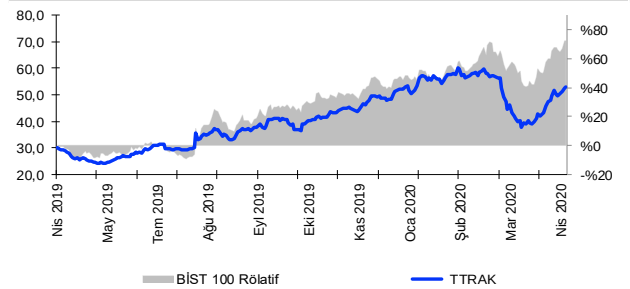
Koc Holding	%37,50
CNH Österreich GMBH	%37,50
Diğer	%25,00

Şirket Özeti

Koç Grubu ve CNHI Österreich GmbH ortaklığı olan Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.'nin faaliyet konusu tarım traktörleri, biçerdöver ve diğer tarım makine ve aletlerinin üretimi ve ticaretidir. 130'dan fazla ülkeye ihracat yapan şirket, yurt içi pazarlama ve satış faaliyetlerini, yurtiçine dağılmış olan 126 traktör satış bayisi, 147 yedek parça bayisi ve 43 iş makinesi satış bayisi vasıtasıyla yapmaktadır. Şirketin Ankara ve Erenler'deki iki fabrikasının yıllık üretim kapasitesi toplam 50.000 traktördür.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



Dr. Emre Akyol, CFA

Araştırma Müdürü

emre.akyol@gedik.com

+90 212 385 42 00

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İNA Analizi (TLmn)	2020T	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Gelirler	3.703	4.434	5.517	6.545	7.168	7.839	8.563	9.344	10.185	11.017	11.837
Büyüme %	-2,7%	19,7%	24,4%	18,6%	9,5%	9,4%	9,2%	9,1%	9,0%	8,2%	7,4%
FAVÖK	405	507	657	767	844	921	1.007	1.098	1.197	1.295	1.391
Büyüme %	8,7%	25,1%	29,6%	16,7%	10,0%	9,2%	9,3%	9,1%	9,0%	8,2%	7,4%
FAVÖK Marjı	10,9%	11,4%	11,9%	11,7%	11,8%	11,7%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%
Esas Faaliyet Karı	270	361	498	594	657	721	792	870	955	1.038	1.121
Kaldıraçsız Vergiler (-)	41	53	58	57	61	66	72	78	84	82	88
VSNIK	228	308	440	538	596	655	721	792	871	956	1.033
VSNIK marjı	6,2%	7,0%	8,0%	8,2%	8,3%	8,4%	8,4%	8,5%	8,5%	8,7%	8,7%
Amortisman	136	145	159	172	186	200	214	228	243	257	270
Yatırım Harcamaları (-)	218	233	252	268	281	295	309	323	338	351	361
Net İşletme Sermayesinde Değişim (-)	315	165	260	232	136	152	160	175	188	186	183
Serbest Nakit Akımı	-168	55	87	210	366	408	466	522	588	676	759
AOSM	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
İskonto Faktörü	0,91	0,80	0,70	0,61	0,54	0,47	0,41	0,36	0,32	0,28	0,25
İNA	-153	44	61	129	197	193	193	190	187	189	186
Toplam İNA	1.416										
Uç Büyüme Oranı	6,0%										
Uç Değer	10.347										
İndirgenmiş Uç Değer	2.537										
Firma Değeri	3.953										
Net Borç (nakit)	650										
Hedef İNA Değeri	3.303										
Piyasa Değeri	2.834										
Getiri Potansiyeli	17%										
Hisse Fiyatı (TL)	53,10										
Hedef İNA Hisse Fiyatı (TL)	61,90										

Kaynak: Mali Tablolar, Finnet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2016	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Net Satışlar	3.443	4.215	3.909	3.806	3.703	4.434	5.517
Satışların Maliyeti (-)	2.701	3.484	3.192	3.258	3.131	3.711	4.567
Brüt Kar	742	731	717	549	572	723	950
Faaliyet Giderleri (-)	287	307	306	301	302	362	451
Faaliyet Karı	455	423	411	248	270	361	498
FAVÖK	512	492	498	373	405	507	657
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	48	56	32	43	-35	-7	-8
Finansal Gelirler, net	-115	-128	-186	-181	-71	-123	-128
Vergi Öncesi Kar	388	351	256	109	164	231	363
Vergi Gideri (-)	18	30	16	-3	7	10	15
Net Kar	370	321	240	112	157	221	347
Azınlık Hakları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	370	321	240	112	157	221	347
Pay Başına Kazanç	6,93	6,01	4,50	2,10	2,95	4,15	6,51
Pay Başına Temettü	5,62	4,68	5,62	-	1,87	1,84	2,55

Büyüme Oranları	2016	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Satış	11,0%	22,4%	-7,3%	-2,6%	-2,7%	19,7%	24,4%
FAVÖK	23,2%	-4,0%	1,2%	-25,1%	8,7%	25,1%	29,6%
Net Kar	44,0%	-13,3%	-25,1%	-53,4%	40,5%	40,8%	56,9%

Bilanço (milyon TL)	2016	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Dönen Varlıklar	1.583	1.996	2.163	1.936	2.062	2.349	2.814
U/V Alacaklar	3	2	0	1	1	1	2
Toplam Varlıklar	2.302	2.789	3.093	2.916	3.137	3.534	4.127
K/V Yükümlülükler	787	1.113	1.082	1.095	1.114	1.241	1.469
U/V Yükümlülükler	816	918	1.359	1.057	1.202	1.349	1.502
Özkaynaklar	700	758	652	764	821	944	1.156
Net Borç / (Nakit)	720	685	1.360	650	1.006	1.152	1.314

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2016	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Vergi Öncesi Kar	388	351	256	109	164	231	363
Amortisman	58	69	87	125	136	145	159
İşletme Sermayesi Δ (-)	273	-43	425	-646	315	165	260
Vergiler (-)	18	30	16	-3	7	10	15
Yatırım Harcamaları (-)	104	142	226	130	218	233	252
Temettü Ödemeleri (-)	300	250	300	0	100	98	136
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	275	179	646	-376	207	198	194

Finansal Göstergeler	2016	2017	2018	2019	2020T	2021T	2022T
Özsermaye Karlılığı	54,8%	44,0%	34,1%	15,8%	19,8%	25,1%	33,1%
FAVÖK Marjı	14,9%	11,7%	12,7%	9,8%	10,9%	11,4%	11,9%
Net Kar Marjı	10,7%	7,6%	6,1%	2,9%	4,2%	5,0%	6,3%
Net Borç / Özsermaye (x)	1,0	0,9	2,1	0,9	1,2	1,2	1,1
Net Borç / FAVÖK (x)	1,4	1,4	2,7	1,7	2,5	2,3	2,0
KV Borçlar / Toplam Borçlar	19,8%	24,0%	26,5%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%
Sermaye / Toplam Varlıklar	30,4%	27,2%	21,1%	26,2%	26,2%	26,7%	28,0%
Cari Oran (x)	2,0	1,8	2,0	1,8	1,9	1,9	1,9
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	67,6%	93,5%	0,0%	89,4%	62,6%	61,4%	53,3%

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.