

**Türk Traktör / TTRAK - 3Ç23 Bilanço Analizi**
**Hedef Fiyat: 1145 TL**

Türk Traktör (TTRAK) 3Ç23 döneminde 2.716 Milyon TL net kar elde ederek piyasa beklentisi olan 2.587 Milyon TL'nin üzerinde net kar açıkladı. Şirket 3Ç23 döneminde net karını yıllık bazda %316,3 artırırken, çeyreklik bazda %24'lük artış kaydetti. Şirketin Net kar marjı %22,5 seviyesinde gerçekleşirken, bu oranla birlikte çeyreklik bazda 2,3 puan, yıllık bazda 11,1 puanlık artış yaşadı. Türk Traktör'ün artan net karlılığında, artan traktör satışları etkili oldu. Ek olarak toplam cironun %18'ini oluşturan traktör dışı gelirlerde %88'lik artış ve adetsel bazdaki artışın yanı sıra birim bazında gözükene fiyat artışları da şirketin net karlılığını pozitif etkileyen etkenlerden biri oldu.

**12 Milyar TL'yi aşan ciro...** Türk Traktör, 3Ç23 döneminde 12.087 Milyon TL ciro gerçekleştirdi. Şirketin cirosu yıllık bazda %110,7, çeyreklik bazda ise %11,9'luk artış kaydetti. Ciroda enflasyonist ortamın beraberinde gelen fiyat artışları etkili olurken, adet bazında yaşanan büyüme ciroyu destekledi. Şirket 3Ç23 döneminde 12.053 adet traktör satışı gerçekleştirdi. Geçen yılın aynı döneminde ise traktör satışı 10.009 seviyesindeydi. Şirket traktör satışında adet bazında geçen yıla kıyasla %20 oranında büyüme kaydetti. Şirket 2022 yılının ilk 9 ayında ürettiğinin altında bir traktör satışı gerçekleştirirken, 2023 yılının ilk 9 ayında ürettiğinin üzerinde bir traktör satışı gerçekleştirdi. Traktör dışı satışlarda yaşanan büyüme ise ciroyu destekledi. Şirket 2023 yılının 3. Çeyreğinde 61 adet biçerdöver satarken, geçen yıl bu sayı 225 seviyesindeydi. Türk Traktör 3Ç23 döneminde 177 adet iş makinesi satışı gerçekleştirirken, geçen yılın aynı döneminde 109 adet Biçerdöver satışı gerçekleştirmişti.

Şirketin pazar payı ise yurt içi traktör pazarında geriledi. Türk Traktör'ün 9A23 döneminde yurt içi traktör pazar payı %43,0 seviyesinde gerçekleşerek bir önceki yılın aynı dönemine göre 0,8 puan geriledi. Şirketin ihracattaki payı ise artmaya devam etti. 2023 yılının ilk dokuz ayında %83 olan ihracat payı, 2022 yılının aynı döneminde %78 seviyesindeydi. 2023 yılının ilk dokuz ayında yurt içi yerli traktör satışları geçen yıla kıyasla %31 artış kaydetti. Yurt içi ithal traktör satışları ise aynı dönemde yıllık bazda %87 artış gösterdi. İhracat ise geçen yılın aynı dönemine göre %11 arttı.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	833,30
Piyasa Değeri (mn TL)	83.385,7
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	20.012,6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	100,067
Halka Açık Sermaye	24,016
Halka Açıklık Oranı	%24

**Hisse Performansı (TL)**

	<b>Değ. (%)</b>
1 Aylık	-10,7
3 Aylık	43,7
Yılbaşına göre	152,9
Son 1 Yıl	375,6

**Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)**

	<b>Değ. (%)</b>
1 Aylık	-10,1
3 Aylık	20,4
Yılbaşına göre	74,4
Son 1 Yıl	136,7

**Piyasa Çarpanları**

F/K	10,9
PD/DD	10,7
FD/NS	2,0

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	<b>2023/09</b>
Aktifler	20.020.785
Net Borç	-4.106.516
Net Döviz Pozisyonu	309.445
Net Satışlar	32.416.001
FAVÖK	7.946.115
Net Kar/Zarar	6.295.875

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ. (%)	2Ç23	Değ. (%)	9A23	9A22	Değ. (%)
Net Satışlar	12.087.498	5.735.696	110,7	10.804.835	11,9	32.416.001	14.616.448	121,8
Brüt Faaliyet Karı	3.954.974	1.126.483	251,1	3.102.057	27,5	9.275.484	2.760.435	236,0
Faaliyet Giderleri	628.367	266.059	136,2	483.656	29,9	1.590.107	686.743	131,5
Finansman Gelir/Gider	89.613	-98.902	a.d.	114.931	-22,0	232.020	-97.906	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3.326.607	860.423	286,6	2.618.401	27,0	7.685.377	2.073.692	270,6
FAVÖK	3.438.429	920.094	273,7	2.692.365	27,7	7.946.115	2.223.087	257,4
Ana Ortaklık Net Kar	2.716.993	652.730	316,3	2.180.827	24,6	6.295.875	1.612.053	290,6

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	32,7	19,6	13,1	28,7	4,0	28,6	18,9	9,7
Esas Faa.Karı Marjı (%)	27,5	15,0	12,5	24,2	3,3	23,7	14,2	9,5
Favök Marjı (%)	28,4	16,0	12,4	24,9	3,5	24,5	15,2	9,3
Net Kar Marjı (%)	22,5	11,4	11,1	20,2	2,3	19,4	11,0	8,4

**Türk Traktör / TTRAK - 3Ç23 Bilanço Analizi****Hedef Fiyat: 1145 TL**

**Kar marjları artmaya devam ediyor...** Türk Traktörün artan güçlü ciro artışının yanı sıra kar marjlarında da iyileşmeler devam ediyor. Şirketin brüt kar marjı %32,7 seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda 13,1 puan, çeyreklik bazda ise 4,0 puan artış kaydetti. Maliyetlerin kolayca fiyata yansıtılması ve fiyatlamadan gelen pozitif etkiye ek olarak elverişli ürün dağılımı şirketin brüt karlılığını destekledi. Şirket, 3Ç23 Döneminde 3.438 Milyon TL FAVÖK elde ederek, yıllık bazda %273,7, çeyreklik bazda ise %27,7'lik artış gerçekleştirdi. Şirketin FAVÖK marjı 2Ç23 döneminde %27,4 seviyesindeyken, çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla 3,5 ve 12,4 puanlık artış yaşadı.

**9 Aylık Sonuçlar...** 2023 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %122 artışla 32,4 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 9,7 puan artışla %26,6 seviyesinde, FAVÖK marjı 9,3 puan artışla %24,5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %257,4 artış gösterdi ve 7,946 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kari %290,6 artışla 6,2 milyar TL'ye yükseldi. 9 Aylık net kar marjı %19,4 seviyesinde gerçekleşerek 8,4 puan artış gösterdi.

**2023 Yıl Sonu Beklentiler...** Şirket paylaştığı 2023 yıl sonu verilerinde revizeye gitti. Şirket daha önce 72.000 – 80.000 olan Türkiye Traktör Pazar Büyüklüğü olan beklentisini 77.000 – 80.000 seviyesine çıkardı. Şirket İç Piyasaya Traktör Satışlarına dair olan beklentisinde de yukarı yönlü revizeye gitti. Buna göre Türk Traktör 2023 yılında yurt içi piyasaya 35.500 – 37.000 adet Traktör satmayı hedefliyor. Daha önce bu hedef 33.500 – 36.500 seviyesindeydi. Şirket ihraç traktör satışlarında da revizeye gitti. Şirketin 2023 yıl sonu ihraç traktör satışlarına dair beklentisi 15.500 – 16.750 seviyesindeyken bir önceki beklenti 15.750 – 16.250 seviyesindeydi. Şirket yatırım harcamalarında yukarı yönlü bir revizeye gitti, 1.000 – 1.300 Milyon TL arasında yatırım harcamaları planlarken yeni beklenti 1.100 – 1.300 Milyon TL olarak açıklandı.

**Net nakit pozisyonu artıyor...** 2022 yılının aynı döneminde 554,6 milyon TL net borcu bulunurken bir önceki çeyrek 3,1 milyar TL net nakdi bu dönemde 4,1 milyar TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0,4 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2023 itibarıyla şirketin 309,4 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

**Şirketin nakit değerleri arttı...** Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 2,7 milyar TL artarak 7,1 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 6,0 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 545,4 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 3,1 milyar TL nakit çıkışı oldu.

**Değerlendirme ve Hedef Fiyat...** Şirketin beklenti üzerinde gelen 3Ç23 finansallarını olumlu karşılıyoruz. Artan Pazar büyüklüğünün yanı sıra yurtdışı satışlardaki artan Pazar payını olumlu karşılıyoruz. Yeni nesil traktör üretimlerinin hızlanması ve özellikle Faz 5 üretim sürecinin güç kazanmasıyla birlikte Türk Traktör'ün sektörde daha da güçlü konuma geleceğini düşünüyoruz. Şirketin güçlü nakit akışını ve 2023 yıl sonu beklentilerinde yukarı yönde revizeye gitmesini olumlu karşılıyoruz. Tüm bunlarla birlikte TTRAK için 12 aylık dönem için İNA modeline göre hesapladığımız hedef fiyatımızı 794 TL seviyesinden 1145 TL seviyesine yukarı yönde revize ediyoruz.

## Türk Traktör / TTRAK - 3Ç23 Bilanço Analizi

Hedef Fiyat: 1145 TL

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	3.668.750	4.939.922	11.577.087	8.000.143	16.407.740	105,1
Hazır Değerler	1.890.431	1.566.587	4.416.873	2.777.893	7.180.695	158,5
Ticari Alacaklar	795.646	1.264.478	2.101.908	1.895.335	2.241.263	18,3
Diğer Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Stoklar	870.864	1.739.360	3.614.963	2.712.913	5.916.702	118,1
Diğer Dönen Varlıklar	110.915	366.840	1.008.139	609.904	1.040.801	70,6
<b>Duran Varlıklar</b>	923.256	1.170.724	2.218.855	1.688.845	3.613.044	113,9
Ticari Alacaklar	109	109	109	2.291	109	-95,2
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	554.084	629.264	931.098	807.252	1.229.711	52,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	336.746	438.577	621.821	549.396	932.458	69,7
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	4.592.006	6.110.647	13.795.942	9.688.988	20.020.785	106,6
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	2.025.020	3.366.758	9.215.711	6.676.476	11.458.601	71,6
Finansal Borçlar	70.029	0	2.432.320	1.877.442	2.103.493	12,0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	182.449	579.578	880.649	1.003.074	620.936	-38,1
Ticari Borçlar	1.478.165	2.409.464	4.925.215	3.090.914	6.329.192	104,8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	294.377,44	377.716,30	977.527,53	705.046,61	2.404.979,90	241,1
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	1.125.819	692.895	942.017	635.779	804.728	26,6
Finansal Borçlar	1.041.813	555.264	577.225	452.020	357.257	-21,0
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	84.006,30	137.630,87	364.792,31	183.758,52	447.470,62	143,5
<b>Öz Sermaye</b>	1.441.166	2.050.994	3.638.214	2.376.733	7.757.456	226,4
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	4.592.006	6.110.647	13.795.942	9.688.988	20.020.785	106,6

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Cari Oran	1,8	1,5	1,3	1,2	1,4
Likide Oran	1,3	0,8	0,8	0,7	0,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	68,6	66,4	73,6	75,5	61,3
T. Finansal borç / Aktif	28,2	18,6	28,2	34,4	15,4
Toplam Borç / Özsermaye	218,6	197,9	279,2	307,7	158,1

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç22	3Ç23	Değ. (%)	9A22	9A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	5.735.696	12.087.498	110,7	14.616.448	32.416.001	121,8
Satışların Maliyeti	4.609.213	8.132.524	76,4	11.856.014	23.140.517	95,2
Brüt Kar/Zarar	1.126.483	3.954.974	251,1	2.760.435	9.275.484	236,0
Faaliyet Giderleri	266.059	628.367	136,2	686.743	1.590.107	131,5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	860.423	3.326.607	286,6	2.073.692	7.685.377	270,6
Esas Faaliyet Karı	807.905	3.108.848	284,8	1.869.184	7.258.534	288,3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	920.094	3.438.429	273,7	2.223.087	7.946.115	257,4
Ana Ortaklık Net Kar	652.730	2.716.993	316,3	1.612.053	6.295.875	290,6

Karlılık Oranları	3Ç22	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	19,6	32,7	18,9	28,6
Favök Marjı	16,0	28,4	15,2	24,5
Net Kar Marjı	11,4	22,5	11,0	19,4

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

**Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL**

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)