

# Türk Traktör

**Nötr**

Hisse Fiyatı: 78,75 TL  
12 Aylık Hedef: 88,50 TL

Can Özçelik

[can.ozcelik@akyatirim.com.tr](mailto:can.ozcelik@akyatirim.com.tr)

Göksel Şişmanlar

[goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr](mailto:goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr)

## Yukarı yönlü getiri potansiyeli azaldı

• **Türk Traktör için görüşümüzü “Nötr”e indiriyoruz.** Şirket hisseleri, “Endeksin Üzerinde Getiri”ye revize ettiğimiz 11 Şubat tarihinden sonra açıkladığı 4Ç15 mali tablolarında güçlü bir sonuç açıkladı. Şirket bu dönemde %22’lik getirisiyle BIST100 Getiri Endeksi’nin %5 üzerinde bir performans sağladı. 1 Nisan’da gerçekleşen temettü dağıtımı sonrasında düzeltilmiş olduğumuz 12 aylık yeni hedef fiyatımız olan 88,50 TL, hissede %12’lik bir yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. Türk Traktör’ü temel olarak beğenmekle birlikte, kısa vadede hisseyi hareketlendirebilecek katalizör eksikliğine bağlı olarak görüşümüzü “Nötr”e indirdik.

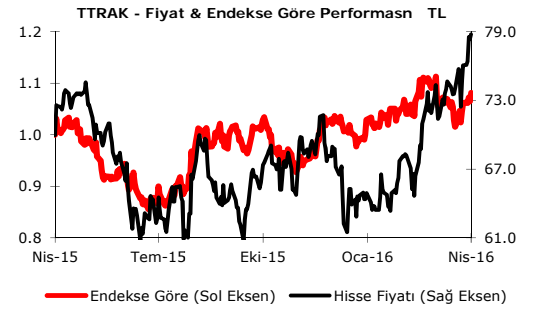
• **2016 satış adetinin 2015 gerçekleşmesinin %2,5 altında olmasını bekliyoruz.** 2015 yılı zorlu bir ortam ve siyasi belirsizliklere rağmen satış hacmi açısından şirket için oldukça güçlü bir yıl oldu. Global traktör pazarında ise daralma yaşandı. Türk Traktör, 46.657 traktör satışıyla yıllık bazda %3’lük büyüme yakaladı. Bu, 2005-2014 ortalamasının %51 üzerinde bulunuyor. Çiftçilere yönelik oldukça cazip sübvansiyonlarla 2016 yılının büyük ölçüde 2015 yılına paralel olacağını ve Şirketin adet bazında sadece %2,5 düşüşle 45.500 adet satış gerçekleştireceğini tahmin ediyoruz. (İç piyasa %4,7 düşüşle 31.000, ihracat %2,7 artışla 14.500).

• **2015 hedefleri yakalandı, VAFÖK marjını önümüzdeki yıllarda daha yukarıda bekliyoruz.** Türk Traktör’ün VAFÖK marjı, düşük güçteki traktör satışı ve bir seferlik giderlere bağlı olarak 2013’teki %16,1 seviyesinden 2014 yılında %12,1’e geriledi. Sonrasında Yönetim, 2015 yılına ilişkin olarak operasyonel kârlılığın artacağını açıklarken, VAFÖK marjında %1,2 iyileşme sağlandı. VAFÖK marjının 2016 yılından itibaren yukarı yönlü eğilimini devam ettirmesini bekliyoruz. 2016 için %14,1 VAFÖK marjı tahminimiz bulunurken, bunun 2020’ye doğru %15 seviyesine yaklaşacağını düşünüyoruz (2010-2014 ortalama %16,6). VAFÖK marjında sağlanacak %1’lik artışın hedef fiyatımıza %7 artış olarak yansıtacağını öngörüyoruz.

### Hisse Verileri\*

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	TTRAK IS, TTRAK TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	3.903
Hisse Adedi (milyon)	53,37
Halka Açıklık Oranı	%25
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	5,51
Net Nakit (2015/12, milyon TL)	429
BIST-100 Endeksi (TL)	82.359

\*Hisse verileri 1 Nisan 2016 itibarıyla.



### Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%3,6	%8,6	%21,4	%8,5
Göreceli*	%2,3	%1,3	%5,7	%7,6

\* BIST-100 Getiri Endeksi’ne göre

### Tahminler (milyon TL)

	2014	2015	2016T	2017T
Net Satış	2.723	3.103	3.359	3.748
VAFÖK	331	416	473	533
VAFÖK marjı	%12,1	%13,4	%14,1	%14,2
Net Kâr	261	257	281	326
FD/Satışlar	1,4	1,4	1,4	1,3
FD/VAFÖK	11,8	10,7	10,0	9,0
F/K	13,5	15,6	15,0	12,9

### Ortaklık Yapısı

Koç Holding	%37,5
CNH	%37,5
Halka Açık	%25,0

# AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.