

Türk Traktör

Beklentilere paralel...

Kadir TEZELLER

Analist

ktezeller@sekeryatirim.com

Türk Traktör 2016 yılının ilk çeyreğinde 80,3mn TL net kar açıkladı. Bu tutar yıllık bazda %82 ve çeyreklik bazda %0,9 artışa denk gelmektedir. Açıklanan net kar rakamı piyasa beklentisi olan 82mn TL'ye paralel gerçekleşmiştir.

Gelir tablosunu yıllık bazlı karşılaştırdığımızda, net kârdaki anlamlı yükselişin ana nedenleri artan iç talebin etkisiyle yükselen satış adetleri ve yükselen brüt marjın yanında fabrikaların entegrasyonunun tamamlanmasıyla verimsizliğin azalması olmuştur.

İlk çeyrekte artan yurt içi satışların da etkisiyle toplam satış gelirleri yıllık bazda %27,8 oranında artarak 885,8mn TL seviyesine ulaşmıştır. Satış gelirlerinde piyasa beklentisi 854mn TL seviyesindeydi. Yurt içi satışların adetsel bazda yıllık %14 oranında artması net satışlardaki önemli yükselişi destekleyen ana unsur olmuştur. Yurt dışı satışlar ise %2,7 oranında azalmıştır. Satış gelirlerinin 2016 yıl sonunda 3,6mlr TL olabileceğini tahmin ediyoruz.

FAVÖK, 1Ç16'da 125,5mn TL olarak açıklanırken (yıllık bazda +%63,8 ve çeyreklik bazda +%18,9) bu tutar piyasa beklentisi olan 122mn TL'nin hafif üzerinde kaldı. Hammadde fiyatlarındaki düşüş ve satışlardaki artış FAVÖK üzerinde olumlu etki göstermiştir. Böylelikle FAVÖK marjı yıllık bazda 3,2 puan artarak %14,2 seviyesine çıkmış oldu. Bizim 2016 yıl sonuna ilişkin brüt kar marjı beklentimiz %20,3 iken FAVÖK marjı beklentimiz ise %14,6 seviyesindedir.

İlk çeyrek sonuçları doğrultusunda brüt kar marjına paralel olarak pay başına hedef fiyatımızı 77,20 TL'den 88,00 TL seviyesine çıkarırken cari fiyata göre %7 kalan getiri potansiyeli nedeniyle 'AL' olan tavsiyemizi 'TUT' olarak değiştiriyoruz. Türk Traktör 9,3x 2016T FD/FAVÖK rasyosuyla işlem görmekte iken, bu oran emsallerinin işlem gördüğü 10,2x rasyosuna kıyasla şirketin %10 iskontolu olduğuna işaret etmektedir.

	2014/12	2015/12	2015/03	2016/03	2016T
F/K	16,76	17,04	18,56	14,94	10,04
PD/DD	6,21	6,72	7,97	10,16	4,81
FD/FAVÖK	14,72	11,70	15,37	10,47	9,50
FD/Satışlar	1,79	1,57	1,73	1,48	1,34
Net Satışlar (TL Mn)	2.723	3.103	693	886	3.644
Net Kar (TL Mn)	261	257	44	80	436
Hisse Başına Kar (TL)	4,89	4,81	0,83	1,50	8,16

"TUT"
AL
Hedef Fiyat: 88,00 TL
Önceki: 77,20 TL

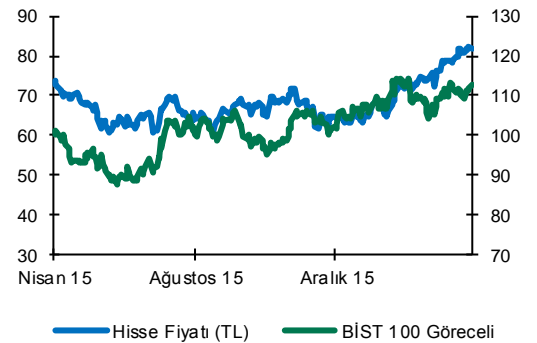
	TL	US\$
Fiyat	82,00	28,82
BİST 100	85.109	29.908
US\$ (MB Alış):	2,8437	
52 Hafta Yüksek:	82,25	29
52 Hafta Düşük:	60,75	19,85
Bloomberg/Reuters Kodu:	TTRAK.TI / TTRAK.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	53	(Mn TL)	(Mn US\$)
Piyasa Değeri:	4.376		1.539
Halka Açık PD:	1.050		369

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	7,8	11,6	26,4
US\$ Getiri (%):	9,7	6,1	29,9
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	3,1	12,2	6,5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	5,0		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	1,8		

Beta	0,73
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,27
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,22

Ortaklık Yapısı	%
Koç Holding	37,5
CNH	37,5
Halka Açık ve Diğer	25,0
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	1Ç15	1Ç16	Yıllık	4Ç15	Çeyreklik
Satış Gelirleri	693,4	885,8	27,8%	759,8	16,6%
Brüt Kar	117,4	180,6	53,9%	164,8	9,6%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	16,9%	20,4%		21,7%	
Operasyonel Kar	65,0	112,3	72,7%	89,3	25,8%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	9,4%	12,7%		11,7%	
FAVÖK	76,6	125,5	63,8%	105,6	18,9%
<i>FAVÖK Marjı</i>	11,0%	14,2%		13,9%	
Net Kar	44,1	80,3	82,0%	79,6	0,9%
<i>Net Kar Marjı</i>	6,4%	9,1%		10,5%	

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2013/12	2014/12	2015/12	2015/03	2016/03	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	274	454	469	450	465	3,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	77	94	121	96	125	29,8
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	57	47	52	62	70	12,9
Ticari Alacaklar	363	461	470	565	579	2,6
Hazır Değerler	209	269	244	162	442	172,5
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	513	589	660	667	723	8,5
Toplam Aktifler	1.495	1.914	2.016	2.002	2.404	20,1
Uzun Vadeli Borçlar	334	442	466	603	457	(24,2)
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	32	30	46	30	47	58,4
Kısa Vadeli Borçlar	15	122	-	26	0	(98,6)
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	306	449	552	510	594	16,3
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	65	168	301	284	876	208,6
Toplam Yükümlülükler	751	1.209	1.365	1.453	1.974	35,8
Toplam Özsermaye	743	705	651	549	431	(21,5)
Toplam Pasifler	1.495	1.914	2.016	2.002	2.404	20,1

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2013/12	2014/12	2015/12	2015/03	2016/03	%Değ
Net Satışlar	2.175	2.723	3.103	693	886	27,8
SMM	1.703	2.234	2.498	576	705	22,4
Brüt Kâr	472	489	605	117	181	53,9
Faaliyet Giderleri	147	192	241	52	68	30,6
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	325	297	364	65	112	72,7
Net Diğer Gelir/(Gider)	25	5	21	3	1	(76,1)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider)	0	2	0	0	(0)	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(30)	(10)	(83)	(13)	(14)	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-	-	-	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	320	293	302	55	99	79,6
Vergi	40	32	45	11	18	69,8
Net Kâr/(Zarar)	280	261	257	44	80	82,0
Azınlık Payları	-	-	-	-	-	A.D.
Ana Ortaklık Payları	280	261	257	44	80	82,0

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Oranlar

FİNANSAL ORANLAR	2013/12	2014/12	2015/12	2015/03	2016/03
Özsermaye Kârlılığı	%37,7	%37,0	%39,5	%42,9	%68,0
Aktif Kârlılığı	%18,7	%13,6	%12,7	%11,8	%12,2
Brüt Kâr Marjı	%21,7	%18,0	%19,5	%16,9	%20,4
Net Kâr Marjı	%12,9	%9,6	%8,3	%6,4	%9,1
FAVÖK Marjı	%16,1	%12,1	%13,4	%11,0	%14,2
U.V. Borç/Özsermaye	%44,9	%62,7	%71,6	%109,8	%106,1

Kaynak: Şeker Yatırım



UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com