

## TTRAK

## 328,06 TL – ENDEKSİN ÜSTÜNDE GETİRİ

### %43,8 Getiri Potansiyeli...

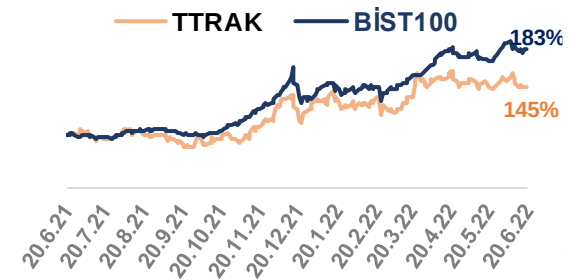
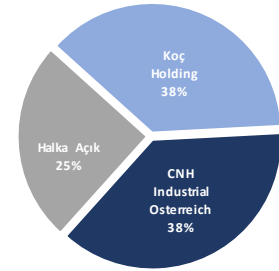
#### İyi Geçen Bir Yılın Ardından...

- ✓ Türk Traktör için yaptığımız İNA ve Çarpan değerlemesi sonucunda pay başına hedef fiyatımızı 328,06 TL olarak belirliyoruz. 20 Haziran 2022 kapanış fiyatına göre %43,8 getiri potansiyeli neticesinde endeksin üzerinde getiri tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz.
- ✓ Traktör pazarının 2021 yılında keskin yükselmesi sonrasında cari yılda daha düşük bir performans göstereceğini, hasadın verimli olmasına rağmen global piyasalarda artan faiz ortamının bu durumu destekleyeceğini öngörmekteyiz. Uzun vadede ise tarım ürünlerindeki fiyat artışlarının etkisi ile sektörde büyüme beklemekteyiz.
- ✓ Özellikle 2020 ve 2021 yılında dünyada yaşanan tedarik sıkıntıları ile gıda fiyatlarında yaşanan yüksek seyir ülkelerin tarım sektörüne olan teşviklerinin artmasına neden olmuştur. Türkiye’de halen kendi işletmesine sahip olan tarımsal işletmelerde kendi traktörünü kullananların ve hektar başına düşen traktör sayısının Avrupa’nın gerisinde kalması sektöre önemli bir potansiyel kazandırmaktadır. 2021 TÜİK verilerine göre Türkiye traktör parkının yaş ortalamasının 25,3’e çıktığı belirtilmiştir. Araştırmada 40 yaş üstü traktörlerin toplam traktör sayısının beşte biri olduğu da ayrıca belirtilmiştir. Türk traktör parkının mekanik ömrünü tamamlamış traktörlerden oluşması ve hükümetin Kırsal Kalkınma Yatırımlarının Desteklenmesi Programı kapsamında makine ekipman ve tarla içi sulama destekleri takip eden yıllar için olumlu bakmamızı sağlamaktadır.
- ✓ Türk Traktör’ün 2022 yılının ilk çeyreğinde satış rakamları 2021 yılının gerisinde kalmıştır. 1Ç22’de toplam yurt içi satış adedi 1Ç21’e göre %30 düşüşle 6.753 adet, toplam ihracat adedi ise 1Ç21’e göre %26 artış ile 4.394 adet olarak gerçekleşmiş olup toplamda yıllık %15 düşüşle 11.147 adet traktör satışı gerçekleşmiştir. Mevsimsel olarak sonraki çeyreklerin Şirket için daha iyi olacağı beklentisi hisse üzerindeki olumlu beklentimizi güçlendirmektedir.
- ✓ Adet bazında gerilemeler yaşanmasına rağmen Dolar’ın TL karşısında ortalamada %36 değer kazanması ve Dolar bazında ortalama traktör üretim maliyetlerinin fiyatlarının artış göstermesi ve bununda satışlara yansımaları nedeniyle TTRAK yılın ilk çeyreğinde 1Ç21’e kıyasla %48,6 artışla **3.988 mn TL ciro**, 722,7 mn TL brüt kar elde etmiştir. Şirket’in brüt kar marjı %0,6 azalış ile %18,1 olarak gerçekleşmiştir.
- ✓ 2022 yılının tamamında 40 bin adet traktör satışı gerçekleştirmesini beklerken 19,1 milyar TL satış geliri ve %11,2 FAVÖK marjıyla 2,1 milyar TL FAVÖK elde etmesini bekliyoruz.

| Hisse Verileri (TL)         | 20.6.22             |
|-----------------------------|---------------------|
| Bloomberg/Reuters Kodu      | TTRAK.TI / TTRAK.IS |
| Mevcut Fiyat (Kapanış)      | 228,10              |
| Halka Açıklık Oranı         | 24,00               |
| Hedef Fiyat                 | 328,06              |
| Getiri Potansiyeli          | 43,8%               |
| YBB TL Getiri               | 11,0%               |
| Temettü Verimi, 2022        | 9,9%                |
| Ort. Gün. İşlem Hacmi (mTL) | 110,49              |
| Piyasa Değeri (mTL)         | 12.173              |
| Net Borç (2022/03) (mTL)    | 757                 |
| Firma Değeri (mTL)          | 12.930              |
| Net Döviz Pozisyonu (mTL)   | 475                 |

| Çarpanlar | 2020  | 2021 | Cari | 2022T |
|-----------|-------|------|------|-------|
| FD/FAVÖK  | 8,66  | 6,65 | 6,86 | 6,0   |
| F/K       | 12,56 | 9,04 | 8,39 | 7,4   |
| PD/DD     | 6,77  | 5,83 | 9,33 | 5,0   |

| Hisse Performansı (%) | 1 Ay  | 3 Ay  | 1 Yıl  |
|-----------------------|-------|-------|--------|
| TTRAK Performans      | 0,4%  | 6,7%  | 46,1%  |
| Relatif Getiri        | -6,6% | -9,4% | -20,3% |



| Özet Mali Veriler (mTL) | 2020  | 2021   | 2022T  |
|-------------------------|-------|--------|--------|
| Net Satışlar            | 6.243 | 11.644 | 19.128 |
| FAVÖK                   | 1.057 | 1.733  | 2.138  |
| FAVÖK Marjı             | 16,9% | 14,9%  | 11,2%  |
| Net Kar                 | 776   | 1.322  | 1.651  |

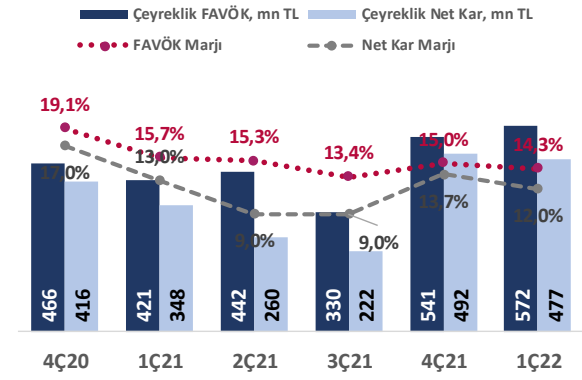
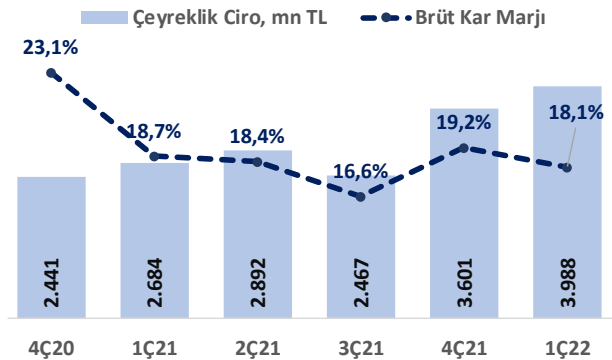
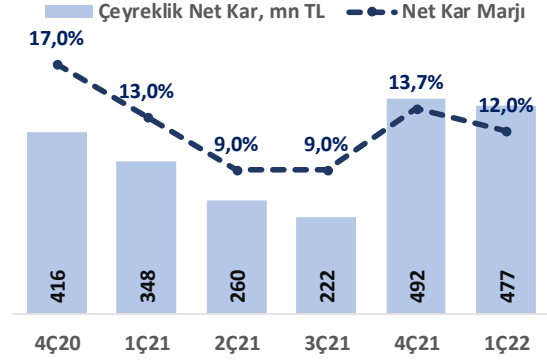
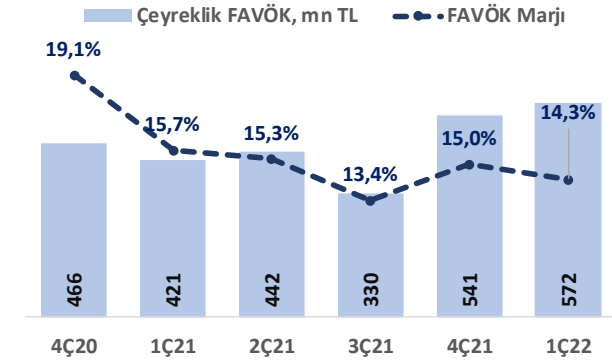
BMD beklentisi

Otomotiv sektörünü çeşitli perspektiflerden ele alarak marka bazlı pazar paylarını, satışların ve üretimlerinin faiz-döviz-enflasyon vb. değişkenlerle ilişkisini ve aralarındaki korelasyon katsayılarını, Otomotiv Sanayii dış ticaret dengesini analiz ettiğimiz “Otomotiv Sektör Raporumuz” için [tıklayınız](#).

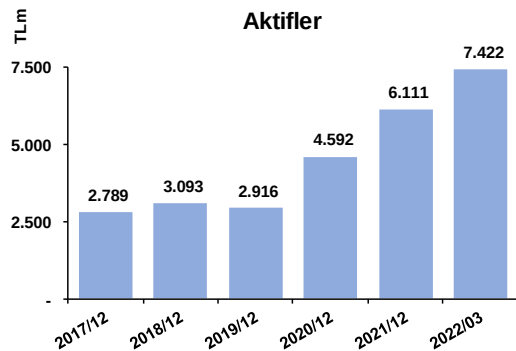
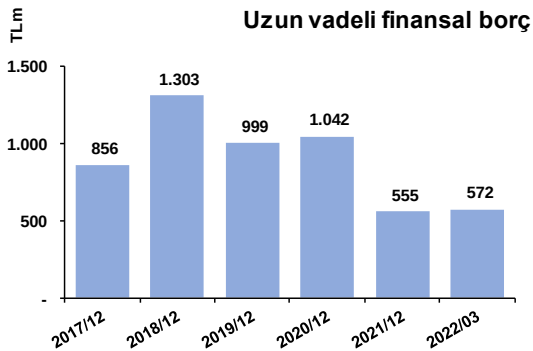
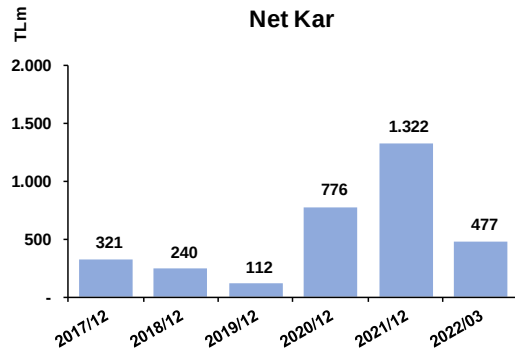
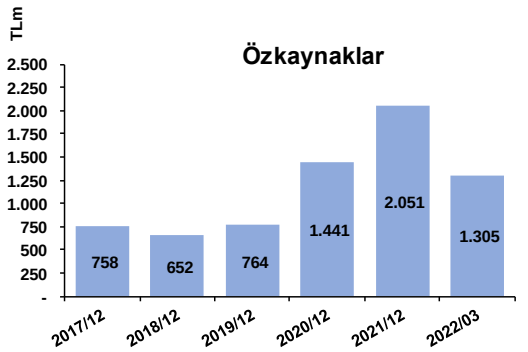
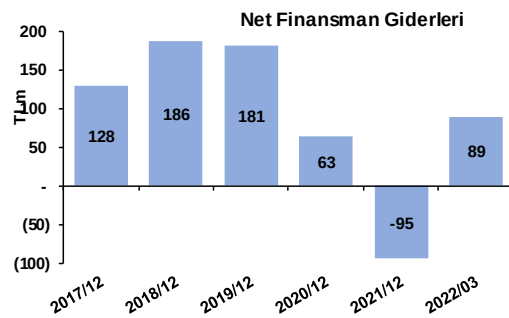
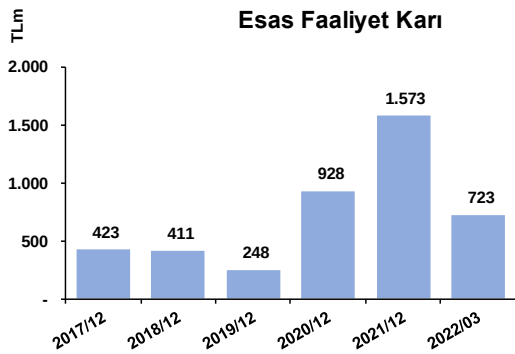
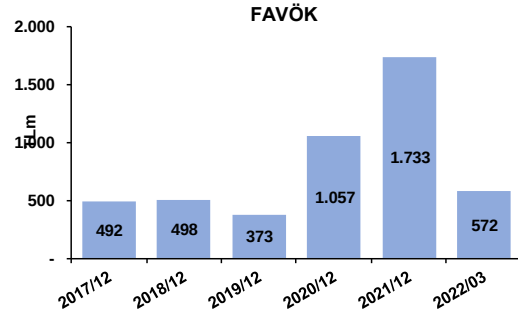
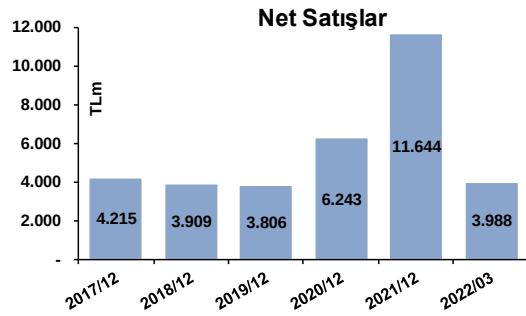
## TTRAK

## Finansal Sonuçlar;

| TTRAK Özet Mali Veriler          |         |         |         |         |         |         | Değişim |         |           |           |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| (mTL)                            | 4Ç20    | 1Ç21    | 2Ç21    | 3Ç21    | 4Ç21    | 1Ç22    | 3A21    | 3A22    | 1Ç22/1Ç21 | 3A22/3A21 |
| Net Satışlar                     | 2.440,6 | 2.683,9 | 2.892,5 | 2.466,9 | 3.600,9 | 3.988,0 | 2.683,9 | 3.988,0 | 48,6%     | 48,6%     |
| Toplam Hasılat                   | 2.440,6 | 2.683,9 | 2.892,5 | 2.466,9 | 3.600,9 | 3.988,0 | 2.683,9 | 3.988,0 | 48,6%     | 48,6%     |
| Brüt Kar                         | 565,0   | 501,6   | 533,1   | 408,4   | 689,8   | 722,7   | 501,6   | 722,7   | 44,1%     | 44,1%     |
| Brüt Marj                        | 23,1%   | 18,7%   | 18,4%   | 16,6%   | 19,2%   | 18,1%   | 18,7%   | 18,1%   | -0,6%     | -0,6%     |
| Faaliyet Giderleri               | -127,4  | -119,3  | -129,7  | -117,1  | -194,2  | -195,5  | -119,3  | -195,5  | 63,8%     | 63,8%     |
| Faaliyet Gid/Ciro                | 5,2%    | 4,4%    | 4,5%    | 4,7%    | 5,4%    | 4,9%    | 4,4%    | 4,9%    | 0,5%      | 0,5%      |
| Esas Faaliyet Karı               | 437,6   | 382,3   | 403,4   | 291,3   | 495,6   | 527,2   | 382,3   | 527,2   | 37,9%     | 37,9%     |
| Esas Faaliyet Kar Marjı          | 17,9%   | 14,2%   | 13,9%   | 11,8%   | 13,8%   | 13,2%   | 14,2%   | 13,2%   | -1,0%     | -1,0%     |
| Amortisman                       | 28,7    | 38,5    | 38,1    | 39,0    | 44,9    | 44,4    | 38,5    | 44,4    | 15,3%     | 15,3%     |
| FAVÖK                            | 466,2   | 420,8   | 441,5   | 330,2   | 540,5   | 571,6   | 420,8   | 571,6   | 35,8%     | 35,8%     |
| FAVÖK Marjı                      | 19,1%   | 15,7%   | 15,3%   | 13,4%   | 15,0%   | 14,3%   | 15,7%   | 14,3%   | -1,3%     | -1,3%     |
| Diğer Gelir/Gider                | 8,7     | -11,7   | -39,5   | -48,9   | -59,2   | -64,0   | -11,7   | -64,0   | 447,0%    | 447,0%    |
| Yat. Faal. Gel./Gid.             | 0,6     | -0,0    | 0,5     | 1,6     | 0,0     | 0,0     | -0,0    | 0,0     | -100,0%   | -100,0%   |
| Finansman Gel./Gid.              | 12,0    | 50,3    | 13,2    | 2,7     | 28,6    | 73,7    | 50,3    | 73,7    | 46,6%     | 46,6%     |
| Vergi Öncesi Kar                 | 458,9   | 420,9   | 377,6   | 246,7   | 465,1   | 536,9   | 420,9   | 536,9   | 27,6%     | 27,6%     |
| Dönem Vergi Geliri (Gideri)      | 42,6    | -121,6  | -153,9  | -6,5    | 22,6    | -129,6  | -121,6  | -129,6  | 6,6%      | 6,6%      |
| Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri) | -85,5   | 49,0    | 36,5    | -18,4   | 4,3     | 69,3    | 49,0    | 69,3    | 41,4%     | 41,4%     |
| Net Kar                          | 416,0   | 348,3   | 260,2   | 221,8   | 491,9   | 476,6   | 348,3   | 476,6   | 36,9%     | 36,9%     |
| Net Kar Marjı                    | 17,0%   | 13,0%   | 9,0%    | 9,0%    | 13,7%   | 12,0%   | 13,0%   | 12,0%   | -1,0%     | -1,0%     |
| Özkaynak                         | 1.441,2 | 947,3   | 1.213,6 | 1.430,1 | 2.051,0 | 1.305,3 | 947,3   | 1.305,3 | 37,8%     | 37,8%     |
| Aktif Büyüklük                   | 4.592,0 | 4.354,3 | 4.728,4 | 4.588,7 | 6.110,6 | 7.422,5 | 4.354,3 | 7.422,5 | 70,5%     | 70,5%     |
| Yatırım                          | 68,1    | 28,1    | 81,9    | 61,1    | 151,8   | 131,5   | 28,1    | 131,5   | 368,6%    | 368,6%    |
| Yatırım/Ciro                     | 2,8%    | 1,0%    | 2,8%    | 2,5%    | 4,2%    | 3,3%    | 1,0%    | 3,3%    | 2,3%      | 2,3%      |
| İşletme Sermayesi                | 38,7    | -187,6  | -3,0    | 514,1   | 651,5   | 973,4   | -187,6  | 973,4   | -618,9%   | -618,9%   |
| İşletme Sermayesi/Ciro           | 0,6%    | -2,4%   | -0,0%   | 7,4%    | 5,9%    | 10,4%   | -2,4%   | 10,4%   | 12,8%     | 12,8%     |
| Net Borç                         | -596,1  | -287,0  | -320,3  | 21,1    | -431,7  | 756,7   | -287,0  | 756,7   | -363,7%   | -363,7%   |
| Net Borç/FAVÖK                   | -56,4%  | -21,5%  | -19,5%  | 2,1%    | -28,1%  | 56,3%   | -21,5%  | 56,3%   | 77,9%     | 77,9%     |

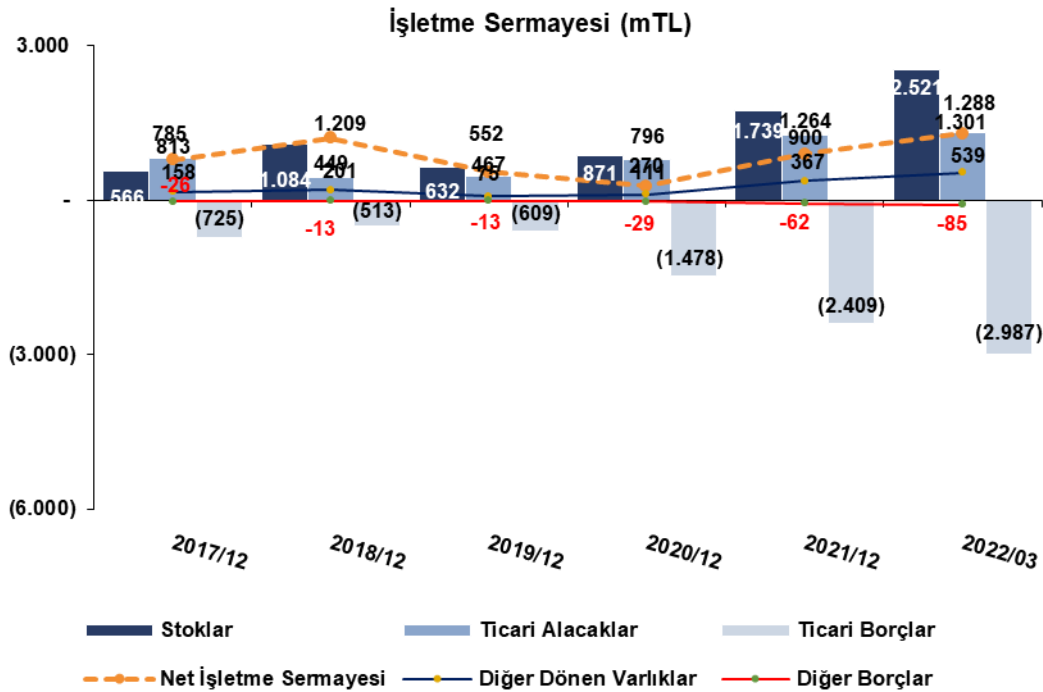
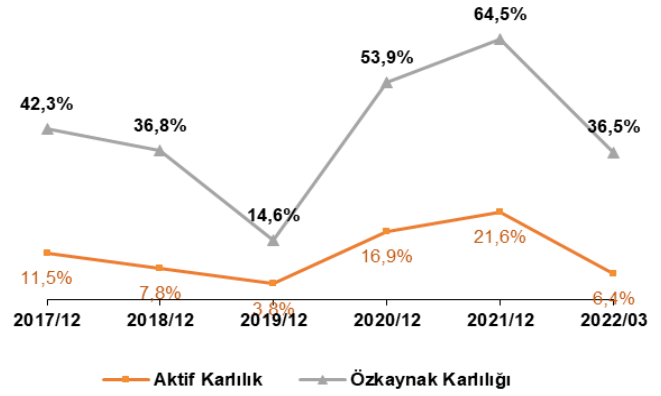
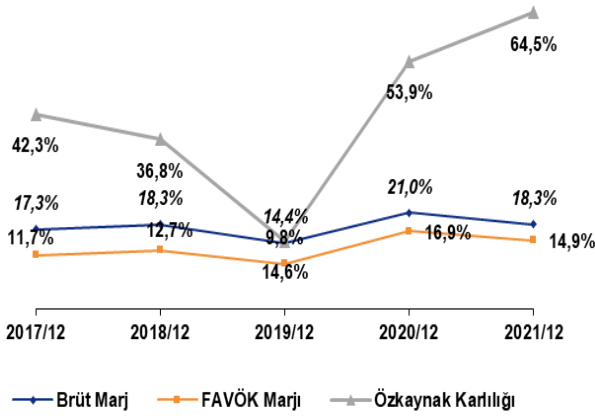
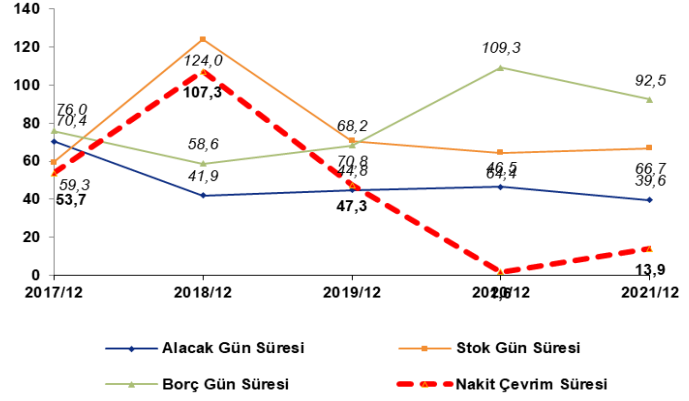
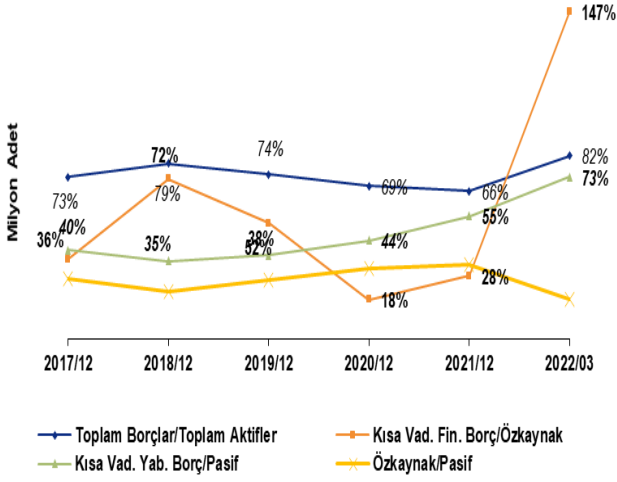


Temel Finansal Büyüklükler;



# TTRAK

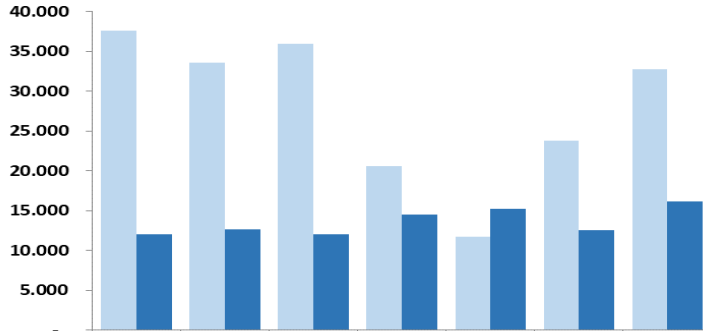
## Temel Finansal Oranlar;



## TTRAK

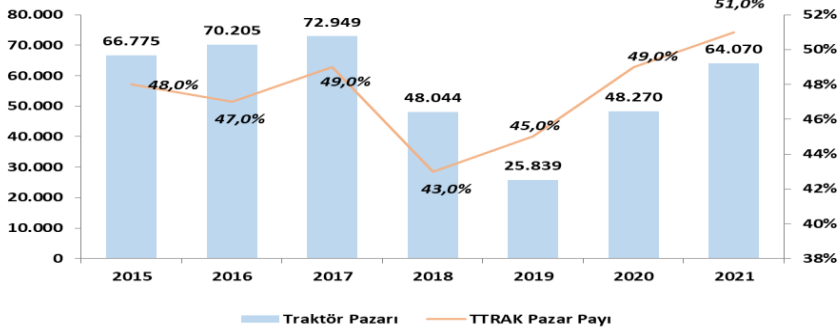
## TTRAK Satış Rakamları ve Traktör Pazarı:

## Satış Adetleri

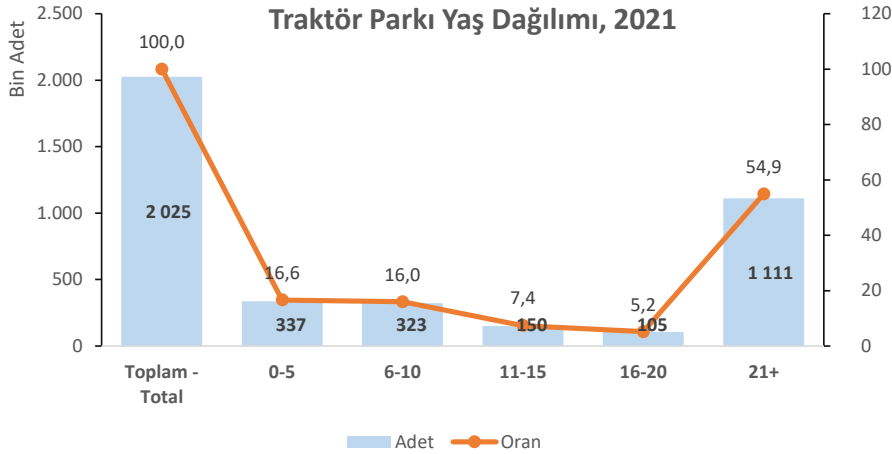


1954 yılında kurulan Türk Traktör, traktör, transmisyon ve motor üretimi gerçekleştirmektedir. Şirket, traktör ve yedek parça bayiliği ile sektörde güçlü bir dağıtım ve servis ağına sahiptir. Son 5 yılda olduğu gibi Şirket 2021 yılında da %50'nin üzerinde pazar payı ile traktör pazarının lideri konumundadır. Şirket'in pazar payının önümüzdeki 5 yılda %45-50 bandında dalgalanacağını ve herhangi bir kapasite artış yatırımı gerçekleştirmeyeceğini öngörmekteyiz

## Traktör Pazarı &amp; TTRAK Pazar Payı

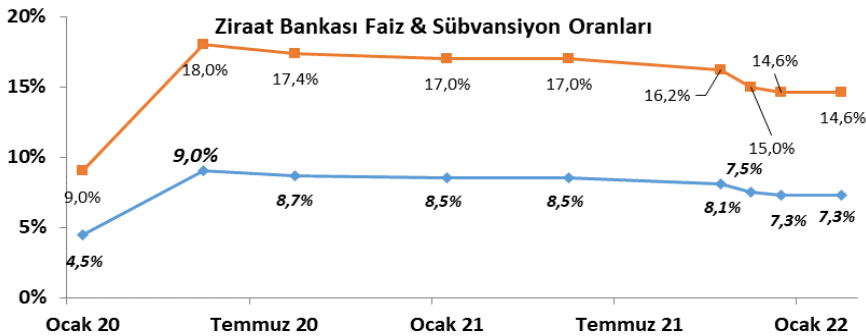


## Traktör Parkı Yaş Dağılımı, 2021



Türkiye traktör parkında halen yaş ortalamasına bakıldığında görülürken mekanik ömrünü doldurmuş traktörler düşük performansları, yüksek yakıt tüketimleri ve bakım onarım giderleri, aşırı egzoz emisyonları, yüksek gürültü düzeyleri ve düşük güvenlik standartları nedeniyle ekonomik, çevre, can ve mal kayıplarına yol açmakta ve mutlaka yenilenmeleri gerekmektedir. Türk çiftçisi dünya ile rekabet edebilmek için maliyetlerini düşürmek zorundadır.

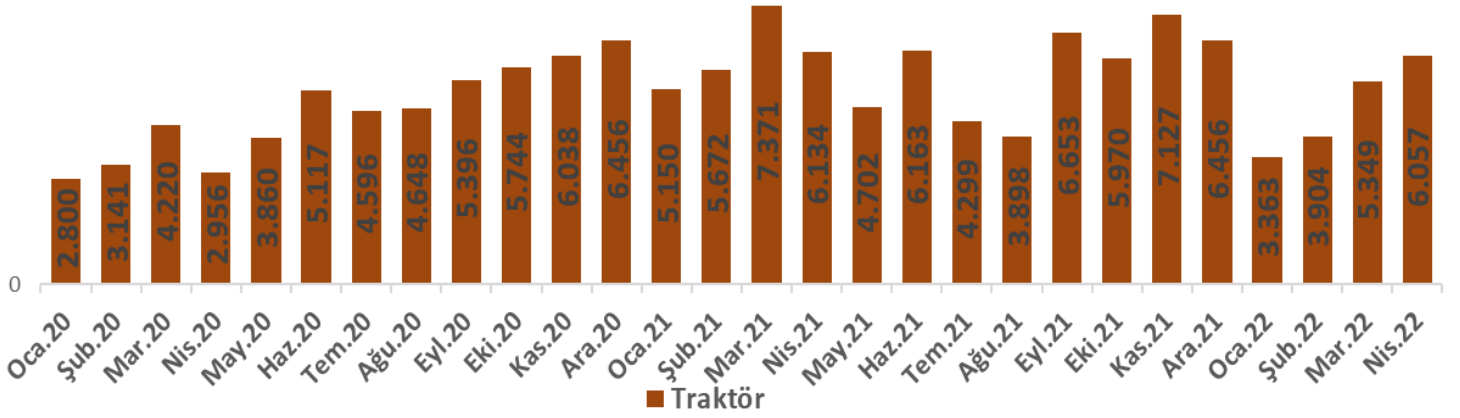
## Ziraat Bankası Faiz &amp; Sübvansiyon Oranları



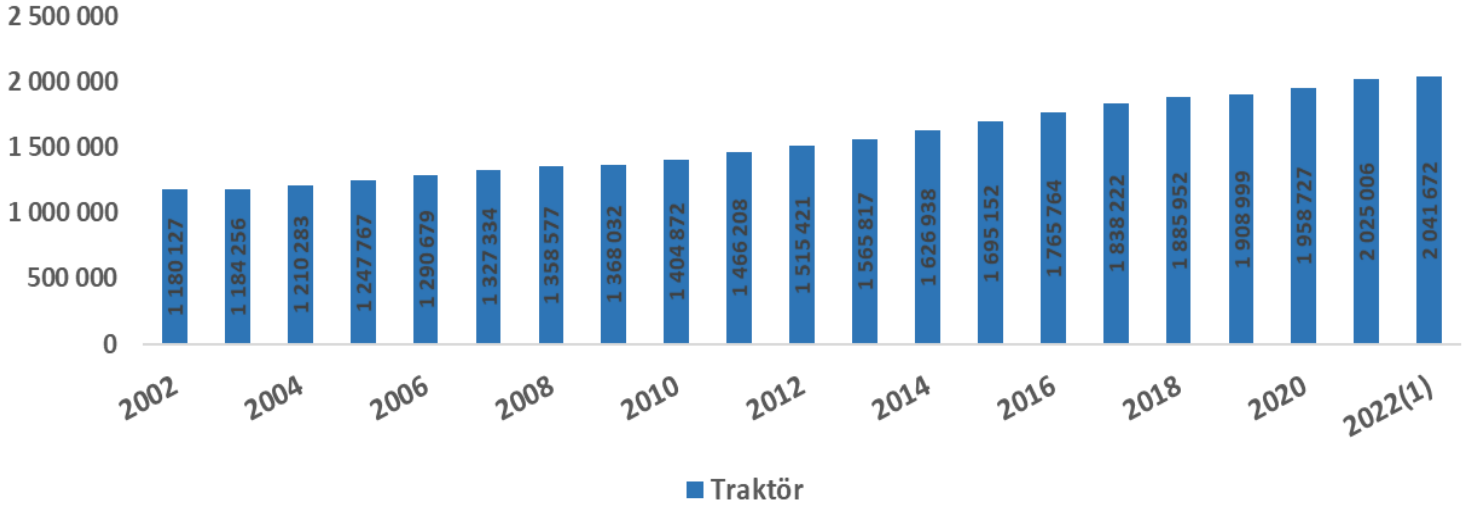
Yerli traktörler için tarım kredileri sübvansiyon kararı (%50) 2022 sonuna kadar geçerlidir. Ziraat Bankası sübvansiyon sonrası faiz oranı olan %7,3 ile rekabetçi konumdadır. Ziraat Bankası kredi kullanımı %60 civarında seyretmektedir

## Türkiye Traktör Pazarı:

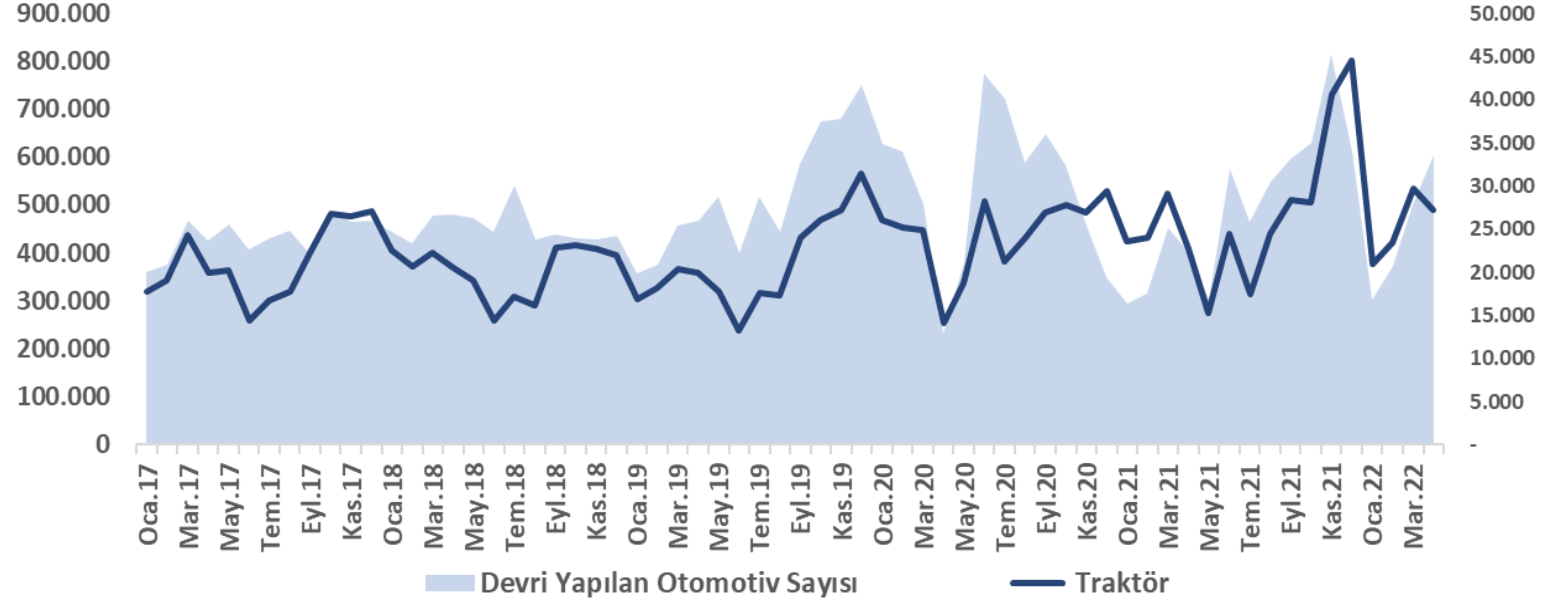
Trafikçe kaydı yapılan taşıt sayısı (x1000 Adet)



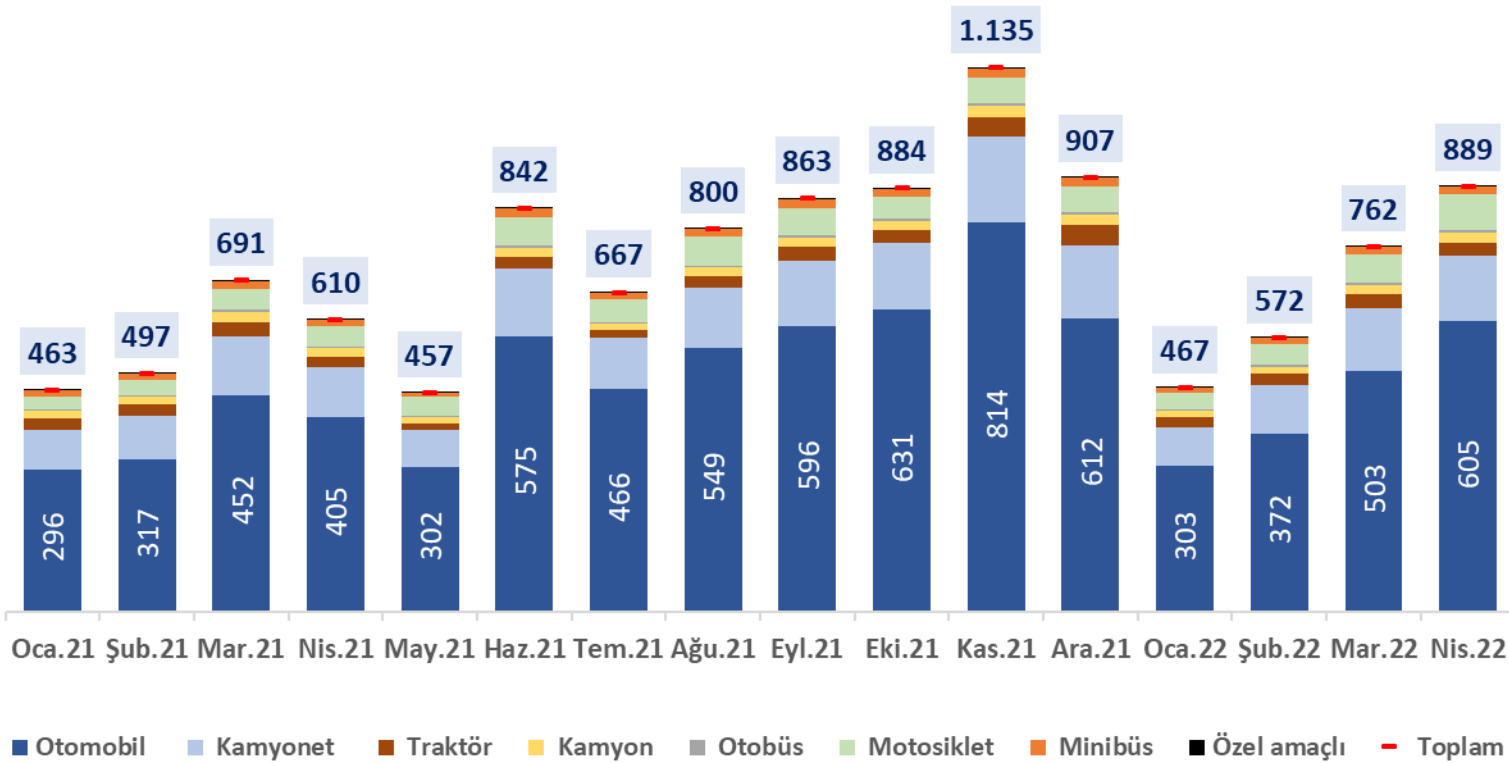
## Yıllara göre motorlu kara taşıtları sayısı



## Türkiye Traktör ve Kara Taşıtları Pazarı:

Devri<sup>1</sup> yapılan motorlu kara taşıtları sayısı ve otomotiv pazarı<sup>2</sup>

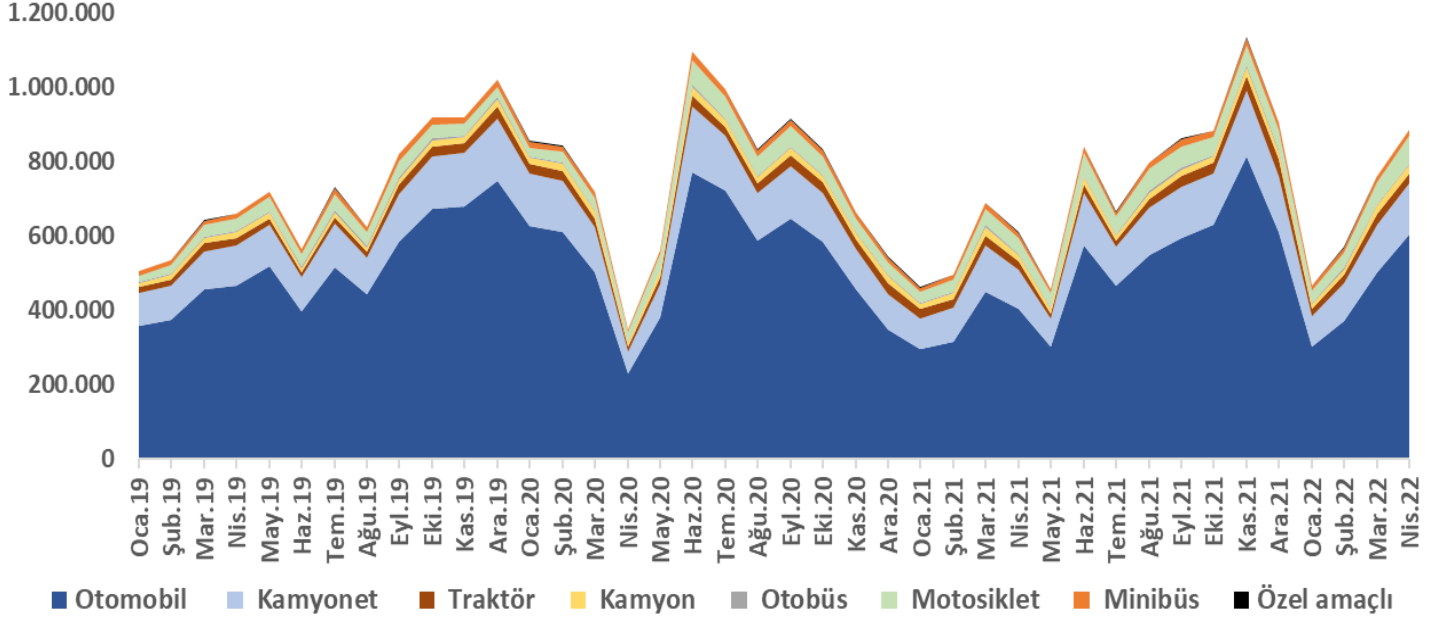
Aylara göre devri yapılan motorlu kara taşıtları sayısı (x1000 adet)



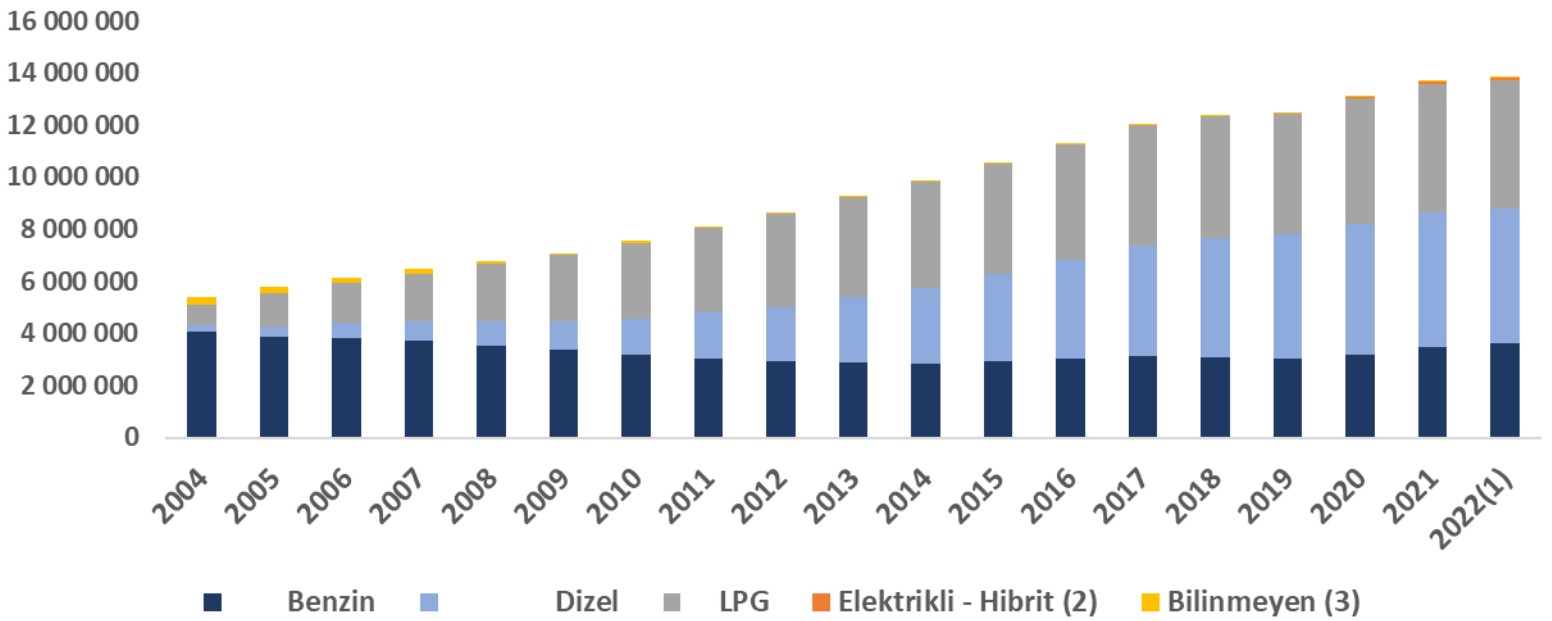


**Türkiye Traktör ve Kara Taşıtları Pazarı:**

**Aylara göre devri yapılan motorlu kara taşıtları sayısı**



**Trafiğe kayıtlı otomobillerin yakıt cinsine göre dağılımı**



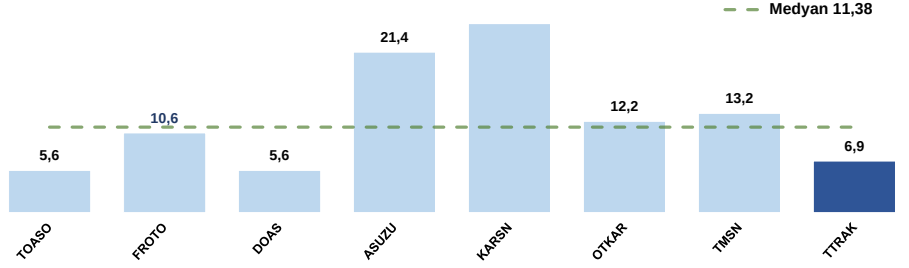


## TTRAK

## TTRAK Çarpanları:

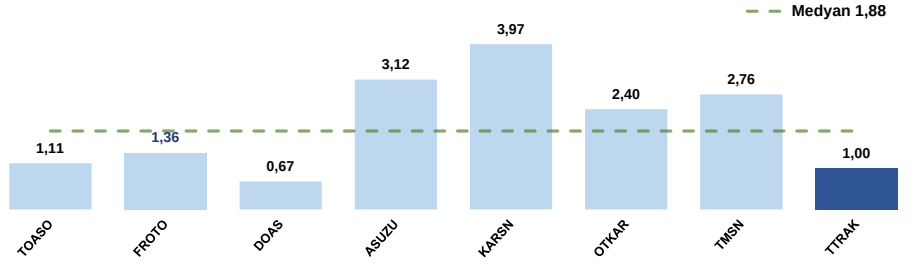
BİST100 Endeksinde işlem gören benzer şirketlerin çarpan değerlerini baz aldığımızda TTRAK, sektör ortalamasının altında FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.

Otomotiv Sektörü 20.06.22 Tarihli FD/FAVÖK Değerleri



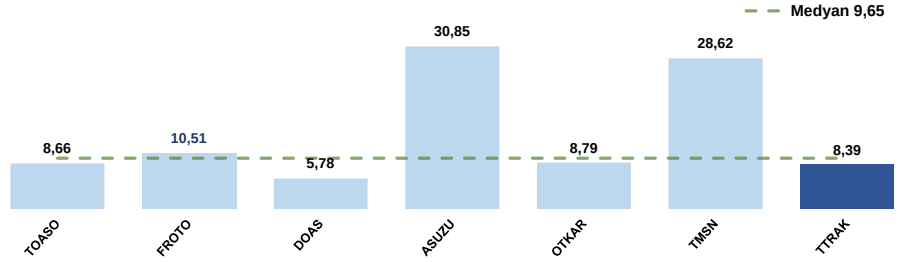
TTRAK, sektör ortalamasının altında FD/CİRO çarpanıyla işlem görüyor.

Otomotiv Sektörü 20.06.22 Tarihli FD/CİRO Değerleri



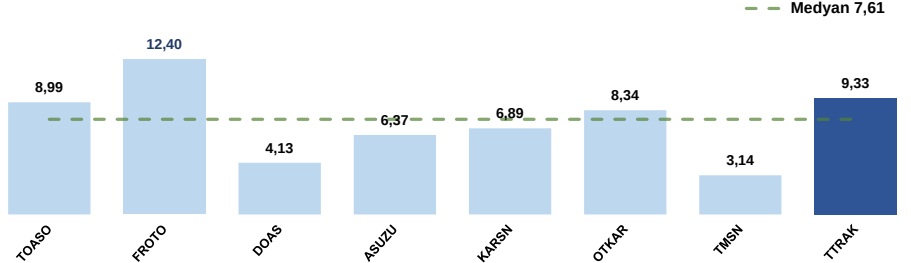
TTRAK, sektör ortalamasına paralel Fiyat/Kazanç çarpanıyla işlem görüyor.

Otomotiv Sektörü 20.06.22 Tarihli Fiyat/Kazanç Değerleri



TTRAK, sektör ortalamasının üzerinde PD/DD çarpanıyla işlem görüyor.

Otomotiv Sektörü 20.06.22 Tarihli PD/DD Değerleri



(Çarpan değerleri 2022/03 dönemi ve 20.06.2022 tarihi itibarıyla hesaplanmıştır.)

Kaynak: BMD & Finnet

## TTRAK

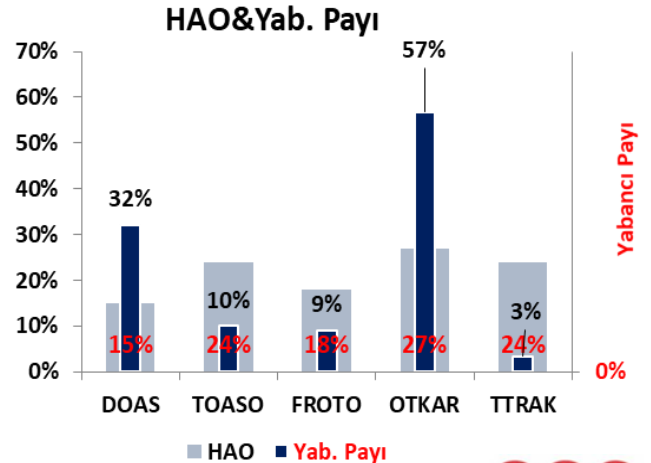
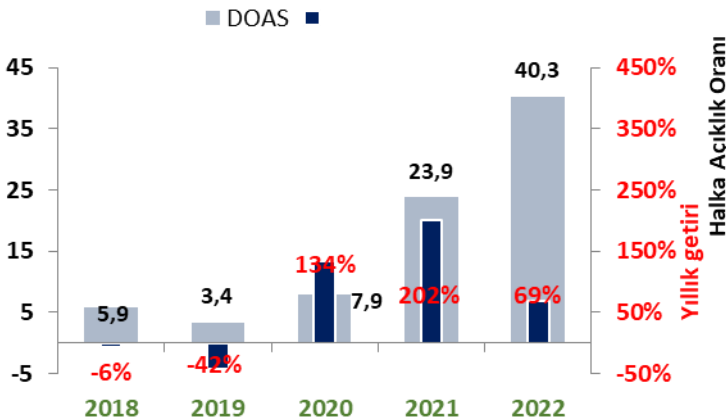
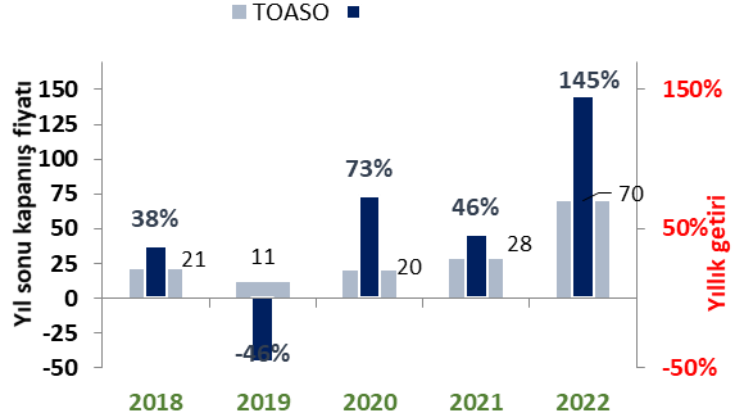
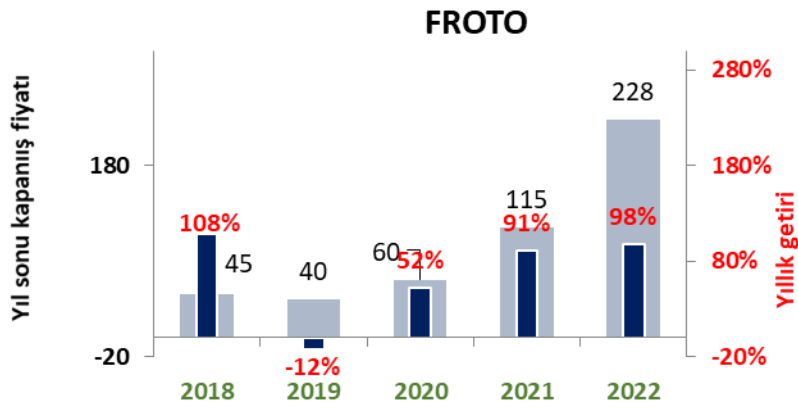
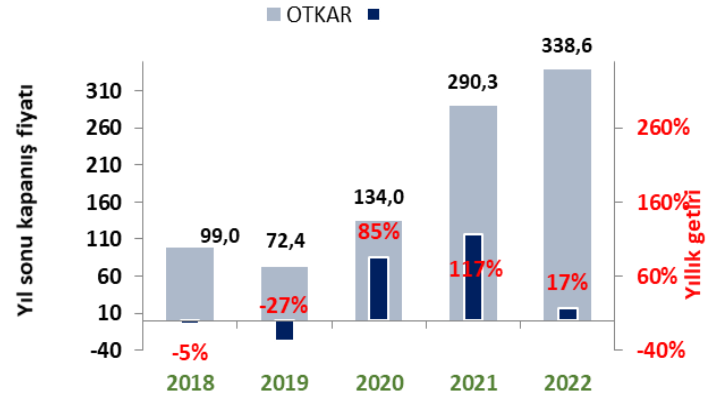
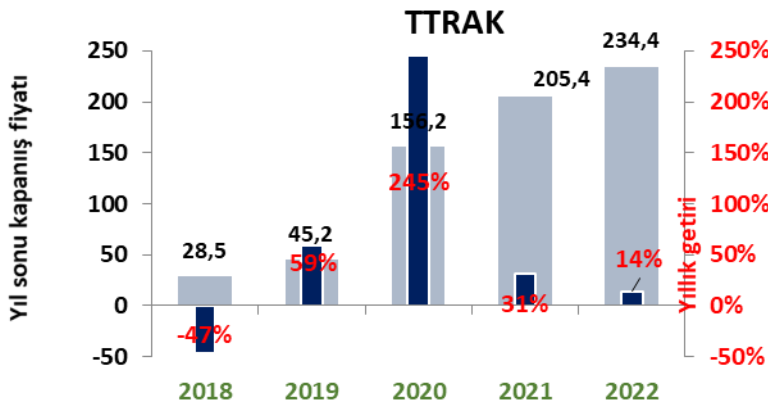
## Sektör Çarpanları:

| PD/DD | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 30.03.2022 |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|
| DOAS  | 0,7        | 1,7        | 2,8        | 2,2        | 3,0        |
| TOASO | 2,3        | 3,1        | 3,8        | 6,6        | 6,9        |
| FROTO | 4,5        | 5,3        | 6,3        | 8,2        | 10,4       |
| OTKAR | 5,4        | 6,0        | 7,6        | 5,7        | 6,9        |
| TTRAK | 2,9        | 3,9        | 6,8        | 5,8        | 6,1        |

| FD/FAVÖK | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 30.03.2022 |
|----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| DOAS     | 5,6        | 6,5        | 4,9        | 3,9        | 5,3        |
| TOASO    | 4,5        | 5,9        | 6,4        | 7,1        | 7,4        |
| FROTO    | 7,3        | 8,3        | 8,4        | 9,3        | 11,7       |
| OTKAR    | 11,7       | 10,2       | 13,4       | 11,2       | 13,3       |
| TTRAK    | 6,5        | 9,7        | 8,7        | 6,6        | 7,0        |

| F/K   | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 30.03.2022 |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|
| DOAS  | 9,9        | 7,2        | 27,6       | 6,1        | 4,1        |
| TOASO | 12,9       | 6,4        | 9,1        | 9,5        | 11,5       |
| FROTO | 14,2       | 10,4       | 12,7       | 10,5       | 9,5        |
| OTKAR | 29,9       | 12,9       | 10,9       | 12,4       | 8,2        |
| TTRAK | 12,6       | 7,8        | 26,4       | 12,6       | 9,0        |

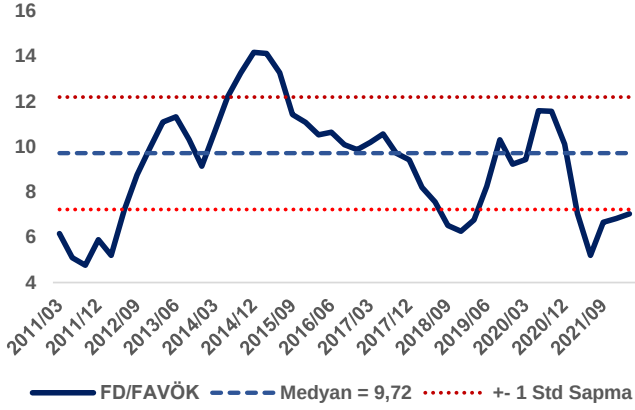
| FD/Net Satışlar | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 30.03.2022 |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| DOAS            | 0,3        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 0,5        |
| TOASO           | 0,6        | 0,8        | 0,8        | 1,4        | 1,5        |
| FROTO           | 0,6        | 0,7        | 0,9        | 1,2        | 1,6        |
| OTKAR           | 1,6        | 1,8        | 3,1        | 2,3        | 2,7        |
| TTRAK           | 0,8        | 0,9        | 1,5        | 1,0        | 1,0        |



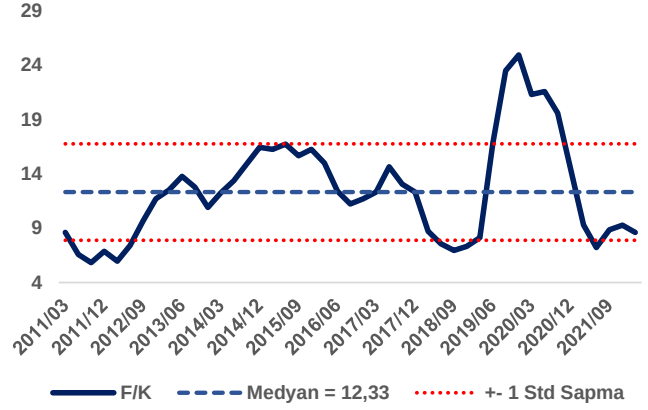
# TTRAK

## TTRAK Çarpanları:

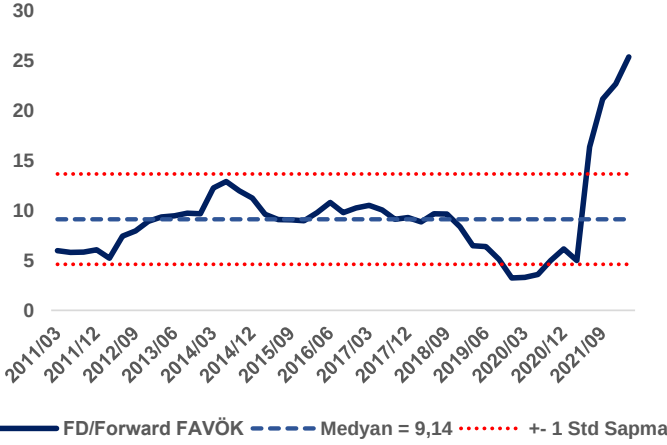
FD/FAVÖK Son4Ç



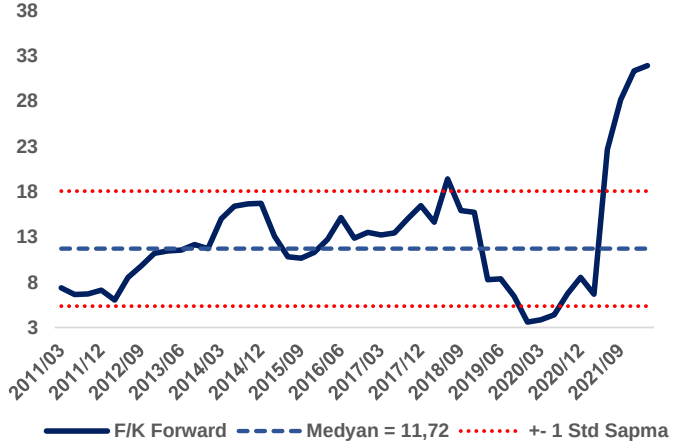
F/K Son4Ç



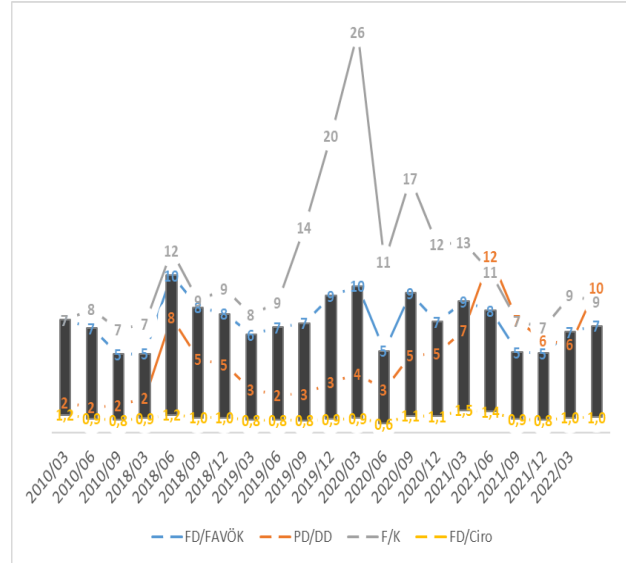
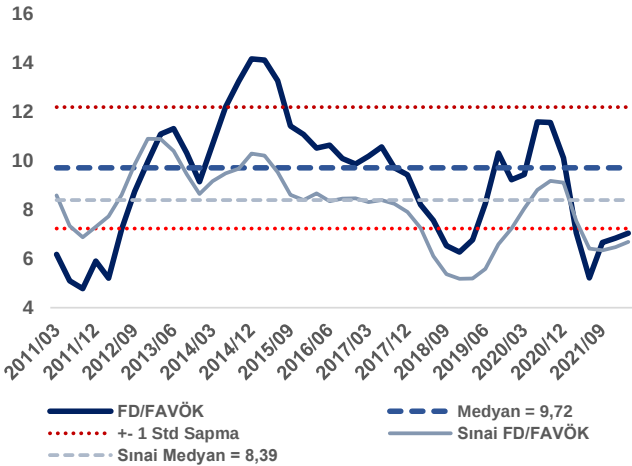
FD/FAVÖK Forward



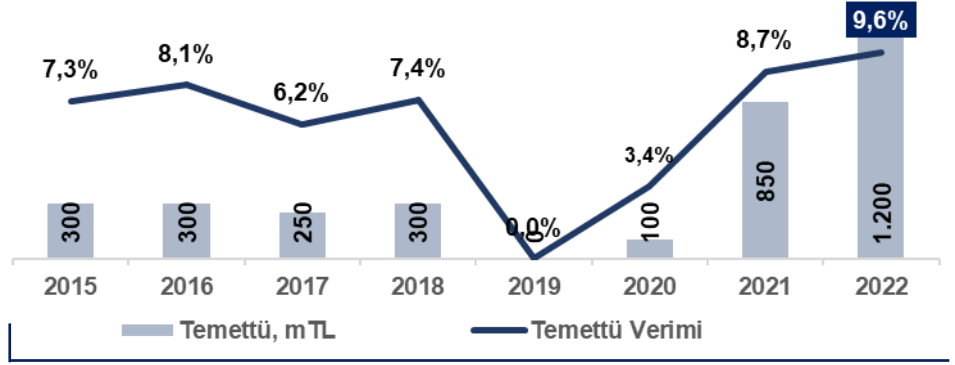
F/K Forward



FD/FAVÖK Son4Ç FROTO & XUSIN

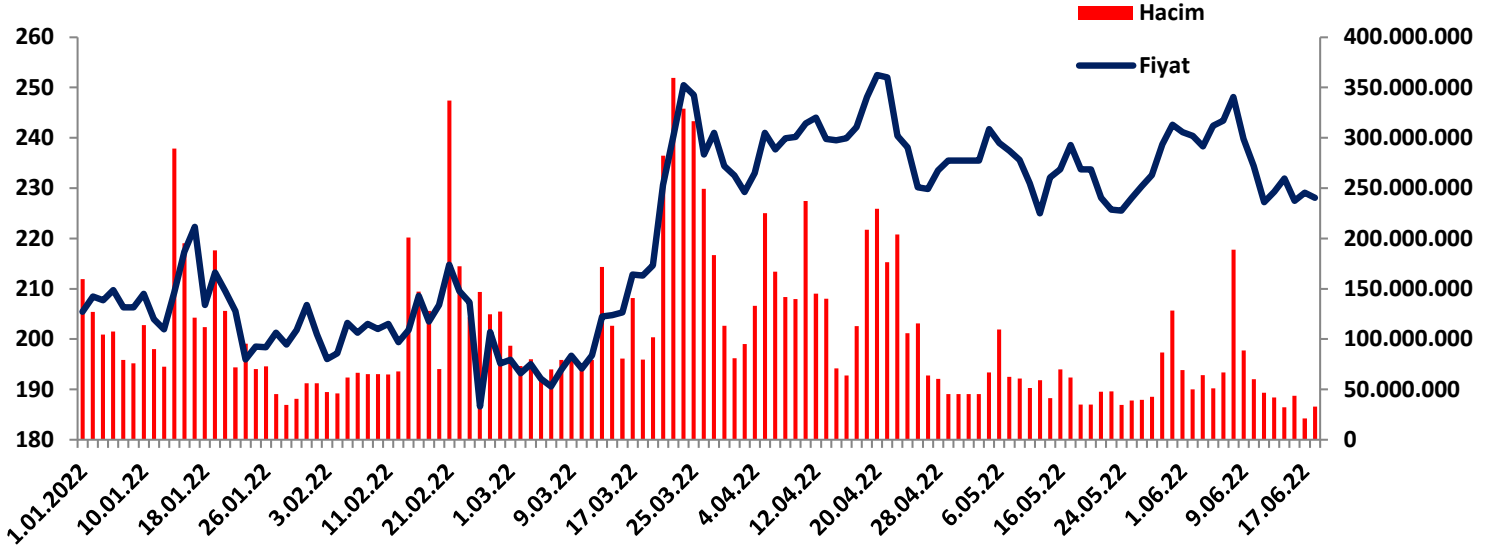


Dalgali seyreden temettü verimi 2021 yılında %8,7 olurken 2022 yılında dağıtılan 1.200 mTL temettü ile %9,6 hesaplanmaktadır.



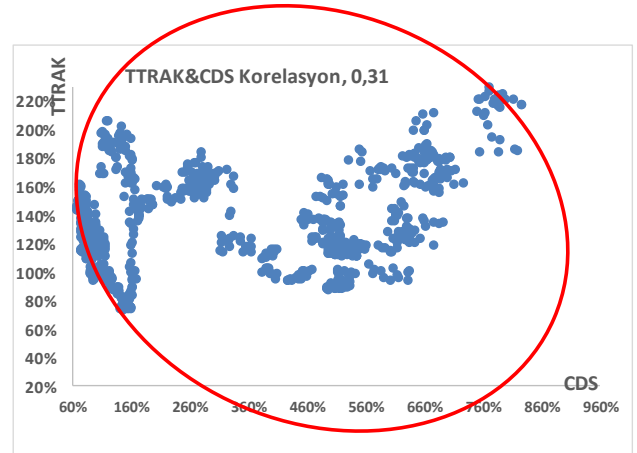
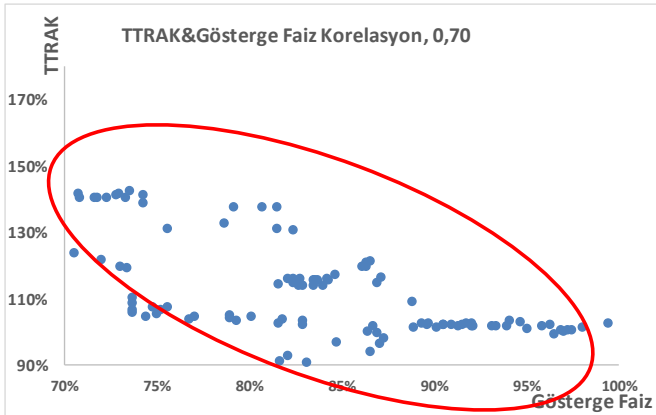
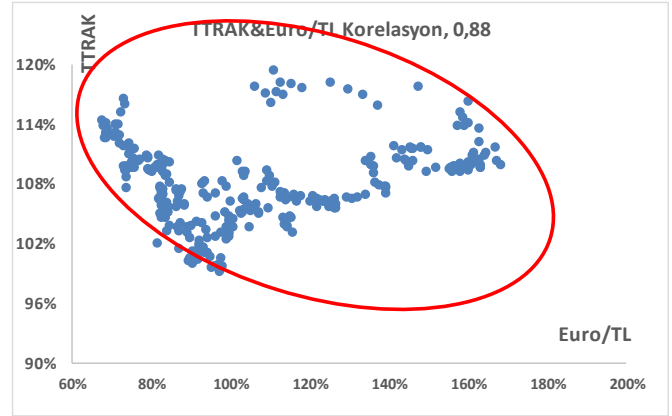
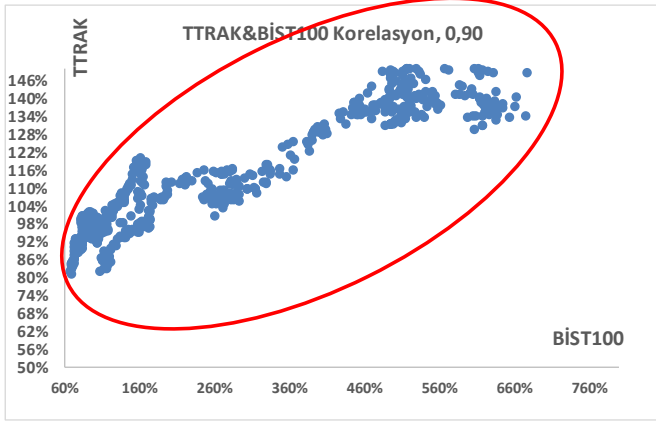
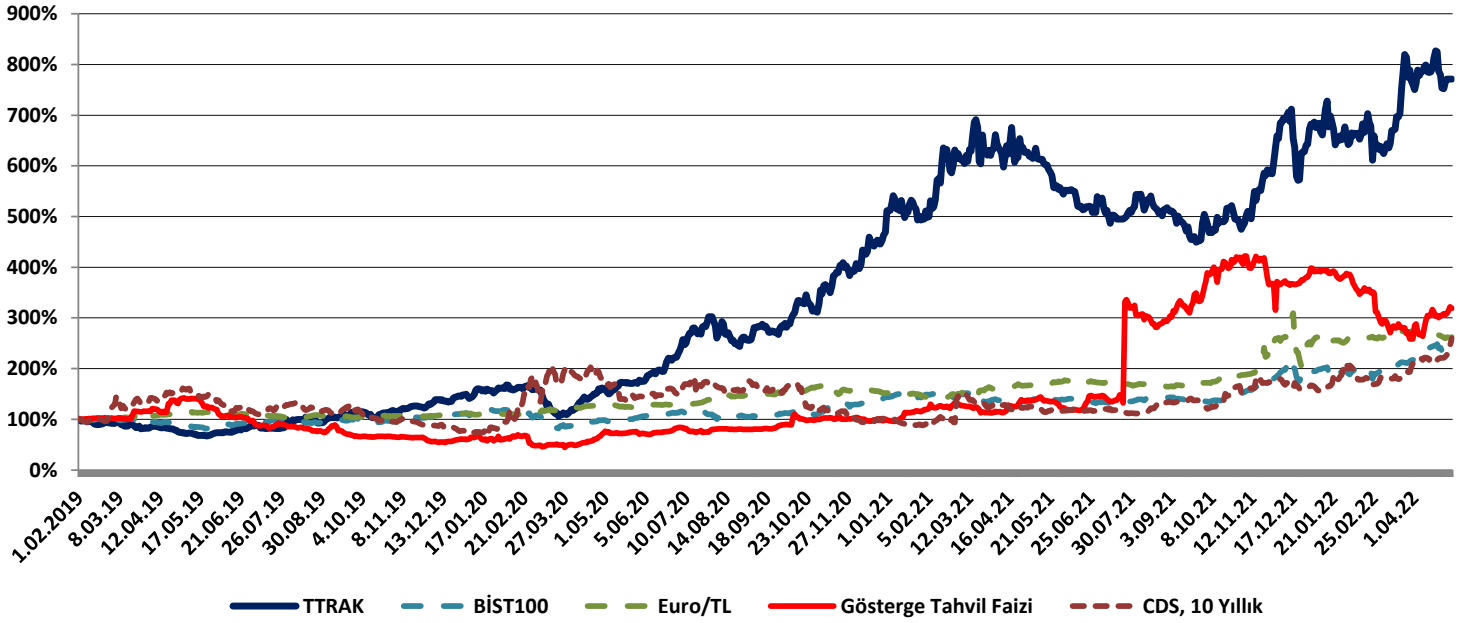
Kaynak: BMD & Finnet

### TTRAK Kapanış Fiyatı & Günlük İşlem Hacmi, TL



TTRAK Temel Değişkenler Duyarlılığı:

Faiz, CDS, Euro, BİST100 ve TTRAK Fiyat Gelişimi, 01.02.2019=%100



## TRAK Temel Rasyolar:

| Likidite Rasyoları             | 2022/03 | 2021/03 | 2020/03 | Referans |
|--------------------------------|---------|---------|---------|----------|
| Cari Oran                      | 1,13    | 1,41    | 1,45    | 1,0-1,5  |
| Likidite Oranı                 | 0,66    | 1,01    | 1,10    | 0,8-1,0  |
| Alacak Gün Süresi (Gün)        | 37      | 37      | 44      | Sektör   |
| Stok Gün Süresi (Gün)          | 87      | 58      | 57      | Sektör   |
| Ticari Borç Gün Süresi (Gün)   | 103     | 97      | 84      | Sektör   |
| Etkinlik Süresi (Gün)          | 21      | -2      | 17      | Sektör   |
| İşletme Sermayesi (TL)         | 834     | 131     | 238     | Sektör   |
| İşletme Sermayesi/Net Satışlar | 6,4%    | 1,7%    | 5,7%    | Sektör   |

| Borçluluk Oranları             | 2022/03 | 2021/03 | 2020/03 | Referans |
|--------------------------------|---------|---------|---------|----------|
| Toplam Borçlar/Toplam Aktifler | 82,4%   | 78,2%   | 76,7%   | Sektör   |
| Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak   | 146,8%  | 33,8%   | 86,7%   | <100%    |
| FAVÖK/Finansal Giderler        | -15,9   | -63,4   | 3,0     | >3       |
| Net Borç/FAVÖK                 | 0,4     | -0,2    | 0,8     | <4       |
| Net Borç/Özkaynak              | 0,6     | -0,3    | 0,5     | Sektör   |
| Net Borç/Piyasa Değeri         | 0,1     | -0,1    | 0,1     | Sektör   |

| Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış) | 2022/03 | 2021/03 | 2020/03 | Referans |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|----------|
| Brüt Marj                             | 18,2%   | 20,8%   | 15,7%   | Sektör   |
| Esas Faliyet Marjı                    | 13,3%   | 15,5%   | 8,1%    | Sektör   |
| FAVÖK Marjı                           | 14,5%   | 17,2%   | 11,2%   | Sektör   |
| Net Kar Marjı                         | 11,2%   | 13,5%   | 4,5%    | Sektör   |
| Aktif Karlılık                        | 19,5%   | 23,9%   | 5,9%    | Sektör   |
| Faiz Gid./Net Satış                   | -0,9%   | -0,3%   | 3,8%    | <%3      |

| Karlılık Oranları (Çeyreklik) | 2022/03 | 2021/03 | 2020/03 | Referans |
|-------------------------------|---------|---------|---------|----------|
| Brüt Marj                     | 18,1%   | 18,7%   | 16,9%   | Sektör   |
| FAVÖK Marjı                   | 14,3%   | 15,7%   | 12,1%   | Sektör   |
| Net Kar Marjı                 | 12,0%   | 13,0%   | 7,1%    | Sektör   |
| Satış Büyümesi                | 48,6%   | 125,4%  |         | Sektör   |
| FAVÖK Büyümesi                | 35,8%   | 191,2%  |         | Sektör   |
| Net Kar Büyümesi              | 36,9%   | 314,6%  |         | Sektör   |
| Brüt Kar Büyümesi             | 44,1%   | 149,0%  |         | Sektör   |

| Yatırım Rasyoları         | 2022/03 | 2021/03 | 2020/03 | Referans |
|---------------------------|---------|---------|---------|----------|
| EVA-mTL                   | 1.175   | 872     | 166     | >0       |
| ROIC (Yatırımın Getirisi) | 89,9%   | 141,8%  | 33,3%   | >AOSM    |
| CRR                       | 11,8%   | 8,8%    | 19,5%   | Sektör   |

#### Güçlü Yanlar

- ✓ Artan gıda fiyatları ve nüfusla birlikte tarımın öneminin hükümetler tarafından daha net anlaşılmasıyla sektöre yönelik devlet teşviklerinin artması
- ✓ Hedeflenen verimlilik artışına önemli katkı sağlayacak olan yüksek teknolojiye sahip zirai ekipman ve traktörlerin satışının Türk Traktör'ün karlılığını pozitif yönde etkileyecek olması.
- ✓ Traktör mekanik ömrünün 24 yıl olduğu düşünülürse traktör
- ✓ pazarında teorik yenileme rakamının yıllık 55-60 bin adet traktör olduğu görülmektedir. Yenilenme sağlanmış olsa dahi Türkiye hektar başına traktör adedinde Avrupa'nın gerisinde kalmaya devam edecektir.
- ✓ Global bazda yaşanan ekonomik kriz nedeniyle alım taleplerinin ertelenmesi sonucunda 2022 yılında bir daralma beklenmektedir. Bu gerileme 2022 yılı sonrasında yüksek bir büyüme ve sektör şirketlerinin karlılığının hızlı bir artış göstermesini beraberinde getirebilecektir.
- ✓ Küresel bir marka olan CNH'in know-how ve kredibilitesi Türk Traktör için önemli bir avantaj olarak görülmektedir.
- ✓ Yurtiçi hammadde tedarikini euro cinsinden yapan Şirket için yurtdışı satışlarında euronun değer kazanması gelirlerini artıracaktır.
- ✓ Buna karşın finansal borçların önemli bir kısmının TL cinsinden olduğu düşünülürse bu durum Şirket'in finansman gelir giderlerini kontrol etmesini sağlamaktadır.

#### Zayıf Yanlar

- ✓ Şirket'in orta vadede hikaye oluşturabilecek büyük bir yatırım planının olmaması
- ✓ Türk traktör pazarı ekonomik büyümeye son derece duyarlı bir yapıya sahiptir. Ekonominin daraldığı zamanlarda daha keskin küçülen sektör GSYH'nın büyümesi halinde daha olumlu bir performans göstermektedir. 2022 yılında ekonominin beklentiler dahilinde büyümemesi sektöre olumsuz yansıyabilir.
- ✓ Bilançoda varlıkların önemli bir kısmının stok ve alacaklardan oluştuğu görülmektedir. Alacak ve stok gün sayılarının yüksek seyri Şirket için olumsuz bir algı yaratabilir.
- ✓ Tarımsal nüfusun yüksekliği geçmiş yıllarda olduğu gibi çiftçilerin tarım makinelerine daha az yatırım yapmalarına neden olabilir.
- ✓ 2022 yılının tamamında yaşandığı gibi cari yılda da faizlerin beklenmedik bir şekilde yükselmesi ertelenmiş talebin ortaya çıkmasına engel olabilir.
- ✓ Avrupa bölgesinde belli ülkelerde yaşanan krizin yayılması ihracatı olumsuz etkileyebilir.
- ✓ Ürün bazlı fiyatlara ulaşılamaması değerlendirme için bir risk unsuru olarak görülebilir.



BMD Araştırma  
[BMDArastirma@bmd.com.tr](mailto:BMDArastirma@bmd.com.tr)

Bizim Menkul Değerler A.Ş.  
Araştırma Bölümü  
Email : [arastirma@bizimmenkul.com.tr](mailto:arastirma@bizimmenkul.com.tr)  
Telefon : 0216-547-13-52

**Endekse Göre Getiri Tanımlamaları**

|                                 |                                                                                                                         |
|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Endeksin Üzerinde Getiri</b> | Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir. |
| <b>Endekse Paralel Getiri</b>   | Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.     |
| <b>Endeksin Altında Getiri</b>  | Hisse Senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BİST100* Endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.  |

\* BİST100 için önümüzdeki 12 aylık getiri beklentimiz mevcut finansal koşullarda %21 seviyesindedir.

**Önemli Uyarı**

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.