

12 Mart 2024

Türk Traktör

TUT tavsiyemizi koruyor, hedef fiyatı 1.025 TL'ye yükseltiyoruz

Türk Traktör 2023 yılında beklentileri aşmış ve nakit pozisyonunu iyileştirmiştir. Dolar bazında tarihsel olarak yüksek net kar elde edilen bir yılın ardından, 2024'te dolar bazında karlılığın düşmesini bekliyoruz. Enflasyon muhasebesinin etkisini de içeren güncellenmiş tahminlerimizle, Türk Traktör 9.4x 2024B F/K ile işlem görmektedir ve benzerlerine göre %12 iskontoya sahiptir. Hedef fiyatımızı 1.025 TL'ye yükseltiyor ve son hisse fiyat performansını göz önünde bulundurarak TUT tavsiyemizi koruyoruz. Türk Traktör 1 Nisan'da hisse başına brüt 63 TL nakit temettü dağıtarak %7 temettü verimi elde edecek.

- Traktör pazarının dört yıllık kesintisiz büyüme döneminin ardından daralmasını bekliyoruz:** Traktör pazarı, olumlu hasat dönemi, teşvikli traktör kredileri (mevcut faiz oranı %25 ile piyasa oranlarının önemli ölçüde altında) ve yüksek enflasyon ortamında artan talep sayesinde 2024 yılında 78 bin adetle zirveye ulaştı. Yurtiçi traktör pazarının 2024 yılında %15 daralarak 66 bin adede gerilemesini bekliyoruz (şirket öngörüsü 60-68 bin adet). Türk Traktör'ün 32 bin adetlik satış gerçekleştirmesini bekliyoruz (%11 düşüş, şirket öngörüsü 31-35 bin adet). Ayrıca, 2024 yılında pazarda Tier V motorlu traktörlere geçişin Türk Traktör'ün pazardaki konumunu güçlendirmesi beklenmektedir. Öngörülere 15 bin adetlik ihracat (%6 yıllık düşüş) da dahil edilmiştir.
- Enflasyon muhasebesinin etkisi olmadan 4Ç23 değerlendirmesi:** Türk Traktör'ün satış gelirleri, yüksek enflasyon ortamında yapılan fiyat güncellemelerinin etkisiyle yıllık bazda %99 artarken, toplam satış hacmi yatay seyretmiştir. FAVÖK marjı yıllık bazda 1.110 baz puan artarak %27,5'e yükselmiştir. Net kar yıllık bazda %162 artışla 3.557 milyon TL'ye yükselirken, yılın tamamında net kar yıllık bazda %232 artış göstermiştir.
- 2023'teki enflasyon muhasebesinin etkisi:** Enflasyon muhasebesinin uygulanması, gelirlerde %25'lik ve FAVÖK'de %11'lik bir artışa neden oldu, bu da EBITDA marjında 290 baz puanlık bir düşüşe yol açtı. Ancak, ertelenmiş vergi gelirlerindeki azalma ve etkin vergi oranındaki artış nedeniyle net gelir %5 azaldı.
- Yeni tahminlerimiz enflasyonist etkileri içermektedir:** Güncellenmiş tahminlerimiz 2024 yılında hacimlerde %3 ve TL bazında gelirde %18 artış, FAVÖK marjında 190 baz puan artışla %21,7 seviyesine ve net karda %19 artışa denk gelmekte. Yıllık bazda, 2024 yılında dolar bazında %5 net kar daralması bekliyoruz.
- 2023'te etkileyici nakit akımı yaratımı:** Türk Traktör, FAVÖK'teki önemli iyileşme ve işletme sermayesi/satışlardaki iyileşme sayesinde net nakit pozisyonunu 2023 yılında 222 milyon dolara yükseltti. Daha düşük mutlak FAVÖK, (dolar bazında) bayi ağını desteklemek için alacak gün sayısındaki potansiyel artış ve daha yüksek yatırım harcamaları/satışlar tahminlerimiz nedeniyle daha normalleştirilmiş bir Serbest Nakit Akışı marjı (%9-11) bekliyoruz.

Tahminler	2022	2023	2024B	2025B	2026B
Net satışlar (Milyon dolar)	1.318	1.985	1.826	1.902	1.951
FAVÖK (Milyon dolar)	206	448	397	367	357
Net kar (Milyon dolar)	179	317	300	252	230
Hisse başı net kar (Dolar)	1,8	3,2	3,0	2,5	2,3
Hisse başı temettü	1,3	1,9	2,7	2,3	2,1
Temettü verimi (%)	2%	7%	13%	13%	14%
F/K (x)	17.7	8.9	9.4	11.2	12.3
FD/FAVÖK (x)	15.2	5.8	6.7	7.5	7.9

Kaynak: Şirket verileri, UNLÜ & Co. tahminleri

Tavsiye:

TUT

Hedef Fiyat: TLI.025(Önceki TL824)

Hisse tavsiyeleri BIST-100 endeksinde göre relatif getiriye göre belirlenmiştir. Hedef fiyat 12 aylık dönem için geçerlidir. UNLÜ&Co'nun ürünüdür.

Hisse verileri

Hisse kodu	TTRAK.IS
Sektör	Otomobiller ve Parçaları
Fiyat	TL 900.00
Piyasa değeri (TLm)	90.060
Şirket değeri (TLm)	83.507
Piyasa değeri (USDm)	2.820
Şirket değeri (USDm)	2.615
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	18.51
Halka açıklık (%)	24

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	7.7	29.0	204.4
Endekse göre (%)	6.6	9.2	79.5

Kaynak: BIST 100, UNLÜ & CO

Görelî fiyat grafiği 11 Mart 2024 tarihi itibarıyla 9,132 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksinde karşı performans ölçer.

Araştırma Analisti

Ece Mandacı, CFA

ece.mandaci@unluco.com

Şirket Güncellemesi

ARAŞTIRMA | CEEMEA/Türkiye

Değerleme çarpanları ¹	2021	2022	2023	2024B	2025B	2026B
F/K (x)	18,9	17,7	8,9	9,4	11,2	12,3
FD/FAVÖK(x)	14,2	15,2	5,8	6,7	7,5	7,9
FD/satış (x)	2,1	2,4	1,3	1,5	1,5	1,5
Temettü verimi (%)	1%	2%	7%	13%	13%	14%

Oran analizi	2021	2022	2023	2024B	2025B	2026B
Sermaye verimliliği (%)	75,7	104,4	60,7	66,3	49,4	46,6
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	111,7	153,7	111,9	94,8	68,8	57,2
Brüt marj (%)	18,3	20,0	26,7	24,9	23,0	22,0
FAVÖK marjı (%)	14,9	15,6	22,6	21,7	19,3	18,3
FVÖK marjı (%)	13,5	14,6	20,6	19,4	17,3	16,3
Ner kar marjı (%)	11,4	13,6	16,0	16,5	13,3	11,8
Net borç/FAVÖK (x)	-0,2	-0,2	-0,5	-0,4	-0,2	0,0
Faiz karşılama oranı (FAVÖK) (x)	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0

Kar ve zarar (Milyon dolar) ^{1,2}	2021	2022	2023	2024B	2025B	2026B
Net satışlar	1.314	1.318	1.985	1.826	1.902	1.951
Büyüme oranı (yıllık)	47,5%	0,3%	50,6%	-8,0%	4,2%	2,6%
Brüt kar	241	264	530	454	437	429
FAVÖK	196	206	448	397	367	357
Büyüme oranı (yıllık)	29,6%	5,1%	118,0%	-11,4%	-7,6%	-2,7%
FVÖK	178	193	408	355	329	318
Büyüme oranı (yıllık)	34,0%	8,6%	111,7%	-13,0%	-7,3%	-3,3%
Diğer gelir/gider	-18	-9	-23	-17	-20	-20
Finansman geliri/gideri	11	-11	28	37	6	-10
Vergi öncesi kar	170	173	412	376	316	288
Vergi	-21	6	-95	-75	-63	-58
Efektif vergi oranı	12,5%	-3,8%	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	0	0	0
Net kar	149	179	317	300	252	230
Büyüme oranı (yıllık)	34,6%	20,2%	76,9%	-5,3%	-16,0%	-8,9%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	100	100	100	100	100	100
Hisse başı net kar (dolar)	1,5	1,8	3,2	3,0	2,5	2,3
Hisse başı temettü (dolar)	1,4	1,3	1,9	2,7	2,3	2,1
Temettü ödeme oranı	90,8%	70,7%	67,4%	90,0%	90,0%	90,0%
USD/TL ortalama	8,9	16,6	23,7	36,1	47,2	57,6
USD/TL kapanış	13,0	18,7	29,4	42,4	52,8	62,3

Nakit akışı (Milyon dolar)	2023	2024B	2025B	2026B	Bilanço (Milyon dolar)	2023	2024B	2025B	2026B
FVÖK	408	355	329	318	Nakit	419	336	241	172
Amortisman ve itfa giderleri	40	42	38	39	Dönen varlıklar	849	767	723	709
İşletme sermayesindeki değişim	-5	-43	-46	-59	Maddi duran varlıklar	155	199	220	231
Ödenen vergiler	-94	-71	-66	-64	Maddi olmayan duran varlıklar	80	102	113	119
Toplam yatırım harcaması	-59	-85	-55	-55	Duran varlıklar	253	319	351	367
Yatırım harcaması/hasılat	-3,0%	-4,7%	-2,9%	-2,8%	Toplam Varlıklar	1.103	1.086	1.074	1.076
Serbest nakit akışı	290	198	201	179	Kısa vadeli yükümlülükler	535	503	523	541
Serbest nakit akış oranı	14,6%	10,8%	10,5%	9,2%	Uzun vadeli yükümlülükler	45	40	41	41
					Özkaynaklar	523	543	511	494
					Toplam Kaynaklar	1.103	1.086	1.074	1.076
Ödenen temettüler	-110	-192	-270	-227	Net işletme sermayesi	65	88	116	158
Net borç değişim	172	-70	-93	-74	Net nakit (borç)	222	152	60	-14

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri ¹2024'te açıklanan temettü ödemesi 2023B finansallarında sunulmuştur. ²2023 ve sonrası için tahminler enflasyon muhasebesinin etkisini içermektedir. 2023'ten önceki dolar bazlı finansallar USD/TL ortalamasına dayanmaktadır. 2023 finansalları, yıl sonu endeksleme etkisi nedeniyle USD/TL kapanışına göre düzeltilmiştir. 2023 sonrası için tahminlerimiz USD/TL kapanış tahminlerine dayanmaktadır.

Değerleme çarpanları ¹	2021	2022	2023	2024B	2025B	2026B
F/K (x)	19,0	17,8	8,9	9,4	11,2	12,3
FD/FAVÖK(x)	14,3	15,3	5,8	6,8	7,6	8,0
FD/satış (x)	2,1	2,4	1,3	1,5	1,5	1,5
Temettü verimi (%)	1%	2%	7%	13%	13%	14%

Oran analizi	2021	2022	2023	2024B	2025B	2026B
Sermaye verimliliği (%)	75,7	104,4	60,7	66,3	49,4	46,6
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	111,7	153,7	111,9	94,8	68,8	57,2
Brüt marj (%)	18,3	20,0	26,7	24,9	23,0	22,0
FAVÖK marjı (%)	14,9	15,6	22,6	21,7	19,3	18,3
FVÖK marjı (%)	13,5	14,6	20,6	19,4	17,3	16,3
Ner kar marjı (%)	11,4	13,6	16,0	16,5	13,3	11,8
Net borç/FAVÖK (x)	-0,2	-0,3	-0,5	-0,4	-0,2	0,0
Faiz karşılama oranı (FAVÖK) (x)	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0

Kar ve zarar (TLm) ¹	2021	2022	2023	2024B	2025B	2026B
Net satışlar	11.644	21.835	58.436	77.492	100.475	121.632
Büyüme oranı (yıllık)	86,5%	87,5%	167,6%	32,6%	29,7%	21,1%
Brüt kar	2.133	4.366	15.591	19.280	23.109	26.759
FAVÖK	1.733	3.406	13.193	16.853	19.392	22.259
Büyüme oranı (yıllık)	63,9%	96,6%	287,3%	27,7%	15,1%	14,8%
FVÖK	1.573	3.193	12.013	15.070	17.382	19.826
Büyüme oranı (yıllık)	69,4%	103,1%	276,2%	25,4%	15,3%	14,1%
Diğer gelir/gider	-157	-153	-689	-709	-1.038	-1.255
Finansman geliri/gideri	95	-176	813	1.576	327	-640
Vergi öncesi kar	1.510	2.863	12.137	15.937	16.671	17.931
Vergi	-188	108	-2.795	-3.187	-3.334	-3.586
Efektif vergi oranı	12,5%	-3,8%	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	0	0	0
Net kar	1.322	2.971	9.342	12.749	13.337	14.345
Büyüme oranı (yıllık)	70,3%	124,7%	214,4%	36,5%	4,6%	7,6%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	100	100	100	100	100	100
Hisse başı net kar (TL)	13,2	29,7	93,4	127,4	133,3	143,3
Hisse başı temettü (TL) ¹	12,0	21,0	63,0	114,7	120,0	129,0
Temettü ödeme oranı	90,8%	70,7%	67,4%	90,0%	90,0%	90,0%

Nakit akışı (TLm)	2023	2024B	2025B	2026B	Bilanço (TLm)	2023	2024B	2025B	2026B
FVÖK	12.013	15.070	17.382	19.826	Nakit	12.331	14.275	12.739	10.743
Amortisman ve itfa giderleri	1.180	1.782	2.009	2.433	Dönen varlıklar	25.007	32.542	38.188	44.200
İşletme sermayesindeki değişim	-151	-1.832	-2.410	-3.686	Maddi duran varlıklar	4.562	8.459	11.635	14.377
Ödenen vergiler	-2.767	-3.014	-3.476	-3.965	Maddi olmayan duran varlıklar	2.344	4.347	5.979	7.388
Toplam yatırım harcaması	-1.736	-3.607	-2.906	-3.429	Duran varlıklar	7.449	13.527	18.549	22.895
Yatırım harcaması/hasılat	-3,0%	-4,7%	-2,9%	-2,8%	Toplam Varlıklar	32.456	46.069	56.736	67.095
Serbest nakit akışı	8.539	8.400	10.600	11.179	Kısa vadeli yükümlülükler	15.735	21.336	27.612	33.729
Serbest nakit akış oranı	14,6%	10,8%	10,5%	9,2%	Uzun vadeli yükümlülükler	1.323	1.683	2.149	2.563
					Özkaynaklar	15.398	23.050	26.975	30.803
					Toplam Kaynaklar	32.456	46.069	56.736	67.095
Ödenen temettüler	-2.100	-6.300	-11.474	-12.003	Net işletme sermayesi	1.902	3.734	6.143	9.830
					Net nakit (borç)	6.553	6.462	3.154	-867

Kaynak: Şirket verileri, UNLÜ & Co. tahminleri ¹2024'teki muhtemel temettü ödemesi 2023B finansallarında sunulmuştur. ²2023 ve sonrası için yapılan tahminler enflasyon muhasebesinin etkisini içermektedir. 2022 finansalları enflasyon muhasebesi etkisini içermemektedir.

4Ç23 değerlendirmesi

Türk Traktör 4Ç23'te tahminlerin üzerinde TL3.557m net kar (Ünlü: TL2.690m, Piyasa: TL2.866m), TL3,950m FAVÖK (Ünlü: TL3.246m, Piyasa: TL3.582m) ve enflasyon muhasebesini içermeyen TL14.362m (Ünlü: TL14.139m, Piyasa: TL14.278m) gelir açıkladı. FAVÖK tahminlerimizin %22 ve piyasa tahminlerinin %10 üzerinde gerçekleşirken, şirket 4Ç23'te daha yüksek finansal gelir raporlamıştır.

- Türk Traktör, yüksek enflasyon ortamında yapılan fiyat ayarlamalarının etkisiyle gelirlerini yıllık bazda %99 oranında artırırken, toplam satış hacmi yatay seyretmiştir. Yılın tamamında traktör hacmi %17 artışla 52 bin adede (36 bin adet yurtiçi) ulaşmıştır.
- FAVÖK marjı yıllık bazda 1.110 baz puan artarak %27,5'e yükseldi. Net kar yıllık bazda %162 artışla 3.557 milyon TL'ye yükselmiştir. Türk Traktör, operasyonel ve işletme sermayesindeki iyileşme sayesinde 3Ç23'te 4,1 milyar TL net nakit yaratırken, 4Ç23'te 6,55 milyar TL net nakit elde etmiştir.
- Enflasyondan arındırılmış tüm yıl rakamları gelirlerde %25'lik bir büyüme ve FAVÖK marjında 290 baz puanlık bir düşüşe işaret ediyor. Net gelir ise %5 daha düşük.
- 2023 öngörülleri açıklandı: Türk Traktör 60-68 bin adet iç pazar büyüklüğü (Ünlü: 66 bin adet), 31-35 bin adet iç satış (Ünlü: 32 bin adet), 14-15,5 bin adet ihracat (Ünlü: 15 bin adet), 45-50,5 bin adet toplam hacim (Ünlü: 46 bin adet) öngördüğünü açıkladı. Yatırım harcaması beklentisi 80-90 milyon USD'dir.

Tablo 1: 4Ç23 ve 2023 finansalları (enflasyon muhasebesi öncesi)

Tlm	4Ç22	3Ç23	4Ç23	y/y	ç/ç	Beklentiler		% Sapma		2022	2023	y/y
						Ünlü	Piyasa	Ünlü	Piyasa			
Net satış	7,218	12,087	14,362	99%	19%	14,139	14,278	2%	1%	21,835	46,778	114%
FAVÖK	1,183	3,438	3,950	234%	15%	3,246	3,582	22%	10%	3,406	11,896	249%
FAVÖK marjı	16.4%	28.4%	27.5%	11.1pp	-0.9pp	23.0%	25.1%			15.6%	25.4%	9.8pp
Net kar	1,359	2,717	3,557	162%	31%	2,690	2,866	32%	24%	2,971	9,853	232%
Net marj	18.8%	22.5%	24.8%	5.9pp	2.3pp	19.0%	20.1%			13.6%	21.1%	7.5pp

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri, Research Turkey anketi

Tablo 2: Enflasyon muhasebesi öncesi ve sonrası finansallar

Tlm	2023		
	Öncesi	Sonrası	Yüzde Değişim
Net satış	46,778	58,436	25%
FAVÖK	11,896	13,193	11%
FAVÖK marjı	25.4%	22.6%	-2.9pp
Net kar	9,853	9,342	-5%
Net marj	21.1%	16.0%	-5.1pp

Kaynak: Şirket verileri

Tahminlerde değişiklik

Güncellenmiş tahminlerimiz 2024 yılında toplam hacimlerde %3 ve gelirlerde %18 artış, FAVÖK marjında 190 baz puan artışla %21,7 seviyesine ve net karda %19 artışa işaret etmektedir. Yıllık bazda, 2024 yılında FAVÖK'te %1 l'lik bir daralma ve dolar bazında net karda %5 gerileme bekliyoruz.

Türk Traktör, FAVÖK'teki önemli iyileşme ve işletme sermayesi/satışlardaki iyileşme sayesinde net nakit pozisyonunu 2023 yılında 222 milyon USD'ye (2022 yılında 51 milyon USD) yükseltti. Normalleştirilmiş FAVÖK marjı, daha düşük mutlak FAVÖK, bayi ağıni desteklemek için alacak gün sayısındaki potansiyel artış ve daha yüksek yatırım harcamaları/satışlar tahminlerimiz nedeniyle daha normalleştirilmiş bir Serbest Nakit Akışı marjı (%9-11) bekliyoruz.

Değerleme metodolojimiz, %75 ağırlıkla dolar cinsinden iskonto nakit akışı analizini içerir. Bu analizde, sekiz yıllık bir tahmin dönemi, %1 uç büyüme oranı ve %12 AOSM alınmaktadır. AOSM, %7,5 risk primi oranı, %6 özkaynak risk primi ve 1x beta kullanılarak hesaplanmıştır. Ek olarak, %25 ağırlıkla uluslararası bir kıyaslama analizi de dahil ediyoruz. Bu karşılaştırma, benzer şirketlerin 2023 tahmini EV/EBITDA ve F/K oranları değerlerine dayanmaktadır. Ana aşağı yönlü riskler, Türkiye ve küresel piyasalardaki makro engeller ile yerel üreticilerden gelen daha sert rekabettir.

Tablo 3: Tahminlerdeki deęişiklikler

Milyon TL	2022	Eski tahminler			Yeni tahminler (enflasyon muhasebesi etkisi dahil)			Tahminlerde deęişiklikler		
		2023B	2024B	2025B	2023B	2024B	2025B	2023B	2024B	2025B
Net Satışlar	58,436	65,419	90,427	109,731	77,492	100,475	121,632	18%	11%	11%
FAVÖK	13,193	12,997	16,180	18,642	16,853	19,392	22,259	30%	20%	19%
Net Kar	9,342	10,744	13,025	14,351	12,749	13,337	14,345	19%	2%	0%
FAVÖK marjı	22.6%	19.9%	17.9%	17.0%	21.7%	19.3%	18.3%	1.88pp	1.41pp	1.31pp
Net marjı	16.0%	16.4%	14.4%	13.1%	16.5%	13.3%	11.8%	0.03pp	-1.13pp	-1.29pp
Kur tahminleri										
EUR/TL ortalama	25.620	38.289	49.078	59.311	38.289	49.078	59.311	0%	0%	0%
USD/TL ortalama	23.688	36.136	47.165	57.584	36.136	47.165	57.584	0%	0%	0%

Kaynak: UNLÜ & Co. Tahminleri

Bahsi geçen şirketler (11 Mart 2024 kapanış fiyatlarıyla)
Şirket borsa kodu (TTRAK.IS, Tavsiye TUT, Hedef fiyat 1.025 TL)

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

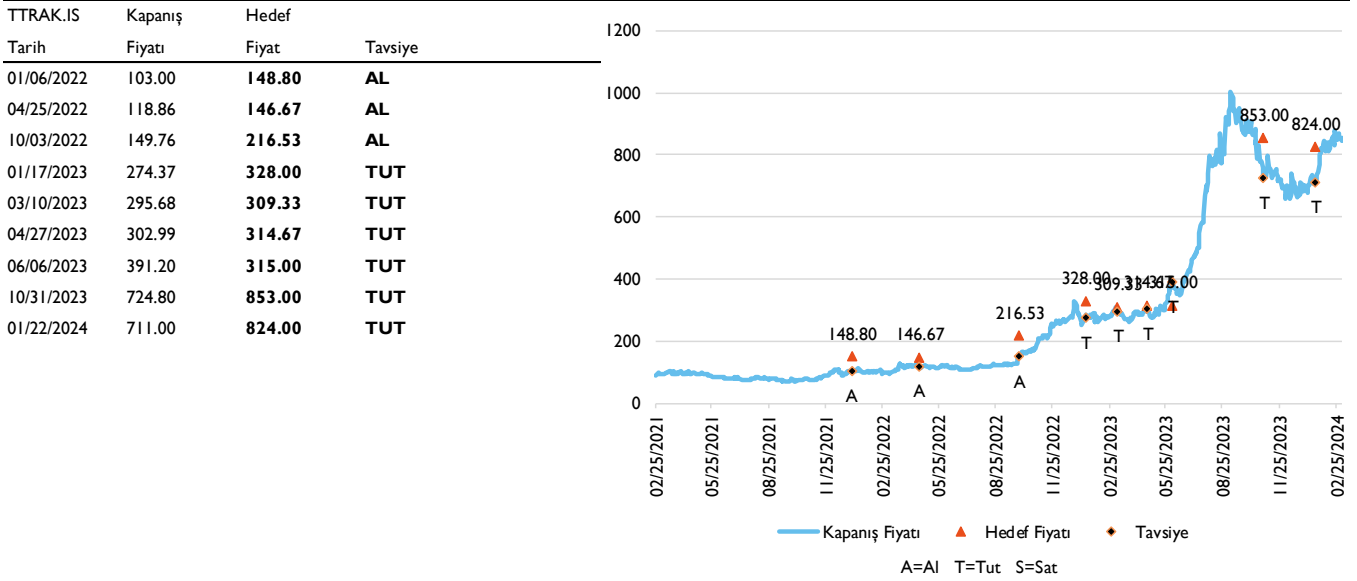
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUREsearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Ece Mandacı, CFA işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği TTRAK.IS



ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	59	39	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

Al (B): Hissenin toplam getirisinin*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

Tut (H): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

Sat (S): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

Kapsanmamaktadır: ÜNLÜ & Co Araştırması, ihraççıyı kapsamamakta veya ihraççı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir

iletişim halka açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

Hedef fiyat: (12 aylık dönem için geçerli) (TTRAK.IS)

Değerleme metodu: İNA ve uluslararası benzer karşılaştırmasının harmanlanmış değerini kullanıyoruz. Dolar bazında AOSM: %12, Risksiz getiri oranı: %7,5, Hisse risk primi: 6, Beta: 1x

Riskler: Türkiye'deki ve küresel piyasalardaki makro dalgalanma ve yerel üreticilerin sert rekabeti aşağı yönlü temel risklerdir.

*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş ("BIST") endeksine ilişkindir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası, araştırma raporlarını, söz konusu şirket, sektör veya araştırma raporunda ifade edilen görüşler veya kanaatler üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek nitelikteki pazar ile ilgili gelişmelere dayalı olarak güncellemektir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanıltıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

Şirket	Sınıflandırma
Türk Traktör	Yoktur

Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz.

ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğunu düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımni hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlaması açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.