

2024 yılının ikinci yarısında iç talebin zayıf olabileceğini ve bu durum otomotiv sektörü hisselerinin performansını baskı altına alabileceğini öngörmekteyiz. İç pazarda hafif araç (HA) perakende satışları (otomobil ve hafif ticari araç) 2023 yılında %57 büyüyerek tarihsel olarak en yüksek seviye olan 1,22 milyon adede ulaşmıştır (kaynak: ODMD). 2024'ün ilk yarısında da geçen yılın ilk altı ayına kıyasla %4'lük artış gerçekleşmiş ve iç pazar 578 bin adet seviyesine yükselmiştir. Buna karşın, yüksek enflasyonla mücadele çerçevesinde atılan para ve maliye politikası adımları iç talebi 2024 yılının ikinci çeyreğinden itibaren olumsuz etkilemeye başlamıştır ve otomotiv pazarı 2Ç24'te yıllık olarak %12 gerilemiştir. Bu etkinin yılın ikinci yarısından itibaren daha sert hissedebileceğini ve otomotiv pazarının 2024'ün tamamında %19 gerileyerek 1 milyon adet seviyesinde, 2025'te de %20'lik ilave bir daralmayla 800 bin adet seviyesinde oluşabileceğini öngörmekteyiz. Otomotiv şirketlerinin 2024 yılı için paylaştıkları iç pazarla ilgili öngörüler; Doğuş Otomotiv 900 bin adet (ağır ticari araçlar dahil), Ford Otosan 800-900 bin adet (ağır ticari araçlar dahil) ve Tofaş 800-1.000 bin adettir (sadece hafif araçlar). Traktör tarafında ise yılın ilk beş ayında iç pazar satışları %18 gerilemeyle 28 bin adet olarak gerçekleşmişken (kaynak: OSD) yılın tamamında %25 daralmayla 58 bin adet olabileceğini tahmin etmekteyiz (Türk Traktör'ün iç pazar öngörüsü: 60-68 bin adet). 2025'te de %26 ilave gerileme olabileceğini öngörmekteyiz. Otomotiv sektöründe 2024 yılının ilk yarısında ihracat tarafında da %3 daralma gerçekleşmiştir (kaynak: OSD). Talepteki daralmanın yanında, döviz kurlarındaki durağan seyir, ithal araçların yükselen pazar payı ve sayıları artan satış kampanyaları neticesinde halka açık otomotiv şirketlerinin kar marjlarında da gerileme yaşanabileceğini düşünmekteyiz. Dolayısıyla, mevcut şartlar altında otomotiv sektörü hisselerinin performansının 2024'ün ikinci yarısında baskı altında kalabileceğini öngörmekteyiz.

DOĞUŞ OTOMOTİV: Hisse hedef fiyatımızı TL352,74'ten TL208,16'ya, performans beklentimizi "Endekse Paralel Getiri"den "Endeksin Altında Getiri"ye çekmekteyiz. ODMD perakende satış verilerine göre, şirket iç pazarda 2024'ün ilk yarısında, bir önceki yılın ilk yarısıyla aynı sayıda, 59 bin adet araç satışı gerçekleştirmiştir (Skoda hariç). 2Ç24'te ise satış adetleri yıllık olarak %5 gerilemiştir. Şirketin 2022'de ve 2023'te sırasıyla %15,4 ve %16,5 olan FAVÖK marjı 1Ç24'te %13,0 (1Ç23: %20,0) olarak gerçekleşmiştir ve FAVÖK reel olarak yıllık %34 gerilemiştir. Şirket için 2Ç24'te TL38,2 milyar net satış geliri ve TL4,3 milyar FAVÖK (marj: %11,4) öngörmekteyiz. Şirketin, 2024 yılının tamamında %20 gerilemeyle 106 bin adetlik (Skoda hariç) satış yapabileceğini tahmin etmekteyiz (şirket öngörüsü Skoda hariç 105 bin adet). 2024'te TL149 milyar net satış geliri ve TL17 milyar FAVÖK (marj: %11,3) öngörmekteyiz. 2020-2023 arasında FD/FAVÖK çarpan ortalaması 2,0x olan, ve 2024T ve 2025T çarpanları sırasıyla 3,3x ve 3,6x seviyesinde bulunan şirketin faaliyet performansı ve hissesi, otomotiv iç pazarında oluşabilecek yükseliş ve daralmalara karşı doğal olarak duyarlıdır. Nitekim, 2022 ve 2023'te sırasıyla endeksin %69 ve %10 üzerinde getiri sağlayan hisse, 2024 başından bu yana endeksin %24 altında performans göstermiştir. Pazar konumlanması, ürün çeşitliliği ve yönetim stratejisi oldukça kuvvetli olan şirketin hisse performansının 2024'ün geri kalanında dönemsel olarak endeksin getirisinin altında kalabileceğini öngörmekteyiz. (finansal tahminler ve değerlendirme çarpanları için lütfen sayfa 3'teki tablo 1'e bakınız)

DOĞUŞ OTOMOTİV

ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ

Hisse Bilgileri	OTOMOTİV
Sektör	DOAS.TI / DOAS.IS
Bloomberg / Reuters Kodu	262,00
Fiyat (TL/hisse)	208,16
Hedef Fiyat (TL/hisse)	-%21
Potansiyel Getiri	196,11-357,68
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	57.640
Piyasa Değeri (milyon TL)	55.041
Firma Değeri (milyon TL)	

FORD OTOSAN

ENDEKSE PARALEL GETİRİ

Hisse Bilgileri	OTOMOTİV
Sektör	FROTO.TI / FROTO.IS
Bloomberg / Reuters Kodu	1.061,00
Fiyat (TL/hisse)	1.193,52
Hedef Fiyat (TL/hisse)	%12
Potansiyel Getiri	702,14-1222
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	372.316
Piyasa Değeri (milyon TL)	435.492
Firma Değeri (milyon TL)	

TOFAŞ

ENDEKSE PARALEL GETİRİ

Hisse Bilgileri	OTOMOTİV
Sektör	TOASO.TI / TOASO.IS
Bloomberg / Reuters Kodu	305,50
Fiyat (TL/hisse)	309,27
Hedef Fiyat (TL/hisse)	%1
Potansiyel Getiri	191,02-350,5
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	152.750
Piyasa Değeri (milyon TL)	140.763
Firma Değeri (milyon TL)	

TÜRK TRAKTÖR

ENDEKSE PARALEL GETİRİ

Hisse Bilgileri	OTOMOTİV
Sektör	TTRAK.TI / TTRAK.IS
Bloomberg / Reuters Kodu	823,00
Fiyat (TL/hisse)	786,37
Hedef Fiyat (TL/hisse)	-%4
Potansiyel Getiri	543,04-1063
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	82.355
Piyasa Değeri (milyon TL)	76.735
Firma Değeri (milyon TL)	

Bu rapor, 22/07/2024 tarihli hisse kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Dr. Emre Akyol, CFA

Araştırma Direktörü

emre.akyol@gedik.com

+90 216 453 0000/2823

FORD OTOSAN: Hisse hedef fiyatımızı TL1.487,06'dan TL1.193,52'ye, performans beklentimizi "Endeksin Üzerinde Getiri"den "Endekse Paralel Getiri"ye çekmekteyiz. Şirket 2024'ün ilk yarısında, iç pazarda bir önceki yılın ilk yarısına kıyasla %11 azalışla 45 bin adet hafif araç satışı (kaynak: ODMD), ihracat tarafında da %2 azalışla 154 bin adet (kaynak: OSD) araç satışı gerçekleştirmiştir (toplamda %5 gerileme). Bunlara ilave olarak, şirketin 1 Temmuz 2022 yılında tamamlamış olduğu satın alım neticesinde Romanya Krayova fabrikasındaki faaliyetleri ve burada yapılan çeyrek olarak yaklaşık 60 bin adet araç seviyesindeki üretim ve satışları da başarıyla devam etmektedir. 2Ç24'te şirketin toplam satışlarının yıllık olarak %6 gerilemeyle 142 bin adet seviyesinde gerçekleşmiş olabileceğini tahmin etmekteyiz. Şirketin 2022 ve 2023'te sırasıyla %10,0 ve %10,5 olan FAVÖK marjı 1Ç24'te %8,4 (1Ç23: %10,6) olarak gerçekleşmiştir ve FAVÖK reel olarak yıllık %13 gerilemiştir. Şirket için 2Ç24'te TL117,5 milyar net satış geliri ve TL9,4 milyar FAVÖK (marj: %8,0) öngörmekteyiz. Şirketin, 2024 yılının tamamında %11 artışla 686 bin adetlik araç satışı yapabileceğini tahmin etmekteyiz (şirket öngörüsü 660-720 bin adet). 2024'te TL658 milyar net satış geliri ve TL54 milyar FAVÖK (marj: %8,2) öngörmekteyiz. Gelirlerinin yaklaşık %79'u döviz bazında olan şirket Türkiye'nin ihracat lideri ve Ford Motor Company'nin Avrupa'daki en büyük ticari araç üreticisi konumundadır. Dolayısıyla, otomotiv iç pazarındaki potansiyel daralmadan da en az olumsuz etkilenen şirketlerdendir. Mevcut yatırımlar neticesinde üretim kapasitesi 2025'te 900 bin adedin üzerine çıkacak ve aynı yıl içerisinde üretilen tüm modellerin elektrikli versiyonları da satışa sunulmuş olacaktır. Devam etmekte olan ciddi kapasite ve teknoloji yatırımları çerçevesinde şirketin orta/uzun vadeli görünümünün olumlu olduğunu, büyüme potansiyelinin devam ettiğini, hisse performansının ise 2024'ün geri kalanında dönemsel olarak endeksin getirisine paralel olabileceğini öngörmekteyiz. (finansal tahminler ve değerlendirme çarpanları için lütfen sayfa 4'teki tablo 2'ye bakınız)

TOFAŞ: Hisse hedef fiyatımızı TL316,42'den TL309,27'ye çekerken, performans beklentimizi "Endekse Paralel Getiri" olarak korumaktayız. Şirket 2024'ün ilk yarısında, iç pazarda bir önceki yılın ilk yarısına kıyasla %30 gerilemeyle 73 bin adet (kaynak: ODMD), ihracat tarafında da %5 azalışla 26 bin adet (kaynak: OSD) araç satışı gerçekleştirmiştir (toplamda %24 gerileme). 2Ç24'te ise toplam satış adetleri yıllık olarak %39 gerilemiştir. Şirketin 2022 ve 2023'te sırasıyla %14,6 ve %15,4 olan FAVÖK marjı 1Ç24'te %13,3 (1Ç23: %13,7) olarak gerçekleşmiştir ve FAVÖK reel olarak yıllık %1 artmıştır. Şirket için 2Ç24'te TL27,7 milyar net satış geliri ve TL3,5 milyar FAVÖK (marj: %12,8) öngörmekteyiz. Şirketin, 2024 yılının tamamında %23 gerilemeyle 201 bin adetlik araç satışı yapabileceğini tahmin etmekteyiz (şirket öngörüsü 200-230 bin adet). 2024'te TL158 milyar net satış geliri ve TL21 milyar FAVÖK (marj: %13,1) öngörmekteyiz. Şirketle ilgili yakın dönemli finansal performans beklentimiz yüksek olmasa da, Stellantis Otomotiv ile gerçekleştirebilecek olan birleşmenin, Tofaş'ın orta ve uzun vadeli büyüme hedefine önemli katkıda bulunabileceğini öngörmekteyiz. Bu durumun da hisse performansına olumlu etki yapma potansiyeli olduğunu düşünmekteyiz. 1Ç24 itibarıyla iç pazarda Fiat markasının %13,5 ve Fiat dahil tüm Stellantis grubunun %30,5 seviyesinde oldukça yüksek bir pazar payı bulunmaktadır. Dolayısıyla birleşmeyle ilgili Rekabet Kurumu kararının şirket ve hisse açısından oldukça kritik olduğunu belirtmekte fayda bulunmaktadır. Şirketin yıl içerisinde gerçekleştirecek finansal performansının kuvvetli olmayabileceği yönündeki beklentimiz, hissenin yılın geri kalanında endekse paralel bir seyir izleyebileceği görüşünde olmamıza neden olmaktadır. (finansal tahminler ve değerlendirme çarpanları için lütfen sayfa 5'teki tablo 3'e bakınız)

TÜRK TRAKTÖR: Hisse hedef fiyatımızı TL1.056,49'dan TL786,37'ye çekerken, performans beklentimizi "Endekse Paralel Getiri" olarak korumaktayız. OSD verilerine göre, şirket 2024'ün ilk yarısında, iç pazarda bir önceki yılın ilk yarısına kıyasla %2 artışla 17 bin adet, ihracat tarafında ise %17 azalışla 8 bin adet araç satışı gerçekleştirmiştir (toplamda %5 gerileme). 2Ç24'te ise toplam satış adetleri yıllık olarak %6 gerilemiştir. Şirketin 2022 ve 2023'te sırasıyla %11,9 ve %22,6 olan FAVÖK marjı 1Ç24'te %18,6 (1Ç23: %16,7) olarak gerçekleşmiştir ve FAVÖK reel olarak yıllık %13 artmıştır. Şirket için 2Ç24'te TL15 milyar net satış geliri ve TL2,8 milyar FAVÖK (marj: %18,8) öngörmekteyiz. Şirketin, 2024 yılının tamamında %12 gerilemeyle 45 bin adetlik satış yapabileceğini tahmin etmekteyiz (şirket öngörüsü 44,5-50 bin adet). 2024'te TL74 milyar net satış geliri ve TL14 milyar FAVÖK (marj: %18,7) öngörmekteyiz. Şirket hissesinin performansının iç pazarda oluşabilecek daralmalara ve faiz oranlarına karşı oldukça hassas olduğu yatırımcılar tarafından dikkate alınmalıdır. 2022 ve 2023'te sırasıyla endeksin %8 ve %59 üzerinde getiri sağlayan hisse, 2024 başından bu yana endeksin %17 altında performans göstermiştir. Türkiye'nin öncü kurumlarından birisi olan şirketin hisse performansının 2024'ün geri kalanında endekse paralel bir seyir izleyebileceğini öngörmekteyiz. (finansal tahminler ve değerlendirme çarpanları için lütfen sayfa 6'daki tablo 4'e bakınız)

Tablo 1: Doğuş Otomotiv'in Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	149.245	149.595	146.365	171.561
Satışların Maliyeti (-)	117.115	127.240	128.314	151.500
Brüt Kar	32.130	22.355	18.051	20.061
Faaliyet Giderleri (-)	8.669	7.657	7.076	8.638
Faaliyet Karı	23.461	14.697	10.974	11.422
FAVÖK	24.676	17.117	14.574	15.047
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	3.170	3.906	3.376	1.354
Finansal Gelirler, net	-5.191	-1.253	281	1.176
Vergi Öncesi Kar	25.880	17.423	15.319	15.510
Vergi Gideri (-)	6.118	3.634	3.620	3.862
Net Kar	19.762	13.789	11.700	11.648
Azınlık Hakları	140	84	61	65
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	19.622	13.705	11.638	11.583
Pay Başına Kazanç	89,19	62,29	52,90	52,65
Pay Başına Temettü	18,86	52,27	30,62	24,86
Büyüme Oranları	2023	2024T	2025T	2026T
Satış	68,7%	0,2%	-2,2%	17,2%
FAVÖK	81,7%	-30,6%	-14,9%	3,2%
Net Kar	25,7%	-30,2%	-15,1%	-0,5%
Bilanço (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Dönen Varlıklar	38.218	42.207	49.769	58.661
Duran Varlıklar	39.872	53.167	54.034	57.767
Toplam Varlıklar	78.090	95.374	103.803	116.428
K/V Yükümlülükler	21.227	23.062	24.708	29.103
U/V Yükümlülükler	8.714	9.087	10.908	12.958
Özkaynaklar	47.566	62.500	67.405	73.514
Net Borç / (Nakit)	-1.717	-2.647	-6.787	-8.632
Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Vergi Öncesi Kar	25.880	17.423	15.319	15.510
Amortisman	1.216	2.420	3.600	3.624
İşletme Sermayesi Δ (-)	8.957	1.513	1.108	1.965
Vergiler (-)	6.118	3.634	3.620	3.862
Yatırım Harcamaları (-)	770	4.476	4.093	3.729
Temettü Ödemeleri (-)	4.150	11.500	6.737	5.469
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0
Borçlanma Δ	5.227	1.763	3.210	3.296
Finansal Göstergeler	2023	2024T	2025T	2026T
Özsermaye Karlılığı	49,8%	24,9%	17,9%	16,4%
FAVÖK Marjı	16,5%	11,4%	10,0%	8,8%
Net Kar Marjı	13,1%	9,2%	8,0%	6,8%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Net Borç / FAVÖK (x)	-0,1	-0,2	-0,5	-0,6
KV Borçlar / Toplam Borçlar	42,6%	43,8%	43,8%	43,8%
Sermaye / Toplam Varlıklar	60,9%	65,5%	64,9%	63,1%
Cari Oran (x)	1,8	1,8	2,0	2,0
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	58,6%	49,2%	47,0%	45,3%
(TLmn)	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	149.245	149.595	146.365	171.561
FAVÖK	24.676	17.117	14.574	15.047
Net Kar	19.622	13.705	11.638	11.583
Brüt Kar Marjı	21,5%	14,9%	12,3%	11,7%
FAVÖK Marjı	16,5%	11,4%	10,0%	8,8%
Net Kar Marjı	13,1%	9,2%	8,0%	6,8%
F/K (x)	2,3	4,2	5,0	5,0
PD/DD (x)	0,9	0,9	0,9	0,8
FD/FAVÖK (x)	1,7	3,3	3,6	3,3
FD/Satışlar (x)	0,3	0,4	0,4	0,3
Özsermaye Karlılığı	49,8%	24,9%	17,9%	16,4%
Temettü Verimi (Brüt)	9,4%	19,8%	11,6%	9,4%

Kaynak: Mali Tablolar, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Tablo 2: Ford Otosan'ın Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	411.906	658.148	892.145	1.101.272
Satışların Maliyeti (-)	356.658	591.330	800.004	986.946
Brüt Kar	55.248	66.819	92.141	114.326
Faaliyet Giderleri (-)	18.602	27.195	37.918	46.286
Faaliyet Karı	36.646	39.624	54.222	68.041
FAVÖK	42.710	54.256	73.621	91.915
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	7.371	7.425	-2.325	-4.196
Finansal Gelirler, net	-14.947	-19.067	-9.011	-9.482
Vergi Öncesi Kar	47.428	46.904	58.690	68.208
Vergi Gideri (-)	-1.627	1.547	1.894	2.656
Net Kar	49.056	45.356	56.795	65.552
Azınlık Hakları	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	49.056	45.356	56.795	65.552
Pay Başına Kazanç	139,80	129,25	161,85	186,80
Pay Başına Temettü	44,01	43,30	40,87	53,75
Büyüme Oranları	2023	2024T	2025T	2026T
Satış	27,7%	59,8%	35,6%	23,4%
FAVÖK	33,5%	27,0%	35,7%	24,8%
Net Kar	76,9%	-7,5%	25,2%	15,4%
Bilanço (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Dönen Varlıklar	118.481	216.089	294.882	354.586
Duran Varlıklar	131.216	156.820	204.574	249.301
Toplam Varlıklar	249.697	372.910	499.456	603.886
K/V Yükümlülükler	108.314	169.876	233.832	273.685
U/V Yükümlülükler	57.377	76.736	96.871	114.759
Özkaynaklar	84.005	126.297	168.752	215.442
Net Borç / (Nakit)	69.048	29.896	40.545	41.319
Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Vergi Öncesi Kar	47.428	46.904	58.690	68.208
Amortisman	6.065	14.633	19.399	23.875
İşletme Sermayesi Δ (-)	11.259	-18.554	11.219	5.975
Vergiler (-)	-1.627	1.547	1.894	2.656
Yatırım Harcamaları (-)	31.175	37.971	42.386	55.779
Temettü Ödemeleri (-)	15.444	15.194	14.340	18.862
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0
Borçlanma Δ	24.673	28.116	26.162	26.863
Finansal Göstergeler	2023	2024T	2025T	2026T
Özsermaye Karlılığı	72,6%	43,1%	38,5%	34,1%
FAVÖK Marjı	10,4%	8,2%	8,3%	8,3%
Net Kar Marjı	11,9%	6,9%	6,4%	6,0%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,8	0,2	0,2	0,2
Net Borç / FAVÖK (x)	1,6	0,6	0,6	0,4
KV Borçlar / Toplam Borçlar	44,7%	44,6%	44,6%	44,6%
Sermaye / Toplam Varlıklar	33,6%	33,9%	33,8%	35,7%
Cari Oran (x)	1,1	1,3	1,3	1,3
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	31,0%	31,6%	33,2%	37,9%
(TLmn)	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	411.906	658.148	892.145	1.101.272
FAVÖK	42.710	54.256	73.621	91.915
Net Kar	49.056	45.356	56.795	65.552
Brüt Kar Marjı	13,4%	10,2%	10,3%	10,4%
FAVÖK Marjı	10,4%	8,2%	8,3%	8,3%
Net Kar Marjı	11,9%	6,9%	6,4%	6,0%
F/K (x)	5,1	8,1	6,5	5,6
PD/DD (x)	3,0	2,9	2,2	1,7
FD/FAVÖK (x)	7,5	7,3	5,6	4,5
FD/Satışlar (x)	0,8	0,6	0,5	0,4
Özsermaye Karlılığı	72,6%	43,1%	38,5%	34,1%
Temettü Verimi (Brüt)	6,1%	4,1%	3,9%	5,1%

Kaynak: Mali Tablolar, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Tablo 3: Tofaş'ın Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	127.601	157.862	220.985	319.291
Satışların Maliyeti (-)	105.108	133.219	184.286	266.705
Brüt Kar	23.159	25.895	38.451	55.119
Faaliyet Giderleri (-)	7.431	9.239	13.201	19.108
Faaliyet Karı	15.729	16.657	25.250	36.011
FAVÖK	19.667	20.702	29.292	42.742
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-1.721	-1.432	-1.300	-1.524
Finansal Gelirler, net	6.481	6.271	3.122	314
Vergi Öncesi Kar	18.327	14.668	22.200	31.301
Vergi Gideri (-)	3.243	1.374	2.257	3.006
Net Kar	15.083	13.294	19.943	28.295
Azınlık Hakları	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	15.083	13.294	19.943	28.295
Pay Başına Kazanç	30,17	26,59	39,89	56,59
Pay Başına Temettü	6,00	20,00	18,60	26,50
Büyüme Oranları	2023	2024T	2025T	2026T
Satış	2,9%	23,7%	40,0%	44,5%
FAVÖK	8,6%	5,3%	41,5%	45,9%
Net Kar	60,9%	-11,9%	50,0%	41,9%
Bilanço (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Dönen Varlıklar	69.618	82.449	98.268	115.002
Duran Varlıklar	20.899	23.957	44.053	69.728
Toplam Varlıklar	90.517	106.406	142.321	184.729
K/V Yükümlülükler	40.924	49.433	71.965	96.477
U/V Yükümlülükler	7.159	10.745	13.487	16.340
Özkaynaklar	42.435	46.229	56.869	71.912
Net Borç / (Nakit)	-14.988	-21.431	-10.151	603
Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Vergi Öncesi Kar	18.327	14.668	22.200	31.301
Amortisman	3.938	4.046	4.042	6.731
İşletme Sermayesi Δ (-)	6.950	-5.972	2.366	718
Vergiler (-)	3.243	1.374	2.257	3.006
Yatırım Harcamaları (-)	2.055	5.186	19.986	28.059
Temettü Ödemeleri (-)	3.000	10.000	9.302	13.252
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0
Borçlanma Δ	1.991	7.432	4.768	4.896
Finansal Göstergeler	2023	2024T	2025T	2026T
Özsermaye Karlılığı	44,2%	30,0%	38,7%	43,9%
FAVÖK Marjı	15,4%	13,1%	13,3%	13,4%
Net Kar Marjı	11,8%	8,4%	9,0%	8,9%
Net Borç / Özsermaye (x)	-0,4	-0,5	-0,2	0,0
Net Borç / FAVÖK (x)	-0,8	-1,0	-0,3	0,0
KV Borçlar / Toplam Borçlar	57,0%	53,9%	53,9%	53,9%
Sermaye / Toplam Varlıklar	46,9%	43,4%	40,0%	38,9%
Cari Oran (x)	1,7	1,7	1,4	1,2
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	66,3%	70,0%	66,4%	58,7%
(TLmn)	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	127.601	157.862	220.985	319.291
FAVÖK	19.667	20.702	29.292	42.742
Net Kar	15.083	13.294	19.943	28.295
Brüt Kar Marjı	18,1%	16,4%	17,4%	17,3%
FAVÖK Marjı	15,4%	13,1%	13,3%	13,4%
Net Kar Marjı	11,8%	8,4%	9,0%	8,9%
F/K (x)	7,5	11,2	7,5	5,3
PD/DD (x)	2,7	3,2	2,6	2,1
FD/FAVÖK (x)	5,0	6,1	4,7	3,5
FD/Satışlar (x)	0,8	0,8	0,6	0,5
Özsermaye Karlılığı	44,2%	30,0%	38,7%	43,9%
Temettü Verimi (Brüt)	2,6%	6,7%	6,3%	8,9%

Kaynak: Mali Tablolar, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

Tablo 4: Türk Traktör'ün Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	58.436	73.923	70.521	81.385
Satışların Maliyeti (-)	42.844	57.088	55.000	63.080
Brüt Kar	15.591	16.834	15.521	18.305
Faaliyet Giderleri (-)	3.578	4.492	4.170	4.954
Faaliyet Karı	12.013	12.343	11.351	13.352
FAVÖK	13.193	13.797	12.838	14.968
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-706	-3.267	-2.310	-1.950
Finansal Gelirler, net	715	3.121	2.686	1.613
Vergi Öncesi Kar	12.137	10.387	10.442	12.099
Vergi Gideri (-)	2.795	2.150	2.215	2.626
Net Kar	9.342	8.238	8.227	9.473
Azınlık Hakları	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	9.342	8.238	8.227	9.473
Pay Başına Kazanç	93,36	82,32	82,22	94,67
Pay Başına Temettü	20,99	62,96	65,12	58,79
Büyüme Oranları	2023	2024T	2025T	2026T
Satış	41,2%	26,5%	-4,6%	15,4%
FAVÖK	168,5%	4,6%	-6,9%	16,6%
Net Kar	116,8%	-11,8%	-0,1%	15,1%
Bilanço (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Dönen Varlıklar	28.774	34.200	38.438	44.572
Duran Varlıklar	8.572	9.881	10.573	11.576
Toplam Varlıklar	37.345	44.081	49.011	56.149
K/V Yükümlülükler	18.105	22.325	25.137	28.259
U/V Yükümlülükler	1.523	2.109	2.516	2.941
Özkaynaklar	17.717	19.647	21.358	24.948
Net Borç / (Nakit)	-7.550	-8.056	-9.019	-10.493
Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2023	2024T	2025T	2026T
Vergi Öncesi Kar	12.137	10.387	10.442	12.099
Amortisman	1.180	1.454	1.487	1.617
İşletme Sermayesi Δ (-)	437	0	94	1.158
Vergiler (-)	2.795	2.150	2.215	2.626
Yatırım Harcamaları (-)	1.726	2.303	2.234	2.493
Temettü Ödemeleri (-)	2.100	6.300	6.516	5.883
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0
Borçlanma Δ	251	2.924	2.172	2.230
Finansal Göstergeler	2023	2024T	2025T	2026T
Özsermaye Karlılığı	69,3%	44,1%	40,1%	40,9%
FAVÖK Marjı	22,6%	18,7%	18,2%	18,4%
Net Kar Marjı	16,0%	11,1%	11,7%	11,6%
Net Borç / Özsermaye (x)	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Net Borç / FAVÖK (x)	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7
KV Borçlar / Toplam Borçlar	85,9%	82,7%	82,7%	82,7%
Sermaye / Toplam Varlıklar	47,4%	44,6%	43,6%	44,4%
Cari Oran (x)	1,6	1,5	1,5	1,6
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	67,4%	79,1%	71,5%	66,7%
(TLmn)	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	58.436	73.923	70.521	81.385
FAVÖK	13.193	13.797	12.838	14.968
Net Kar	9.342	8.238	8.227	9.473
Brüt Kar Marjı	26,7%	22,8%	22,0%	22,5%
FAVÖK Marjı	22,6%	18,7%	18,2%	18,4%
Net Kar Marjı	16,0%	11,1%	11,7%	11,6%
F/K (x)	5,8	10,1	10,1	8,8
PD/DD (x)	3,0	4,2	3,9	3,3
FD/FAVÖK (x)	3,5	5,5	5,8	4,9
FD/Satışlar (x)	0,8	1,0	1,1	0,9
Özsermaye Karlılığı	69,3%	44,1%	40,1%	40,9%
Temettü Verimi (Brüt)	3,9%	7,6%	7,8%	7,1%

Kaynak: Mali Tablolar, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.