

**Otomotiv sektöründe ikinci çeyrek mali sonuçlarının kuvvetli geleceğini ve bu durumun hisse performanslarına olumlu yansıtacağını öngörmekteyiz.** ODM D verilerine göre, iç pazarda hafif araç (HA) perakende satışları (otomobil ve hafif ticari araç), 2022 yılındaki %12 büyümenin ardından 2023 yılının ilk beş ayında da bir önceki yılın aynı dönemine göre %61 artarak tarihsel olarak oldukça yüksek bir seviye olan 445 bin adet olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırarak bakıldığında, ilk beş aylık veriler yıllık olarak yaklaşık 1,2 milyon adetlik iç pazar büyüklüğüne denk gelmektedir. Dönem içerisinde otomobil satışları %59 artarken hafif ticari araç (HTA) satışları %66 yükselmiştir. Yüksek enflasyonla mücadele çerçevesinde atılacak para ve maliye politikası adımlarının otomotiv pazarındaki mevcut talebi bir miktar daraltabileceğini, fakat bu etkinin esas olarak 2024 yılında hissedileceğini ve 2023 yılında daha sınırlı kalabileceğini öngörmekteyiz. Netice olarak 2023 yılının tamamında otomotiv iç pazarında perakende HA satışlarının, ilk beş aydaki yüksek gerçekleşmenin de etkisiyle %13 artışla 880 bin adet olarak gerçekleşebileceğini tahmin etmekteyiz (ağır ticari araçlar dahil 933 bin adet). Otomotiv şirketlerinin 2023 yılının tamamıyla ilgili iç pazar öngörüsü ise; Doğu Otomotiv 775 bin adet (ağır ticari araçlar dahil), Ford Otosan 800-850 bin adet (ağır ticari araçlar dahil) ve Tofaş 875-925 bin adettir (sadece hafif araçlar). Traktör tarafında ise yılın ilk dört ayında iç pazar satışları %48 artışla 25,5 bin adet olarak gerçekleşmişken yılın tamamında %3 gerilemeyle 65 bin adet olabileceğini tahmin etmekteyiz (Türk Traktör'ün iç pazar öngörüsü: 59-65 bin adet). OSD verilerine göre otomotiv sektöründe yılın ilk beş ayında araç satışlarında %9 büyüme gerçekleşmiştir. Her ne kadar sektörle ilgili Haziran ayı gerçekleştirmeleri henüz tamamlanmamış olsa da, mevcut veriler ışığında otomotiv sektöründe ikinci çeyrek mali sonuçlarının kuvvetli geleceğini ve bu durumun hisse performanslarına olumlu yansıtacağını öngörmekteyiz.

**DOĞU OTOMOTİV: Hisse hedef fiyatımızı TL142,59'dan TL191,06'ya, performans beklentimizi "Endekse Paralel Getiri"den "Endeks Üzerinde Getiri"ye yükseltmekteyiz.** ODM D perakende satış verilerine göre şirket 2023'ün ilk beş ayında %45 yıllık artışla 47 bin adet araç satışı gerçekleştirmiştir. Şirketin 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %9,8 ve %16,8 olan FAVÖK marjı 1Ç23'te %20'nin üzerine çıkmıştır. 2Ç23 gerçekleşmesinin yine %20'nin üzerinde olacağını ve gerek FAVÖK'te gerekse net karda üç haneli yıllık artışlara ulaşılacağını öngörmekteyiz. 2023 yılının tamamında ise şirketin Skoda satışları hariç %22 artışla 100 bin adetlik satış yapabileceğini tahmin etmekteyiz (şirket öngörüsü Skoda hariç 96 bin adet). 2023 için TL19 milyar FAVÖK (+%145) ve TL21 milyar net kar (+%170) öngörmekteyiz. Şirket mevcut performansıyla ciddi miktarda nakit yaratmaktadır, yüksek oranda nakit temettü dağıtmaktadır ve hisse oldukça düşük değerlendirme çarpanlarından işlem görmektedir. Şirketin İK politikalarının da şirkete ilave değer kattığı kanaatindeyiz. Diğer yandan, bir grup şirketi olan Doğu GYO'nun yakın dönemde şirket tarafından satın alınmış olmasının hissenin yatırımcısı açısından olumsuz bir gelişme olduğunu, sinerji ve katma değer yaratmadığını düşünmekteyiz. Şirketin finansal performansının iç pazarda oluşabilecek ciddi daralmalara karşı oldukça hassas olduğu ve şirket bünyesinde %10 oranında geri alınmış pay bulunduğu da yatırımcılar tarafından dikkate alınmalıdır. (finansal tahminler ve değerlendirme çarpanları için lütfen sayfa 3'teki tablo 1'e bakınız)

## DOĞU OTOMOTİV

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Hisse Bilgileri	
Sektör	OTOMOTİV
Bloomberg / Reuters Kodu	DOAS.TI / DOAS.IS
Fiyat (TL/hisse)	145,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	191,06
Potansiyel Getiri	%32
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	66,06-182,62
Piyasa Değeri (milyon TL)	31.900
Firma Değeri (milyon TL)	32.772

## FORD OTOSAN

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Hisse Bilgileri	
Sektör	OTOMOTİV
Bloomberg / Reuters Kodu	FROTO.TI / FROTO.IS
Fiyat (TL/hisse)	657,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	903,87
Potansiyel Getiri	%38
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	247,04-692,8
Piyasa Değeri (milyon TL)	230.548
Firma Değeri (milyon TL)	254.926

## TOFAŞ

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Hisse Bilgileri	
Sektör	OTOMOTİV
Bloomberg / Reuters Kodu	TOASO.TI / TOASO.IS
Fiyat (TL/hisse)	212,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	279,42
Potansiyel Getiri	%32
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	58,03-232,6
Piyasa Değeri (milyon TL)	106.000
Firma Değeri (milyon TL)	98.313

## TÜRK TRAKTÖR

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Hisse Bilgileri	
Sektör	OTOMOTİV
Bloomberg / Reuters Kodu	TTRAK.TI / TTRAK.IS
Fiyat (TL/hisse)	348,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	443,37
Potansiyel Getiri	%27
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	105,73-391,2
Piyasa Değeri (milyon TL)	34.823
Firma Değeri (milyon TL)	33.483

Bu rapor, 19/06/2023 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 TL763,62'den TL903,87'ye yükseltirken "Endeksin Üzerinde Getiri" görüşümüzü korumaktayız.**

ODMD perakende satış verilerine göre şirketin iç pazarda hafif araç satışları 2023'ün ilk beş ayında %55 yıllık artışla 40 bin adet olarak gerçekleşmiştir. OSD verilerine göre, aynı dönemde şirketin ihracatı da %6 artarak 132 bin adet olmuştur. Bunlara ilave olarak şirketin 1 Temmuz 2022 yılında tamamlamış olduğu satın alım neticesinde Romanya Krayova fabrikasındaki üretimi ve buradan yapılan satışlar da başarıyla devam etmektedir ve 2Ç23'te Ford Otosan'ın mali tablolarına olumlu yansımaktadır. 2023 yılının tamamında şirketin %38 artışla 660 bin adetlik satışa ulaşabileceğini tahmin etmekteyiz (şirket öngörüsü 640-670 bin adet). 2023 için TL37 milyar FAVÖK (+%90) ve TL33 milyar net kar (+%75) öngörmekteyiz. Gelirlerinin ¾'ünden fazlası döviz bazında olan şirket Türkiye'nin ihracat lideri ve Ford Motor Company'nin Avrupa'daki en büyük ticari araç üreticisi konumundadır. 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 çok olumlu olduğunu, büyüme performansının devam edeceğini ve hisse fiyatındaki yükseliş potansiyelinin sürdüğünü düşünmekteyiz. (finansal tahminler ve değerlendirme çarpanları için lütfen sayfa 4'teki tablo 2'ye bakınız)

**TOFAŞ: Hisse hedef fiyatımızı TL241,61'den TL279,42'ye yükseltirken "Endeksin Üzerinde Getiri" görüşümüzü korumaktayız.**

ODMD perakende satış verilerine göre şirketin iç pazarda hafif araç satışları 2023'ün ilk beş ayında %93 yıllık artışla 88 bin adet olarak gerçekleşmiştir. OSD verilerine göre, aynı dönemde şirketin ihracatı ise %52 gerilemeyle 23 bin adet olmuştur. Bu gerilemenin temel sebebi, ana ortaklardan Stellantis ile yapılan anlaşma gereği Tofaş tarafından Doblo ihracatının sona erdirilmiş olmasıdır. İç satışa yönelik Doblo üretimi de Temmuz ayı içerisinde sona erdirilecektir. Dolayısıyla, dört otomotiv firması içerisinde 2Ç23'te göreceli olarak en zayıf finansal performansın Tofaş tarafından açıklanmasını beklemekteyiz. 2023 yılının tamamında şirketin %11 gerilemeyle 240 bin adetlik satış yapabileceğini tahmin etmekteyiz (şirket öngörüsü 245-270 bin adet). 2023 için TL12 milyar FAVÖK (+%11) ve TL11 milyar net kar (+%31) öngörmekteyiz. Şirketle ilgili yakın dönemli finansal performans beklentimiz yüksek olmasa da, ana ortaklardan Stellantis ile Mart 2023'te imzalanmış olan Çerçeve Sözleşme'nin, Tofaş'ın orta ve uzun vadeli büyüme hedefine önemli katkıda bulunacağını ve gelecek dönemdeki ürün gamının netleşmesini sağlayacağını öngörmekteyiz. Bu durumun da hisse performansına olumlu etki yapmasını beklemekteyiz (finansal tahminler ve değerlendirme çarpanları için lütfen sayfa 5'teki tablo 3'e bakınız)

**TÜRK TRAKTÖR: Hisse hedef fiyatımızı TL304,70'ten TL443,37'ye, performans beklentimizi "Endekse Paralel Getiri"den "Endeksin Üzerinde Getiri"ye yükseltmekteyiz.**

Şirketin iç pazarda traktör satışları 2023'ün ilk beş ayında %30 yıllık artışla 14 bin adet olarak gerçekleşmiştir. OSD verilerine göre, aynı dönemde şirketin ihracatı da %23 artarak 8 bin adet olmuştur. Şirketin 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla %14,9 ve %15,6 olan FAVÖK marjı 1Ç23'te %19'un üzerine çıkmıştır. 2Ç23'te marjın 1Ç23 seviyesine yakın olacağını ve gerek FAVÖK'te gerekse net karda oldukça yüksek yıllık artışlara ulaşılacağını öngörmekteyiz. 2023 yılının tamamında şirketin %11 artışla 49 bin adetlik traktör satışına ulaşabileceğini tahmin etmekteyiz (şirket öngörüsü 44.25-50.25 bin adet). 2023 için TL7 milyar FAVÖK (+%103) ve TL5 milyar net kar (+%76) öngörmekteyiz. (finansal tahminler ve değerlendirme çarpanları için lütfen sayfa 6'daki tablo 4'e bakınız)

Tablo 1: Doğu Otomotiv'in Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	10.688	9.844	18.900	24.306	46.781	94.346	97.672
Satışların Maliyeti (-)	9.387	8.574	16.425	20.785	36.255	71.605	81.595
Brüt Kar	1.301	1.270	2.475	3.521	10.526	22.740	16.076
Faaliyet Giderleri (-)	792	800	978	1.326	2.971	3.887	4.148
Faaliyet Karı	509	469	1.497	2.196	7.556	18.854	11.928
FAVÖK	592	595	1.628	2.378	7.853	19.285	12.456
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	18	17	-53	897	369	-1.592	-1.360
Finansal Gelirler, net	-494	-615	-419	-597	-680	3.457	4.021
Vergi Öncesi Kar	149	57	1.288	2.969	8.521	25.285	19.317
Vergi Gideri (-)	14	-20	246	633	673	4.051	2.733
Net Kar	134	77	1.042	2.336	7.848	21.234	16.584
Azınlık Hakları	1	1	5	4	24	74	57
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	133	76	1.037	2.332	7.824	21.160	16.527
Pay Başına Kazanç	0,61	0,34	4,72	10,60	35,56	96,18	75,12
Pay Başına Temettü	0,65	0,61	-	2,73	5,68	9,09	32,95
Büyüme Oranları	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Satış	-19,2%	-7,9%	92,0%	28,6%	92,5%	101,7%	3,5%
FAVÖK	10,6%	0,6%	173,4%	46,1%	230,3%	145,6%	-35,4%
Net Kar	-27,3%	-43,1%	1268,9%	124,8%	235,6%	170,4%	-21,9%
Bilanço (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Dönen Varlıklar	2.817	2.515	4.602	6.583	13.297	32.466	42.034
U/V Alacaklar	0	0	0	0	0	0	0
Toplam Varlıklar	4.799	4.665	7.117	9.755	20.665	52.172	65.710
K/V Yükümlülükler	3.363	3.093	4.467	5.087	8.346	16.817	20.003
U/V Yükümlülükler	128	319	354	304	613	4.378	5.394
Özkaynaklar	1.302	1.245	2.287	4.350	11.669	30.870	40.174
Net Borç / (Nakit)	2.345	1.790	1.731	-381	-2.805	-17.307	-25.734
Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Vergi Öncesi Kar	149	57	1.288	2.969	8.521	25.285	19.317
Amortisman	83	126	131	182	298	432	528
İşletme Sermayesi Δ (-)	-544	-764	657	-607	900	3.004	-583
Vergiler (-)	14	-20	246	633	673	4.051	2.733
Yatırım Harcamaları (-)	152	18	165	347	1.171	1.927	1.855
Temettü Ödemeleri (-)	143	135	0	600	1.250	2.000	7.248
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	-264	-273	-51	641	-434	5.332	1.902
Finansal Göstergeler	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Özsermaye Karlılığı	10,1%	6,0%	58,7%	70,3%	97,7%	99,5%	46,5%
FAVÖK Marjı	5,5%	6,0%	8,6%	9,8%	16,8%	20,4%	12,8%
Net Kar Marjı	1,2%	0,8%	5,5%	9,6%	16,7%	22,4%	16,9%
Net Borç / Özsermaye (x)	1,8	1,4	0,8	-0,1	-0,2	-0,6	-0,6
Net Borç / FAVÖK (x)	4,0	3,0	1,1	-0,2	-0,4	-0,9	-2,1
KV Borçlar / Toplam Borçlar	97,8%	90,3%	90,2%	97,0%	91,5%	51,2%	51,2%
Sermaye / Toplam Varlıklar	27,1%	26,7%	32,1%	44,6%	56,5%	59,2%	61,1%
Cari Oran (x)	0,8	0,8	1,0	1,3	1,6	1,9	2,1
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	101,4%	0,0%	57,8%	53,6%	25,6%	34,3%	42,8%
(TLmn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	10.688	9.844	18.900	24.306	46.781	94.346	97.672
FAVÖK	592	595	1.628	2.378	7.853	19.285	12.456
Net Kar	133	76	1.037	2.332	7.824	21.160	16.527
Brüt Kar Marjı	12,2%	12,9%	13,1%	14,5%	22,5%	24,1%	16,5%
FAVÖK Marjı	5,5%	6,0%	8,6%	9,8%	16,8%	20,4%	12,8%
Net Kar Marjı	1,2%	0,8%	5,5%	9,6%	16,7%	22,4%	16,9%
F/K (x)	10,9	17,1	3,2	3,0	2,5	1,5	2,0
PD/DD (x)	1,1	1,0	1,4	1,6	1,7	1,1	0,8
FD/FAVÖK (x)	6,4	5,2	3,1	2,8	2,1	0,8	0,6
FD/Satışlar (x)	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,2	0,1
Özsermaye Karlılığı	10,1%	6,0%	58,7%	70,3%	97,7%	99,5%	46,5%
Temettü Verimi (Brüt)	9,9%	10,4%	0,0%	8,5%	6,5%	6,2%	22,3%

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

Tablo 2: Ford Otosan'ın Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	33.292	39.209	49.451	71.101	171.797	337.191	467.506
Satışların Maliyeti (-)	29.833	35.194	43.265	59.947	147.856	292.768	407.405
Brüt Kar	3.459	4.015	6.187	11.154	23.941	44.423	60.101
Faaliyet Giderleri (-)	1.188	1.442	1.820	2.745	6.109	12.338	16.984
Faaliyet Karı	2.271	2.574	4.367	8.410	17.832	32.085	43.117
FAVÖK	2.840	3.350	5.283	9.464	19.727	37.237	51.055
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	11	-153	440	993	1.294	538	-734
Finansal Gelirler, net	-520	-471	-699	-716	-3.503	-2.754	-3.480
Vergi Öncesi Kar	1.761	1.950	4.108	8.687	15.623	29.869	38.903
Vergi Gideri (-)	78	-9	-87	-114	-2.991	-2.731	-4.089
Net Kar	1.683	1.959	4.195	8.801	18.614	32.600	42.992
Azınlık Hakları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	1.683	1.959	4.195	8.801	18.614	32.600	42.992
Pay Başına Kazanç	4,80	5,58	11,95	25,08	53,04	92,90	122,52
Pay Başına Temettü	3,43	3,66	3,12	10,19	18,70	14,25	28,46

Büyüme Oranları	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Satış	31,4%	17,8%	26,1%	43,8%	141,6%	96,3%	38,6%
FAVÖK	42,0%	18,0%	57,7%	79,1%	108,4%	88,8%	37,1%
Net Kar	13,0%	16,4%	114,1%	109,8%	111,5%	75,1%	31,9%

Bilanço (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Dönen Varlıklar	7.395	10.157	17.605	32.814	55.125	85.992	119.911
U/V Alacaklar	3	3	4	38	16	27	37
Toplam Varlıklar	13.184	16.406	24.349	42.793	96.052	159.764	222.632
K/V Yükümlülükler	7.220	8.645	12.481	20.782	46.206	66.137	85.108
U/V Yükümlülükler	2.072	3.096	4.824	11.862	28.444	44.317	55.208
Özkaynaklar	3.893	4.665	7.044	10.149	21.402	49.310	82.315
Net Borç / (Nakit)	3.078	2.984	-87	4.797	27.398	49.898	58.377

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Vergi Öncesi Kar	1.761	1.950	4.108	8.687	15.623	29.869	38.903
Amortisman	569	776	917	1.054	1.895	5.151	7.938
İşletme Sermayesi Δ (-)	837	369	-1.024	5.182	6.030	17.577	13.813
Vergiler (-)	78	-9	-87	-114	-2.991	-2.731	-4.089
Yatırım Harcamaları (-)	1.079	1.236	909	2.369	9.632	24.082	27.205
Temettü Ödemeleri (-)	1.204	1.284	1.095	3.576	6.562	5.000	9.987
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	879	1.727	1.873	10.975	18.984	25.997	15.367

Finansal Göstergeler	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Özsermaye Karlılığı	44,4%	45,8%	71,7%	102,4%	118,0%	92,2%	65,3%
FAVÖK Marjı	8,5%	8,5%	10,7%	13,3%	11,5%	11,0%	10,9%
Net Kar Marjı	5,1%	5,0%	8,5%	12,4%	10,8%	9,7%	9,2%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,8	0,6	0,0	0,5	1,3	1,0	0,7
Net Borç / FAVÖK (x)	1,1	0,9	0,0	0,5	1,4	1,3	1,1
KV Borçlar / Toplam Borçlar	62,6%	58,8%	48,7%	43,3%	35,1%	36,3%	36,3%
Sermaye / Toplam Varlıklar	29,5%	28,4%	28,9%	23,7%	22,3%	30,9%	37,0%
Cari Oran (x)	1,0	1,2	1,4	1,6	1,2	1,3	1,4
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	76,3%	55,9%	85,2%	74,6%	26,9%	30,6%	39,3%

(TLmn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	33.292	39.209	49.451	71.101	171.797	337.191	467.506
FAVÖK	2.840	3.350	5.283	9.464	19.727	37.237	51.055
Net Kar	1.683	1.959	4.195	8.801	18.614	32.600	42.992
Brüt Kar Marjı	10,4%	10,2%	12,5%	15,7%	13,9%	13,2%	12,9%
FAVÖK Marjı	8,5%	8,5%	10,7%	13,3%	11,5%	11,0%	10,9%
Net Kar Marjı	5,1%	5,0%	8,5%	12,4%	10,8%	9,7%	9,2%
F/K (x)	12,5	10,4	6,9	7,4	6,1	7,3	5,5
PD/DD (x)	5,4	4,4	4,1	6,4	5,3	4,8	2,9
FD/FAVÖK (x)	8,5	7,0	5,4	7,4	7,1	7,7	5,8
FD/Satışlar (x)	0,7	0,6	0,6	1,0	0,8	0,8	0,6
Özsermaye Karlılığı	44,4%	45,8%	71,7%	102,4%	118,0%	92,2%	65,3%
Temettü Verimi (Brüt)	5,7%	6,3%	3,8%	5,5%	5,8%	2,1%	4,2%

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

Tablo 3: Tofaş'ın Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	18.603	18.897	23.557	29.684	65.545	83.468	87.950
Satışların Maliyeti (-)	16.190	16.510	20.440	24.065	53.537	68.458	73.199
Brüt Kar	2.516	2.499	3.214	5.828	12.319	15.010	14.751
Faaliyet Giderleri (-)	759	779	947	1.233	2.568	3.423	3.531
Faaliyet Karı	1.758	1.720	2.267	4.595	9.751	11.586	11.220
FAVÖK	2.533	2.480	3.026	5.794	11.270	12.464	13.681
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	-577	-59	-201	-499	-821	-1.158	806
Finansal Gelirler, net	76	-216	-246	-622	-452	1.887	-1.414
Vergi Öncesi Kar	1.291	1.457	1.831	3.512	8.562	12.316	10.612
Vergi Gideri (-)	-40	-25	47	231	0	1.117	531
Net Kar	1.330	1.482	1.784	3.281	8.562	11.199	10.082
Azınlık Hakları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	1.330	1.482	1.784	3.281	8.562	11.199	10.082
Pay Başına Kazanç	2,66	2,96	3,57	6,56	17,12	22,40	20,16
Pay Başına Temettü	1,60	1,76	2,40	3,00	6,40	6,00	12,18
Büyüme Oranları	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Satış	6,5%	1,6%	24,7%	26,0%	120,8%	27,3%	5,4%
FAVÖK	26,5%	-2,1%	22,0%	91,5%	94,5%	10,6%	9,8%
Net Kar	3,7%	11,4%	20,4%	83,9%	160,9%	30,8%	-10,0%
Bilanço (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Dönen Varlıklar	7.088	6.970	12.841	16.170	33.385	38.646	31.934
U/V Alacaklar	1.016	929	1.460	2.236	1.776	2.793	2.815
Toplam Varlıklar	13.002	12.809	19.476	23.473	40.376	49.980	57.238
K/V Yükümlülükler	6.098	6.126	10.881	13.758	26.069	26.761	29.449
U/V Yükümlülükler	3.198	2.354	4.126	3.972	2.993	3.451	4.031
Özkaynaklar	3.707	4.329	4.469	5.743	11.314	19.767	23.757
Net Borç / (Nakit)	3.064	1.146	2.446	3.631	-4.277	1.930	10.650
Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Vergi Öncesi Kar	1.291	1.457	1.831	3.512	8.562	12.316	10.612
Amortisman	775	760	759	1.199	1.519	877	2.462
İşletme Sermayesi Δ (-)	845	-1.203	673	1.883	-1.271	10.035	-1.215
Vergiler (-)	-40	-25	47	231	0	1.117	531
Yatırım Harcamaları (-)	543	693	893	1.062	889	3.010	16.385
Temettü Ödemeleri (-)	800	880	1.200	1.500	3.200	3.000	6.092
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	-362	-1.477	2.725	1.064	-708	3.811	2.210
Finansal Göstergeler	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Özsermaye Karlılığı	36,5%	36,9%	40,6%	64,3%	100,4%	72,1%	46,3%
FAVÖK Marjı	13,6%	13,1%	12,8%	19,5%	17,2%	14,9%	15,6%
Net Kar Marjı	7,2%	7,8%	7,6%	11,1%	13,1%	13,4%	11,5%
Net Borç / Özsermaye (x)	0,8	0,3	0,5	0,6	-0,4	0,1	0,4
Net Borç / FAVÖK (x)	1,2	0,5	0,8	0,6	-0,4	0,2	0,8
KV Borçlar / Toplam Borçlar	45,2%	46,5%	42,2%	53,3%	73,2%	75,8%	75,8%
Sermaye / Toplam Varlıklar	28,5%	33,8%	22,9%	24,5%	28,0%	39,6%	41,5%
Cari Oran (x)	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,1
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	66,1%	81,0%	84,1%	97,5%	35,0%	54,4%	47,8%
(TLmn)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	18.603	18.897	23.557	29.684	65.545	83.468	87.950
FAVÖK	2.533	2.480	3.026	5.794	11.270	12.464	13.681
Net Kar	1.330	1.482	1.784	3.281	8.562	11.199	10.082
Brüt Kar Marjı	13,5%	13,2%	13,6%	19,6%	18,8%	18,0%	16,8%
FAVÖK Marjı	13,6%	13,1%	12,8%	19,5%	17,2%	14,9%	15,6%
Net Kar Marjı	7,2%	7,8%	7,6%	11,1%	13,1%	13,4%	11,5%
F/K (x)	9,1	6,7	7,0	6,7	5,2	10,0	11,1
PD/DD (x)	3,3	2,3	2,8	3,8	4,0	5,7	4,7
FD/FAVÖK (x)	6,0	4,5	4,9	4,4	3,6	9,1	9,0
FD/Satışlar (x)	0,8	0,6	0,6	0,9	0,6	1,4	1,4
Özsermaye Karlılığı	36,5%	36,9%	40,6%	64,3%	100,4%	72,1%	46,3%
Temettü Verimi (Brüt)	6,6%	8,8%	9,7%	6,8%	7,1%	2,7%	5,4%

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

Tablo 4: Türk Traktör'ün Finansal Tabloları ve Tahminleri

Gelir Tablosu (milyon TL)	2018	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	3.909	3.806	6.243	11.644	21.835	39.877	45.699
Satışların Maliyeti (-)	3.192	3.258	4.935	9.511	17.469	31.281	36.566
Brüt Kar	717	549	1.308	2.133	4.366	8.596	9.133
Faaliyet Giderleri (-)	306	301	380	560	1.173	1.958	2.261
Faaliyet Karı	411	248	928	1.573	3.193	6.638	6.873
FAVÖK	498	373	1.057	1.733	3.406	6.916	7.193
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	32	43	8	-157	-153	-1.419	-1.050
Finansal Gelirler, net	-186	-181	-63	95	-176	445	-203
Vergi Öncesi Kar	256	109	874	1.510	2.863	5.665	5.620
Vergi Gideri (-)	16	-3	97	188	-108	433	253
Net Kar	240	112	776	1.322	2.971	5.232	5.367
Azımlık Hakları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar (Ana Ortaklık Payı)	240	112	776	1.322	2.971	5.232	5.367
Pay Başına Kazanç	4,50	2,10	14,55	24,77	55,67	52,29	53,64
Pay Başına Temettü	5,62	-	1,87	15,93	22,48	20,99	47,09
<b>Büyüme Oranları</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
Satış	-7,3%	-2,6%	64,0%	86,5%	87,5%	82,6%	14,6%
FAVÖK	1,2%	-25,1%	183,5%	63,9%	96,6%	103,0%	4,0%
Net Kar	-25,1%	-53,4%	593,9%	70,3%	124,7%	76,1%	2,6%
<b>Bilanço (milyon TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
Dönen Varlıklar	2.163	1.936	3.669	4.940	11.577	16.505	18.467
U/V Alacaklar	0	1	0	0	0	0	0
Toplam Varlıklar	3.093	2.916	4.592	6.111	13.796	19.863	22.672
K/V Yükümlülükler	1.082	1.095	2.025	3.367	9.216	12.206	14.200
U/V Yükümlülükler	1.359	1.057	1.126	693	942	866	1.026
Özkaynaklar	652	764	1.441	2.051	3.638	6.790	7.445
Net Borç / (Nakit)	1.360	650	-596	-432	-947	-545	213
<b>Nakit Akış Tablosu (milyon TL)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
Vergi Öncesi Kar	256	109	874	1.510	2.863	5.665	5.620
Amortisman	87	125	129	161	213	278	320
İşletme Sermayesi Δ (-)	425	-646	-485	580	251	2.458	617
Vergiler (-)	16	-3	97	188	-108	433	253
Yatırım Harcamaları (-)	226	130	126	320	675	722	927
Temettü Ödemeleri (-)	300	0	100	850	1.200	2.100	4.713
Sermaye Arttırımı (-)	0	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	646	-376	-102	-159	2.755	713	1.105
<b>Finansal Göstergeler</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
Özsermaye Karlılığı	34,1%	15,8%	70,4%	75,7%	104,4%	100,3%	75,4%
FAVÖK Marjı	12,7%	9,8%	16,9%	14,9%	15,6%	17,3%	15,7%
Net Kar Marjı	6,1%	2,9%	12,4%	11,4%	13,6%	13,1%	11,7%
Net Borç / Özsermaye (x)	2,1	0,9	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	0,0
Net Borç / FAVÖK (x)	2,7	1,7	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,0
KV Borçlar / Toplam Borçlar	26,5%	28,4%	19,5%	51,1%	85,2%	90,0%	90,0%
Sermaye / Toplam Varlıklar	21,1%	26,2%	31,4%	33,6%	26,4%	34,2%	32,8%
Cari Oran (x)	2,0	1,8	1,8	1,5	1,3	1,4	1,3
Nakit Kar Payı Ödeme Oranı	0,0%	89,4%	109,5%	90,8%	70,7%	90,1%	90,2%
<b>(TLmn)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023T</b>	<b>2024T</b>
Net Satışlar	3.909	3.806	6.243	11.644	21.835	39.877	45.699
FAVÖK	498	373	1.057	1.733	3.406	6.916	7.193
Net Kar	240	112	776	1.322	2.971	5.232	5.367
Brüt Kar Marjı	18,3%	14,4%	21,0%	18,3%	20,0%	21,6%	20,0%
FAVÖK Marjı	12,7%	9,8%	16,9%	14,9%	15,6%	17,3%	15,7%
Net Kar Marjı	6,1%	2,9%	12,4%	11,4%	13,6%	13,1%	11,7%
F/K (x)	12,3	17,4	5,9	7,6	5,2	7,0	6,9
PD/DD (x)	4,5	2,6	3,2	4,9	4,2	5,4	4,9
FD/FAVÖK (x)	8,7	7,0	3,8	5,6	4,2	5,2	5,1
FD/Satışlar (x)	1,1	0,7	0,6	0,8	0,7	0,9	0,8
Özsermaye Karlılığı	34,1%	15,8%	70,4%	75,7%	104,4%	100,3%	75,4%
Temettü Verimi (Brüt)	10,1%	0,0%	0,3%	2,3%	3,3%	5,7%	12,8%

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.