



Türk Traktör

MRZ Araştırma

Fatih Demirtop (Uzman)

fatihdemirtop@merkezmenkul.com.tr

0312 4682929 - 139

arastirma@merkezmenkul.com.tr

*Bu Rapor Yalnızca Bilgi Vermek Amacıyla
Merkez Menkul Değerler AŞ Araştırma Departmanı
Tarafından Hazırlanmış Olup Kurumu Bağlayıcı Değildir*

Hisse Kodu	Beklenti
TTRAK	Endeks Üzeri Getiri
Yıllık Düşük/Yüksek	Sektör
10,07/13,32	Metal Eşya-Makine
Halka Açıklık Oranı	Piyasa Değeri
%24,9	461,1 milyon USD

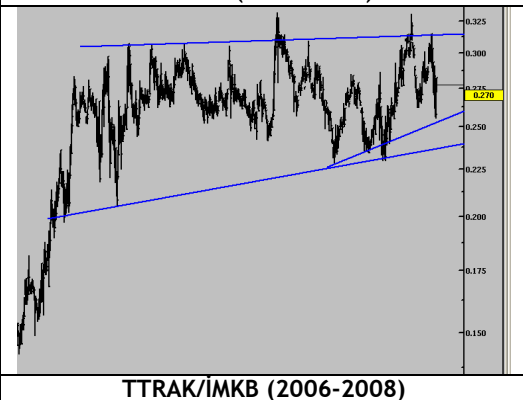
Ortaklık	Pay	YTL
Koç Holding	%33,02	17.625.000
CNH (Fiat)	%33,02	17.625.000
İMKB'de İşlem Gören	%22,01	11.747.963
Diğer	%11,94	6.731.037
Toplam	%100,00	53.369.000

İştirakler	Pay	YTL
Entek Elektrik Üretimi AŞ	%2,67	4.809.313

Türk Traktör, traktör satışları (yurtiçi+yurtdışı)					
(adet)	Oca	Şub	Mar	Nis	Oca-Nis
2006	1,057	1,703	1,704	1,932	6,396
2007	1,164	1,153	1,330	1,177	4,824
2008	1,442	1,802	2,767	2,317	8,328
2007/ 2006	10.1%	-32.3%	-21.9%	-39.1%	-24.6%
2007/ 2008	23.9%	56.3%	108.0%	96.9%	72.6%



TTRAK (2006-2008)



TTRAK/İMKB (2006-2008)

1954 yılında Minneapolis Moline Türk Traktör ve Ziraat Makineleri AŞ adıyla kurulan Türk Traktör'ün faaliyet konusu tarım traktörleri, biçerdöver ve diğer tarım makine ve aletlerinin üretimi ve ticaretidir.

Türk Traktör, yurtiçi pazarlama ve satış faaliyetlerini yürüten Koç Holding grup şirketi olan New Holland Trakmak Traktör ve Ziraat Makinaları AŞ (Trakmak) ile 2007 sonunda birleşme kararı alınmış ve Nisan 2008'de Türk Traktör'ün Trakmak'ı devralmasıyla birleşme gerçekleşmiştir. Birleşme, Türk Traktör sermayesinin 47.000.000 YTL'den 53.369.000 YTL'ye artırılması dolayısıyla ihraç edilen 6.369.000 YTL'lik payların rüçhan hakları kısıtlanarak Trakmak ortaklarına verilmesi ile gerçekleşmiştir.

Trakmak, Türk Traktör'ün ürettiği traktörlerin yanı sıra CNH'nin New Holland ve Case IH marka traktörleri ile biçerdöver, pamuk toplama makinesi gibi tarım ürünlerinin ithal yoluyla satışını gerçekleştirmekteydi. Türk Traktör bu birleşme ile verimlilik artışı ve pazarda daha etkili bir konumlandırma hedeflemektedir.

2004 yılında 7 markanın bulunduğu traktör pazarında 2007 sonu itibariyle 29 marka bulunmaktadır. Türk Traktör %36 pay ile pazar lideri konumundadır. Türkiye'de tarımsal nüfus toplam nüfustan %24 (2004:%34) pay alırken, tarım sektörü Milli Gelir'den yalnızca %7,5 pay almaktadır. Önümüzdeki dönem tarım nüfusunun, makineleşmeye bağlı olarak azalmasıyla birlikte verimliliğin artması ve çiftçi gelirleri ve desteklemelerindeki iyileşmeler traktör ve tarımsal makine pazarında gelişme potansiyeli sunmaktadır.

Türk Traktör'ün 2007 yılı net satışları 2006'ya göre %3 artarak 510 milyon YTL'ye ulaşmıştır. Şirketin adet bazlı toplam (yurtiçi+yurtdışı) satışları ise %2 artarak 17.992'e yükselmiştir. 2007 yılında şirketin brüt kar marjı ise 2006'ya göre 3,5 puan düşerek %23'e gerilemiştir.

Traktör pazarında satışlarda belirgin bir artış gözlenmezken Türk Traktör'ün satışları 2007 son çeyreğinden başlayan, özellikle 2008 başından itibaren ivme kazanan, artış eğilimindedir. Bu durum pazarda diğer önemli üretici olan Uzel Makina'nın içinde bulunduğu finansal ve idari sorunlar nedeniyle pazardaki payının azalmasından kaynaklanmaktadır. 2008 başında belirgenleşen Uzel Makina'nın satışlarında önemli orandaki kaybın, 2008 ikinci yarısında bir miktar düzelmesi beklenirken bu durumun 2008 yılı sonuna kadar devam etmesi muhtemeldir.

Uzel Makina'nın 2008 ilk 4 ayı itibariyle toplam traktör satışları 2007'ye göre %66 azalarak 2.013 adete gerilemiştir. Buna karşın Türk Traktör'ün toplam satışları Ocak-Nisan 2008'de, 2007'ye göre %73 artmış ve 8.328 adet olmuştur.

3A08'e ilişkin SPK bazlı bilançosunu açıklamayan Türk Traktör, vergi dairesine göndermiş olduğu gelir tablosunda 173,9 milyon YTL net satış ve 24,6 milyon YTL net kar beyan etmiştir. Trakmak birleşmesi nedeniyle hata payı içerse de 1Ç08 için 172 milyon YTL net satış ve 27,5 milyon YTL net kar tahmin ediyoruz.

2008 yıl sonu içinse Türk Traktör'ün mevcut pazar koşullarına bağlı satışlarında görülen yüksek oranlı artışa paralel olarak 835 milyon YTL net satış ve 143,5 milyon YTL net kar tahmin ediyoruz. Bu projeksiyon ile 6,25 Defter Değeri (1,73 PD/DD) hesapladığımız şirketin Fiyat / Kazanç oranı 4,1 seviyesindedir. Özellikle yüksek kar ve düşük F/K oranı cazibesi taşıyan hisse için kısa vadede %24 (13,40 YTL) orta-uzun vadede %62 (17,50 YTL) prim potansiyeli olduğunu düşünüyoruz.

(Not: Şirket 12.05.08'de 94.000.000 YTL temettü dağıtmıştır. (Hissebaşı brüt: 1,7613 YTL, net:1,4971 YTL). Şirket Defter Değeri hesaplamasında bu tutar düşülmüştür)