

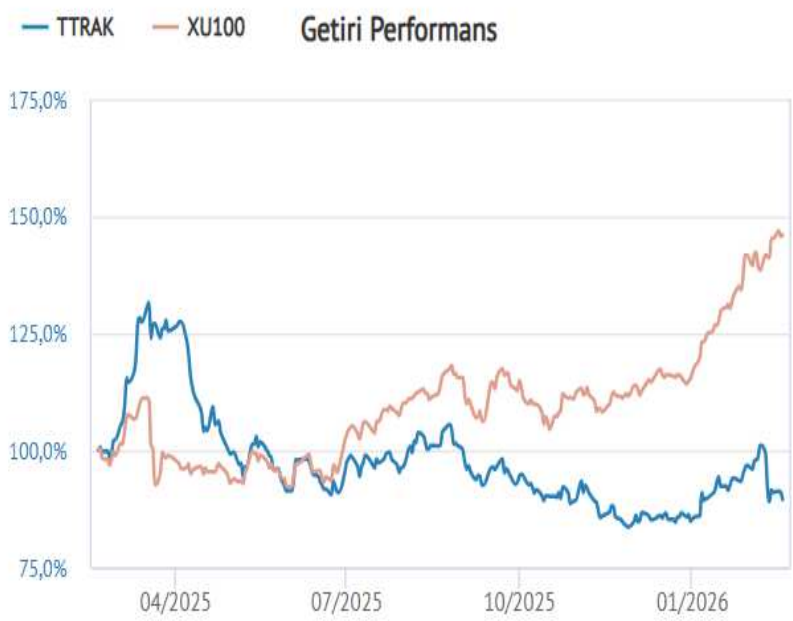


## Türk Traktör Ve Ziraat Makineleri A.Ş.



18.02.2026

TTRAK			
<b>Tavsiye</b>	<b>ALIM</b>		
Son Fiyat:	548,00		
Hedef Fiyat:	657,00		
Getiri Potansiyeli:	19,9%		
Piy. Değeri:	55.737		
Firma Değeri:	64.481		
Halka Açıklık Oranı:	24,9%		
HAPD:	13.902,4		
Yıllık Ort. Hacim:	154,0		
Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	-1,4%	-9,9%	7,2%
USD	-2,6%	-16,0%	5,3%
Relatif	-12,2%	-31,2%	-15,1%



Mali Performans	2024/12	2025/12
Net Satışlar [mn TL]	87.658	53.837
Brüt Kar [mn TL]	16.910	7.402
Brüt Kar Marjı	19,3%	13,7%
FAVÖK [mn TL]	12.851	4.956
FAVÖK Marjı	14,7%	9,2%
Net Kar [mn TL]	7.514	455
Net Kar Marjı	8,6%	0,8%
Özsermaye [mn TL]	22.209	16.715
Aktifler [mn TL]	47.034	39.606
ROE*	33,8%	2,3%
ROA*	16,0%	1,0%

Türk Traktör, 2025 son çeyreğinde 502 milyon TL zarar açıklayınca . 2025 yılını 455 milyon TL kar ile kaparken, Satış gelirleri 12.909, FAVÖK 743 milyon TL oldu.

Finansal sonuçları da yıl genelindeki bozulmasının temel nedeni muhasebe etkisinden ziyade doğrudan satış adetleri sert gerileme ve talep zayıflığı olarak çıkıyor.

TTRAK, Ankara ve Erenler başta olmak üzere çoklu üretim tesisleri, yıllık 54.000 adet traktör kapasitesi, motor–transmisyon–aks üretimini kapsayan dikey entegre yapı, geniş bayi, servis ağı, CNH Industrial ortaklığı ve New Holland/Case IH markalarıyla hem yurtiçi hem de ihracat pazarlarında güçlü konumlanma şeklindedir.

Ancak 2025'te bu kapasite ve altyapı avantajları finansallara yansımamış; talep tarafında daralma kapasite kullanım oranlarını düşürmüştü, ölçek ekonomisi zayıflamış. Yani sorun arz-operasyon yeteneğinden çok pazar koşullarından kaynaklanan hacim kaybı olmuş.

2025'te yaklaşık %50 seviyesine gerileyen kapasite kullanım oranı, sabit maliyetlerinin birim başına artmasına yol açarak marj daralmasının temel operasyonel nedeni olmuş.

Adet bazında bakıldığında gerileme net şekilde görülüyor. Toplam traktör satışları 2023'te 51.423 adet, 2024'te 43.611 adetken 2025'te 25.833 adede kadar düşmüştü.

Üretim de yine benzer seyirde 27.023 adede gerilerken, İki yıl içinde neredeyse yarı yarıya küçülme olmuş. Bu düşüş şirket özelinde değil, sektör genelinde de var; Türkiye traktör pazarı 2025'te %36 daralıp 40.498 adede inmiş. Ancak pazar payı korunmuş olsa bile mutlak hacmin sert küçülmesi gelir yaratma kapasitesini sınırlamış.

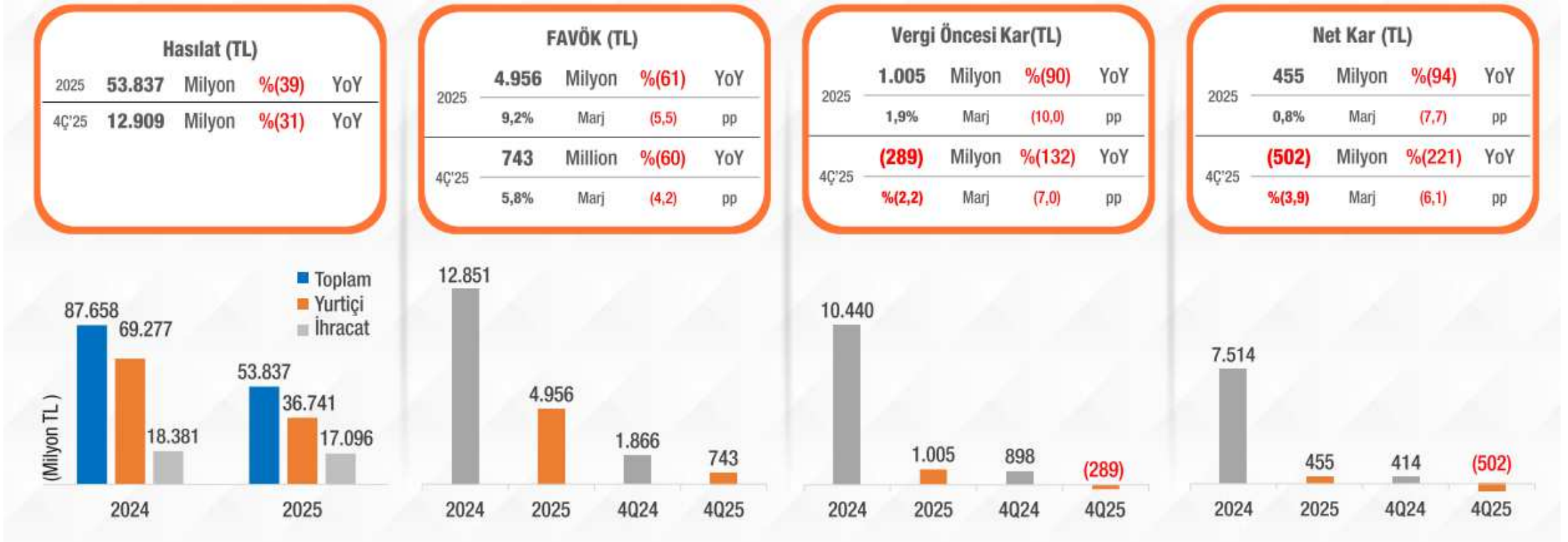
Yurtiçi yerli traktör satışların %50, ithal traktör satışlarının %44 gerilemesi iç talebin ciddi şekilde zayıfladığını gösteriyor. İhracat tarafı dengeleyici olmamış; 11.023 adetle %12 düşüş kaydedilmiş.

TürkTraktör, Matthieu Sejourne'da , hem küresel hem yerel piyasalarda belirsizliklerin öne çıktığı, ekonomik ve sektörel açılarından zorlu koşulların etkili olduğu bir yılı geride bıraktıklarını, geçen yılda Türkiye'deki traktör pazarında emisyon düzenlemelerine ilişkin, geçiş sürecinde %36 daralma yaşadıklarını da belirtmiştir.

Böylece hem iç pazarda hem de dış pazarında eş zamanlı hacim kaybı yaşamış gelir tarafında telafi alanı oluşmamış. Traktör pazarında New Holland ve Case IH olmak üzere iki markasıyla yüzde 38,4 payı olan Türk Traktör, pazar liderliğini kesintisiz olarak 19. yıla taşımış.

Bu operasyonel daralma finansallara doğrudan ve oransal olarak sert bir şekilde yansımış. Hasılat 18.400 milyon TL seviyesinden 2025 yılının 4. çeyreğinde 12.909 milyon TL'ye gerileyerek yıllık bazda 5.491 milyon TL azaldı, bu da yaklaşık %30'luk sert bir daralma olarak karşımıza çıkıyor. Cirodaki düşüşün temel nedeni de satış adedi azalması. Kritik nokta ise marj tarafı; düşük kapasite kullanımı nedeniyle sabit maliyetler daha az hacme yayılmış, birim maliyetler artmış bu da karlılık marjlarını da aşağı çekmiş.

Hasılat gerilerken; FAVÖK 1.866 milyon TL'den 743 milyon TL'ye düşerek 1.123 milyon TL yani yaklaşık %60 daraldı, dolayısıyla karlılıktaki bozulma ciro düşüşünün iki katı hızda gerçekleşti. Düşük kapasite kullanım oranı nedeniyle sabit üretim giderleri daha az hacme yayıldığı için birim maliyetler yükselmiş, bu durum FAVÖK marjını %10 seviyelerinden %5,8'e kadar çekmiş. Operasyonel marjlardaki bu sert erime net kara daha da olumsuz yansımış; şirket geçen yıl aynı çeyrekte 414 milyon TL net kar açıklarken bu çeyrek 502 milyon TL net zarar kaydetmiş.



Bilanço tarafında da yine benzer baskı var. Net finansal borç 4,1 milyar TL'den 8,7 milyar TL'ye çıkmış. Satışlar düşerken işletme sermayesi ihtiyacının artması, karlılığın gerilemesi, borçluluğun daha hızlı büyümesine yol açmış.

Net borç/FAVÖK rasyosu 2024 yılı sonunda oldukça düşük bir seviye olan 0,3x iken 2025 sonunda 1,76x'e yükselmiş. Önceki çeyrekteki 1,8x seviyesine göre hafif iyileşme görülse de, yıllık bazdaki bozulma oldukça sert. Oran teknik olarak 2,0x'in altında kalsa da, operasyonel karlılığın zayıfladığı ve FAVÖK'ün daraldığı bir dönemde borç çarpanının bu kadar yükselmiş olması bilanço esnekliğini zorlamış.

Sektörel göstergeler tarafında tarımsal destek bütçeleri ve sübvansiyonlu krediler artmaya devam ediyor, ayrıca Türk Traktör Finans kanalıyla satışların yaklaşık %19,6'sı finanse edilmesi satış sürecini destekliyor. Ancak 2025'deki veriler talep daralmasını kısa vadede telafi etmeye yetmiyor. Küresel pazarlarda özellikle Kuzey Amerika ve Avrupa'daki yavaşlama da ihracatın katkısını sınırlıyor.



Genel olarak 2025 yılı şirket için azalan satış hacmi, daralan ciro, bozulan marjlar, keskin düşen net kar ve artan borçluluk ile geçerken, Finansal performans önceki yıllara kıyasla belirgin şekilde zayıflamış durumda.

**2024 ciro:** 87.658 milyon TL

**2024 satış:** 43.611 adet

**Araç başı** ≈ 2,0 milyon TL

**2025 ciro:** 53.837 milyon TL

**2025 satış:** 25.833 adet

**Araç başı** ≈ 2,08 milyon TL

Adet başına ortalama satışın geliri enflasyonist ortama rağmen sınırlı artış göstermiş, şirketin fiyatlama gücünün baskı altında kaldığını ve maliyet baskısını nihai fiyata yansıtmakta zorlandığına işaret ediyor. Traktör dışı iş makinesi ve ekipman segmentleri talep daralmasını telafi edecek ölçekte katkı sağlayamamış ve gelir kompozisyonu hana ürün grubuna bağımlı kalmış.

**Capex/Satış:** %5,7'den %6,7 artmış, ancak satış büyümemiş, artan yatırım harcamalarına rağmen satış hacminin daralmış olması ise yatırımları kısa vadede gelir üretimine dönüşmediğini ve sermaye geri dönüş süresinin uzadığını gösteriyor.

Gelir Tablosu (Mio TL)	2021	2022	2023	2024	2025	4Ç24	4Ç25
Net Satış	11,644	41,397	84,367	87,658	53,837	21,583	14,617
Değişim %	86.51	255.52	103.80	3.90	-38.58	-14.02	-32.27
Brüt Kâr	2,133	6,449	22,510	16,910	7,402	3,249	1,639
Değişim %	63.07	202.35	249.06	-24.88	-56.22	-56.80	-49.56
FAVÖK	1,733	4,914	19,048	12,851	4,956	2,324	919
Değişim %	63.94	183.52	287.65	-32.53	-61.44	-63.16	-60.45
Net Parasal Pozisyon Kazanç(Kayıp)	0	1,196	143	1,224	2,629		
Değişim %			-88.07	757.68	114.85		
Net Kar/Zarar	1,322	4,310	13,488	7,514	455	710	-462
Değişim %	70.29	225.96	212.95	-44.29	-93.95	-86.82	
Karlılık Oranları	2021	2022	2023	2024	2025	4Ç24	4Ç25
Brüt Kâr Marjı %	18.32	15.58	26.68	19.29	13.75	15.06	11.21
FAVÖK Marjı %	14.88	11.87	22.58	14.66	9.20	10.77	6.29
Net Kar Marjı %	11.35	10.41	15.99	8.57	0.84	3.29	-3.16
Özsermaye Karlılığı %	93.74	117.54	141.96	42.91	2.91	0.16	-11.05
Aktif Karlılık %	26.74	33.29	55.61	19.64	1.12	6.04	-4.67



Dönen varlıkların en önemli kalemi nakit ve nakit benzerleri 8,63 milyar TL'den 6,71 milyar TL'ye gerileyerek %22 düşüş göstermiş, bu da operasyonların nakit üretim gücünün zayıfladığını gösteriyor. Toplam aktifler %15,8 azalışla 47,0 milyar TL'den 39,6 milyar TL'ye gerilemiş, hem ölçek hem bilanço büyüklüğü anlamında küçülmüş.

Buna karşılık toplam borçlar %7,8 düşerek 22,9 milyar TL'ye inse de, nakitteki gerileme nedeniyle net borç 4,1 milyar TL'den 8,7 milyar TL'ye çıkarak %111 artmış. Aynı dönemde özkaynaklar %24,7 düşüşle 22,2 milyar TL'den 16,7 milyar TL'ye gerilemiş bu da yine zarar veya değer düşüşleriyle sermaye yapısının aşındığını ve kaldıraç oranının arttığını gösteriyor.

Nakit akış tarafında daha karmaşık ama görece dengeli bir tablo var. Amortisman giderleri %18 artarak 2,87 milyar TL'ye çıkmış, bu durum operasyonel karlılık zayıf olsa bile nakit yaratımına muhasebesel katkı sağlıyor. İşletme faaliyetlerinden nakit akışı 6,22 milyar TL'den 6,23 milyar TL'ye yatay kalmış, yani şirket ana faaliyetlerinden hala nakit üretebiliyor.

Yatırım faaliyetlerinden kaynaklı nakit çıkışı -4,16 milyar TL'den -3,39 milyar TL'ye gerilemiş. En dikkat çekici iyileşme finansman tarafında: geçen yıl -9,53 milyar TL olan çıkış bu yıl -3,45 milyar TL'ye düşmüş. Genel olarak operasyonlar nakit üretmeye devam etse de bilanço zayıflıyor. Nakit azalması, net borcun iki katına çıkması ve özkaynağın erimesi sıkıntı, pozitif serbest nakit akışı kısa vadede bir tampon sağlıyor.

N. Akım Tablosu Analizi (Bin TL)				Bilanço Analiz (Bin TL)			
	2024	2025	%		2024	2025	%
Amortisman	2,429,880	2,874,949	18.32	Nakit ve Benzerleri	8,631,146	6,708,906	-22.27
İşletme Faal.	6,222,866	6,225,141	0.04	Aktifler	47,034,027	39,605,522	-15.79
Yatırım Faal.	-4,165,679	-3,386,194	A/D	Toplam Borçlar	24,824,914	22,890,793	-7.79
Finansman Faal.	-9,536,984	-3,447,149	A/D	Net Borç	4,146,935	8,743,941	110.85
Serbest Nakit Akışı	2,057,186	2,838,946	38.00	Özkaynaklar	22,209,113	16,714,729	-24.74

PD/DD 2024 yılında 3,38x seviyesindeyken, 2025'te 3,64x'e yükselmiş; yani hisse fiyatı çok güçlü artmadığı halde özsermaye karlılığının sert düşmesi nedeniyle şirket defter değerine göre biraz daha pahalı görünmeye başlamış.

FD/FAVÖK tarafında bozulma çok daha net; çarpan 2024'te 6,16x iken 2025'te 14,03x'e sıçramış. Bu artış fiyat yükselişinden değil, doğrudan FAVÖK'ün sert daralmasından kaynaklanıyor. Operasyonel karlılığın toparlanması lazım.

FD/Satış 0,90x'tan 1,29x'e yükselmiş, ciro tarafı düşerken firma değeri aynı hızda gerilememesi satış bazlı çarpanı yukarı itmiş. Bu piyasanın toparlanma beklentisini koruduğunu düşündürüyor.

F/K oranında, 2024'te 9,99x olan çarpan 2025'te 133,66x'e çıkmış. Bunun temel nedeni de net kar negatif olduğu için F/K artık anlamlı bir değerlendirme göstergesi olmaktan çıkmış.

Özetle 4Ç25 itibarıyla piyasa çarpanları bize şirketin operasyonel olarak düşen karlılık nedeniyle değerlendirme metrikleri pahalılaşmış. Bu nedenle hisse için ana katalizör çarpan daralması değil, öncelikle FAVÖK ve net kar tarafında kalıcı bir toparlanma olması olacaktır. Şirket yönetimi, 2025 yılında net karlılıktaki sert gerileme, artan net borçluluk ve nakit akışını koruma ihtiyacı ile kar payı dağıtılmamasını Genel Kurul'a önermiştir. Bu karar, şirketin önceliğinin bilanço ve likitide koruması olduğuna dikkat çekmektedir.

Piyasa Çarpanları	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PD/DD	3.87	6.77	5.83	3.81	3.20	3.38	3.64
FD / FAVÖK	9.67	8.66	6.65	6.85	3.24	6.16	14.03
FD / Satış	0.95	1.47	0.99	0.81	0.73	0.90	1.29
F/K Oranı	26.42	12.56	9.04	8.17	5.28	9.99	133.66
Temettü Verimi		0.97	6.71	3.26	2.82	11.47	7.53

**Türk Traktör – Orta Vadeli Performansı Belirleyebilecek Kritik Stratejik/Katalizör Başlıklar**

Türk Traktör tarafında mevcut dönemde hacim-marj baskısı net şekilde görülse de, şirketin önümüzdeki dönem operasyonel performansını yukarı taşıyabilecek bazı stratejik unsurlara bakacak olursak; özellikle kapasite kullanımı, ihracat kanalları genişlemesi, ürün çeşitliliği ve servis/yan gelir kalemleri gibi başlıklar, finansallar üzerinde kaldıraç yaratabilecek ana faktörler olarak öne çıkıyor.

**İhracat Kanalının Güçlendirilmesi – Döviz Bazlı Gelir ve Marj Desteği**

Şirket, CNH Industrial distribütörlüğü ve geniş bayi ağı sayesinde Avrupa, Orta Doğu ve Afrika başta olmak üzere çok sayıda pazara erişim sağlıyor. Türkiye toplam traktör ihracatının önemli bölümünü tek başına gerçekleştiriyor olması, dış talep toparlandığında operasyonel kaldıraç yaratabilecek yapıda. Olası etkiler; döviz bazlı gelir payının artması ile kur riski hedge ve marj desteği, iç pazarındaki daralmanın da kısmen telafisi, kapasite kullanımının yükselmesiyle birim maliyetlerin gerilemesi.

**Kapasite Kullanımında Normalleşme – Marjlar Üzerinde Teknik Toparlanma Potansiyeli**

54 bin adetlik kurulu kapasiteye karşı, son iki yıldaki gerçekleşen üretim seviyeleri ise %50 civarında kalmış durumda. Sabit maliyetlerin düşük hacme yayılması marjları baskılıyor. Talep tarafında sınırlı bir hareket de olsa operasyonel kaldıraç nedeniyle karlılığa oransal olarak güçlü bir şekilde yansıtılabilir. Olası etkiler; birim maliyetlerde düşüş, FAVÖK marjında iyileşme, net karlılıkta satış artışının üzerinde toparlanma.

**Ürün Gamı ve Segment Çeşitliliği – Tek Ürüne Bağımlılığı Azaltma Çabası**

Traktör ana iş kolu olmaya devam etse de, iş makineleri, ekipman ve biçerdöver tarafındaki ürün portföyü genişletme çalışmaları sürüyor. Bu segmentlerin ölçeği henüz sınırlı olsa da, gelir kompozisyonunun çeşitlendirilmesi talep dalgalanmalarına karşı tampon işlevi görebilir.

**Satış Sonrası Hizmetler & Yedek Parça Gelirleri – Daha İstikrarlı Nakit Akışı**

Geniş bayi ve servis ağı sayesinde satış sonrası hizmetler, yedek parça ve bakım gelirleri daha düzenli ve döngüsel olmayan bir nakit akışı yaratıyor. Özellikle traktör parkının yaşlı olması bakım/servis ihtiyacını artırıyor. Olası etkiler, tekrarlayan yüksek marjlı gelir kalemi, nakit akışının istikrar kazanması, düşük satış dönemlerinde karlılığın desteklenmesi.

**Yatırım ve Modernizasyon Harcamaları – Uzun Vadeli Verimlilik Odağı**

Son dönemde artan yatırım harcamaları kısa vadede nakit çıkışı yaratsa da, üretim verimliliği ve ürün kalitesi tarafında altyapı güçlendirmeyi hedefli. Bu yatırımların devreye girmesiyle de maliyet yapısında kademeli iyileşme beklenebilir. Bu da; operasyonel verimlilik artışı, hata oranlarında azalma ve orta vadede brüt marj üzerinde pozitif katkı sağlayacaktır.

**Türkiye Traktör Parkının Yüksek Yaşı – Orta Vadeli Yenileme Potansiyeli**

Türkiye'deki 30+ yaş üzeri traktör oranının yüksek olması teorik olarak önemli bir yenileme talebine işaret ediyor. Kısa vadede finansman koşulları talebi baskılıyor olsa da, kredi ortamının normalleşmesi halinde ertelenmiş talebin satışlara dönüşmesi olası. Bu da; İç pazarda hacimde toparlanması, sipariş görünürlüğü artması, kapasite kullanımının kalıcı şekilde yükselmesine imkan sağlayacaktır.

Şirketin 2026 için verdiği beklentiler; iç pazarda 11.500–14.500 adet, ihracatta 11.000–13.500 adet bandında satışa işaret ediyor; bu 2025'e kıyasla daha dengeli bir hacim öngörüsü demek. Yani diyebiliriz ki, şirket 2026 için hızlı bir sıçramadan ziyade kademeli toparlanma varsayımı ile hareket etmek istemiş.

## 2026'daki beklentiler:

**İç pazar:** 11.500 – 14.500

**İhracat:** 11.000 – 13.500

**Toplam:** 22.500 – 28.000 adet bandı (maksimum 28.000)

**2023 toplam satış** ≈ 51.423 adet

**2024 toplam satış** ≈ 43.611 adet

**2025 toplam satış** ≈ 25.833 adet

2023'e göre neredeyse **%45 daha düşük**

2024'e göre yaklaşık **%35–40 daha düşük**

2026 yılında 2025'e göre yatay bir toparlanma var (25k'dan 22–28k bandı) ama 2023–2024 seviyelerine bir dönüş yok. 2026 için öngörülen 22–28 bin adetlik toplam satış, 2023–2024 yıllarındaki 40–50 bin adet seviyelerinin belirgin şekilde altında kalıyor.

## 2026 BEKLENTİLER

### Toplam Pazar

▶ Türkiye Traktör Pazar Büyüklüğü\*\*: **27.000 – 33.000 adet**



### TürkTraktör

▶ İç Piyasa Traktör Satışları\*: **11.500 – 14.500 adet**

▶ İhraç Traktör Satışları: **11.000 – 13.500 adet**

▶ Yatırım Harcamaları: **75 – 100 milyon \$**

## DEĞERLEME

TTRAK'ın gelir tablosunu incelediğimizde; Talep/satış adetlerindeki sert düşüş, ciro ve kârlılığı aşağı çekmiş görünüyor. Brüt marj 2024'te yaklaşık %19,3 iken 2025'te %13,7'ye iniyor . Bu genelde: kapasite kullanım düşüşü (sabit maliyet emiliminin bozulması), rekabet/iskonto, ürün karması (ithal/yerli dağılımı), kur/finansman maliyeti baskıları gibi sebeplerle görülür.

Faaliyet giderleri TL bazında azalsa da, ciro daha hızlı düştüğü için giderlerin satışlara oranı artmış; ayrıca Ar-Ge'nin artması, şirketin "teknoloji/ürün" odağını koruduğunu ama kısa vadede marjları baskılayabildiğini gösterir. Finansman giderleri belirgin yükselmiş (2025 finansman gideri 6.58 mlr TL). Satışla, borçlanma kompozisyonu ve faiz ortamı bu kalemi ağırlaştırmış. Net parasal pozisyon kazancı artmış. Enflasyon muhasebesinde, parasal kalemlerin net pozisyonu nedeniyle gelir tablosunda böyle büyük etkiler görülebilir; ancak bu kalem operasyonel performansın yerine geçmez .

Sonuç olarak; 2025, döngüsel dip gibi: adetler düşmüş, marjlar daralmış, net kar çok sert gerilemiş. Buna karşın şirketin ölçeği, liderliği ve ihracat kanalı (CNH ekosistemi) nedeniyle "normalleşme" senaryosunda toparlanma potansiyeli var.

Nakit Akım Tablosunu incelediğimizde ; İşletme faaliyetlerinden nakit (CFO) 6.225 mlr TL ile 2024 ile hemen hemen aynı. Yatırım nakit akımı (CFI) 2024 yılındaki -4.166 mlr TL'den 2025 sonunda -3.386 mlr TL seviyesine gerilemiş. Finansman nakit akımı (CFF) ise 2024'deki -9.537 mlr TL'den 2025 sonu itibarıyla -3.447 mlr TL'de. Peki , Net kar 455 mn TL'ye düşmesine rağmen CFO'nun 6.2 mlr TL kalması nasıl olmuş. Burada 3 etmen dikkat çekiyor. Amortisman/itfa (2.875 mlr TL) gibi nakit çıkışı olmayan giderler CFO'yu destekliyor, Enflasyon muhasebesiyle parasal pozisyon düzeltmeleri nakit dışı farklar yaratabiliyor ve İşletme sermayesi çözülmesi ( +1.705 mlr TL): stokların azalması CFO'ya nakit girişi sağlar ; ancak aynı tabloda ticari borçlarda büyük azalış CFO'yu aşağı çeker (2025'te borçlar ciddi düşmüş).

CFI: yatırım harcamaları ne durumda diye bakarsak; Yatırım nakit çıkışının ana kaleminde, Maddi duran varlık alımı: -2.126 mlr TL ve Maddi olmayan duran varlık alımı: -1.479 mlr TL olduğunu görüyoruz. Bu, şirketin "kapasite/teknoloji/ürün" tarafına yatırım yapmaya devam ettiğini gösteriyor. Ayrıca yatırımcı sunumunda yeni tesis/operasyonlar (örn. Adana iş makineleri tesisi 01.10.2025 açılış) listelenmiş.

CFF, yani temettü ve borçlanma kombinasyonuna baktığımızda ; Temettü ödemesi: 5.768 mlr TL ve aynı yıl borçlanma girişleri 17.292 mlr TL, borç geri ödemesi 11.289 mlr TL olduğunu görmekteyiz. Yani 2025'te kar düşmüş olsa da hissedara nakit akışı sürmüştü.

Şirketin Cari oranı 1,22x ile makul, fakat stoklar büyük olduğu için hızlı likidite 0,71x ile daha zayıf. Döngü diplerinde bu normal; ancak talep daha da zayıflarsa stok/iskonto riski oluşur.

Karlılık analizi ve trend yaparsak; Brüt , esas faaliyet ve Net kar marjlarında bozulma belirgin. 2024 "çok güçlü", 2025 "çok zayıf" bir yıl. Bu döngüsel talep ve faiz/finansman ortamı etkisiyle "marj normalleşmesi" beklenebilecek bir profile benziyor (özellikle adet/kapasite kullanımı toparlanırsa).

Devir hızlarına baktığımızda; Alacak gün süresinin 32'ye çıktığını, stok çevriminin yavaşlayarak 87 gün olduğunu, DPO'nun tedarikçi vadelerinin biraz uzamış gibi olduğunu ve 57 gün olduğunu ve Nakit döngüsünün 62 güne çıktığını bunun da işletme sermayesi ihtiyacının arttığı şeklinde yorumlamaktayız. 2025'te satışlar düşünce stok ve alacak günleri mekanik olarak uzar. Asıl kritik olan; 2026'da adetler toparlanırken bu günlerin normale dönüp dönmediği olacaktır.

## DEĞERLEME

Türk Traktör için gördüğümüz Fırsatlar ;  
İç pazarda normalleşme ve ertelenmiş talep  
İhracat kanalının (CNH) devamı  
İş makineleri/tarımsal ekipman gibi tamamlayıcı işlerin büyümesi olurken,

Şirket için beğendiğimiz özellikleri ise ; Liderlik ve ölçek: 54.000/yıl üretim kapasitesi ve uzun süreli pazar liderliği  
Ar-Ge merkezleri, patent sayıları, üretim teknolojisi ve CNH içindeki stratejik konum, Döngüsel toparlanma  
opsiyonu: 2025 “dip” ise, normalleşmede marjlar ve kâr çarpan etkisiyle hızlı toparlanabilirliğidir.

Gördüğümüz riskler’de; Talep döngüselligi: adetler çok dalgalı olması, finansman gideri artmış, net borçlu yapı  
güçlenmiş görünmesidir.

DCF çalışmamızda döngüsellikten dolayı 3 ayrı senaryo üzerinde çalıştık. Ve özetle şöyle bir tablo ile karşılaştık.

EBITDA marjı	Capex/Satışlar	▲NWC/Satış	Hedef Fiyat Aralığı	
15%	3,60%	2%	400-450	Talep zayıf kalır ve marjlar toparlanmazsa
18,50%	3,40%	1,80%	560-620	Normalleşme ve temkinli
22%	3,20%	1,50%	700-720	Güçlü toparlanma

2025’i dip kabul ederek Normalleşme ve güçlü toparlanma karışımını yansıttığımız modelimizde  
WACC: %20,5 , Terminal büyüme (g): %3,5 bazı ile 657 TL hedef değere ulaştık ve TUT yönünde tavsiyede  
bulunmaktayız.

mn TL	2026	2027	2028	2029	2030
Net Satışlar	64.296	87.194	115.621	129.621	141.102
EBITDA	7.073	18.921	25.090	28.128	30.619
Amortisman	1.929	2.180	2.891	3.241	3.528
EBIT	5.144	16.741	22.199	24.887	27.092
NOPAT	4.064	13.226	17.537	19.661	21.402
Capex	1.479	2.005	2.659	2.981	3.245
Δ Net İşletme Sermayesi	964	1.046	1.387	1.555	1.693
FCFF	1.620	10.174	13.491	15.124	16.464
İskonto Faktörü	0,833	0,694	0,579	0,482	0,402
PV (FCFF)	1.350	7.065	7.807	7.294	6.616
Terminal Değer	110.181				
PV Terminal	44.279				
Firma Değeri (EV)	74.412				
Özsermaye Değeri	65.672				
<b>DCF Hedef Fiyat (TL)</b>	<b>657</b>				

## TEKNİK GÖRÜNÜM



## Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	43.10	AL	64.10	AL	22.85	SAT
RSI	43.04	SAT	47.45	SAT	48.56	SAT
Williams%R	-85.99	SAT	-61.09	SAT	-85.27	NÖTR
Momentum	93.67	SAT	105.61	AL	85.45	SAT
MACD	-0.41	SAT	-4.36	AL	-29.43	AL
ADX	30.14	SAT	16.67	AL	8.90	AL
CCI	-71.57	NÖTR	22.71	NÖTR	-31.81	NÖTR
Ultimate Oscillator	38.14	NÖTR	58.16	NÖTR	33.77	NÖTR
ROC	-6.33	NÖTR	5.61	NÖTR	-0.45	NÖTR
Hareketli Ortalama	563.85	NÖTR	561.69	NÖTR	573.69	NÖTR
<b>Al Sayısı</b>		<b>1</b>		<b>4</b>		<b>2</b>
<b>Sat Sayısı</b>		<b>5</b>		<b>2</b>		<b>3</b>
<b>Nötr Sayısı</b>		<b>4</b>		<b>4</b>		<b>5</b>

## Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	555.00	544.67	548.33	551.67	555.33	558.67	562.33	565.67
Camarilla	-	553.08	553.72	554.36	555.33	555.64	556.28	556.93
Fibonacci	-	548.33	551.01	552.66	555.33	558.01	559.66	562.33
Demarks's	-	-	-	550.00	555.33	557.00	-	-

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 tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

## Bu rapora katkıda bulunanlar

### A1 Capital Yatırım Araştırma'dan

Sıla GİRGIN - Uzman Yardımcısı

M. Baki ATILAL - Genel Müdür Yardımcısı

# Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr

## Genel Müdürlük

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. 1. Levent Plaza No:173 Kat:5, 34394  
Şişli / İstanbul  
E-Posta: info@alcapital.com.tr Telefon: 0212 371 18 00

### Adana

Adana - Telefon: 0322 970 02 30  
Çınarlı Mahallesi, Ziyapaşa Bulvarı, Günep  
Ziyapaşa İş Merkezi, Bina No:78 Kat:9 Daire:905  
Seyhan / ADANA

### Ankara

Ankara - Telefon: 0312 419 04 77  
Tunalı Cad. No:14/4 Çankaya / ANKARA

Ankara Çankaya - Telefon: 0312 309 02 60  
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266  
Tepe Prime İş Merkezi B Blok No:62 06800 Çankaya / ANKARA

Ankara Dumlupınar - Telefon: 0312 970 50 08 / 0312 970 50 09  
Mustafa Kemal Mah. Dumlupınar Bulvarı No:266  
Tepe Prime İş Merkezi C Blok 5. Kat No:69 Çankaya / ANKARA

Ankara Tunalı Hilmi - Telefon: 0312 466 66 71  
Remzi Oğuz Arık Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi No:114  
Daire:46 Çankaya / ANKARA

### Antalya

Antalya - Telefon: 0242 324 09 00  
Şirinyalı Mah. Lara Cad. No:100 Ayselî Göksoy Apt.  
Kat:1 Daire:4 Muratpaşa / ANTALYA

### Bursa

Bursa - Telefon: 0224 233 30 83  
Küçükbalıklı Mah. Başaran Sok. No:6 Osmangazi / BURSA

### Çanakkale

Çanakkale - Telefon: 0286 218 04 00  
Barbaros Mah. Atatürk Cad. Kıyı AVM No:25-32

### Eskişehir

Eskişehir - Telefon: 0222 502 01 64  
Hoşnudiye Mah. İsmet İnönü 1. Cad. No:13  
Yalçın Kılıçoğlu Plaza Kat:5 Daire:508 Tepebaşı / ESKİŞEHİR

### İzmir

İzmir - Telefon: 0232 404 01 21  
Cumhuriyet Bulvarı No:64 Kat:7 D:11-12 Konak / İZMİR

İzmir Konak - Telefon: 0232 402 30 71 - 0232 402 30 72  
Halkapınar Mahallesi, 1203/1 Sokak Megapol Çarşı Kule No:5-7  
Kat:15 Daire:153 Konak / İZMİR

### İstanbul

İstanbul Ataşehir - Telefon: 0216 688 42 40  
Barbaros Mah. Gelincik Sok. Uphill Court C3 Blok, No:2  
Daire:1 Ataşehir / İSTANBUL

İstanbul Beylikdüzü - Telefon: 0212 852 44 39  
Barbaros Hayrettin Paşa Mah. 1997 Sok. Phuket Life  
Residence No:12 Kat:5 Daire No:41 Esenyurt / İSTANBUL

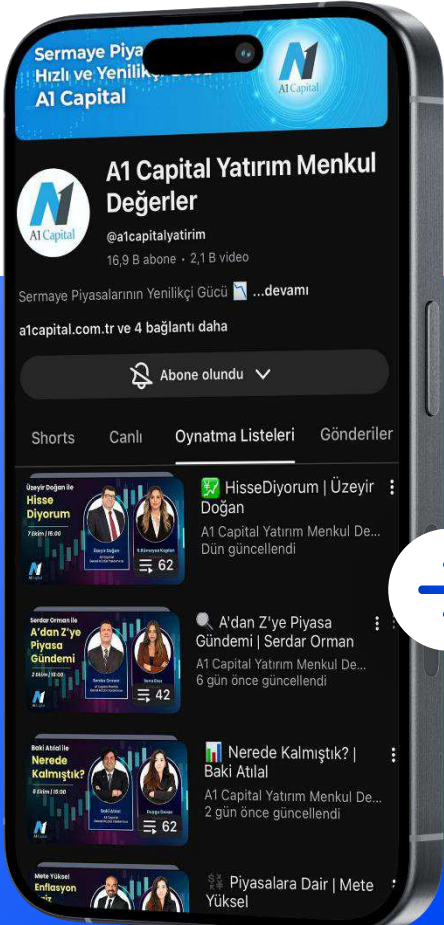
İstanbul Göztepe - Telefon: 0216 407 26 22  
Bağdat Cad. Permiz Apt. No:251/10 Caddebostan - Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Merkez - Telefon: 0212 371 18 00  
Beybi Giz Plaza Meydan Sokak No:1 Kat:2 Maslak / İSTANBUL

İstanbul Kadıköy - Telefon: 0216 338 35 36  
Osmanağa Mah. Osmancık Sok. Emin Han No:12/105 Kadıköy / İSTANBUL

İstanbul Nuru Tower - Telefon: 0212 371 43 56  
İzzetpaşa Mahallesi, Yenyol Caddesi No:3 Nuru Tower  
Kat:31 Ofis No:3109 İç Kapı No:243 Şişli / İSTANBUL

İstanbul Zorlu - Telefon: 0212 845 8205  
Levazım Mahallesi Kuru Sokağı No:2 R3 Kule T242 Beşiktaş / İSTANBUL



Bizi Takip Edin!



YouTube  
/@alcapitalyatirim

## Uzman Yorumuyla Piyasalar

Uzmanlarımızın katılımıyla hazırlanan analiz videoları, haftalık borsa yorumları ve ekonomik gelişmelere dair değerlendirmeleri YouTube kanalımızdan izleyebilirsiniz.