

TTRAK

Yılın hikayesi Tier-3

TTRAK, 2025 4.çeyrekte 12.9 mlr TL hasılat, 743.4 mlr TL FAVÖK, 501.8 m TL net zarar ile **satışlarda beklentilerimize paralel, karlılıkta ise beklentilerimizin altında sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Zorlu sektörel koşullar adetsel verilere yansıyor

TTRAK için yıl boyu Tier 3 – Tier 5 hikayesinin etkisiyle beraber üretim ve satış daralmasının sürdüğünü izlerken geçtiğimiz çeyreğe kıyasla satış verilerine baktığımızda toplam satışların %7.7 artış ile 6.291 adet olduğunu görmekteyiz. Geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre baktığımızda ise %32.4 daralma görürken yıla kümüle olarak baktığımızda ise %38.7 daralma ile 27.864 adet olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. İç Pazar %50 daralma gösterirken yurt dışı satışlarda %11.9, biçerdöver satışlarında %13.9 ve son olarak iş makinesi satışlarında ise %13.1 daralma görmekteyiz. Dünya Traktör pazarına baktığımızda 2025 yılında %5 artış görürken Avrupa'da %3 , Kuzey Avrupa'da %9 , Çin'de %13 daralma görürken Hindistan'da %20 artış görmekteyiz. Yılın genelini özetlemek gerekirse Tier-3 modellerinin satılmaya devam edilmesi ve TTRAK özelinde Tier-5 adaptasyonunun sürmesi olduğunu izlerken bu sebepten dolayı hem hacim hem de Pazar kaybı etkisi görmüştük fakat önümüzdeki yıl için 2025'de daralan Pazar kaybının piyasanın da Tier-5'e geçiş etkisiyle beraber tekrardan kazanılacağını düşünmekteyiz.

Türkiye'de Tarım ve sektörel problemler

Yüksek faiz ortamının getirmiş olduğu ve krediye erişimin zor olduğu, artan kur ve yakıt maliyetlerinin de etkisiyle beraber tarımsal üretimde %11.6 daralma görmekteyiz. Krediye erişim konusunda zorluk olsa da özellikle tarım sektöründe sübvansiyon sistemi ve reformsal eksikliğin sektörün temel sorunu olduğunu söyleyebiliriz. Önümüzdeki dönemde faiz indiriminin getirmiş olduğu talep yönlü toparlanma etkisinin yılın ikinci yarısından önce oluşmamasını beklemekteyiz. Son olarak 2026 bütçesinde Tarımsal Destek Ödemelerinde %24.4 , Tarımsal Yatırım Desteklerinde %14.2 artış öngörülmektedir.

Zayıf operasyonlara paralel oluşan marj daralması

Hem çeyrekssel hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla marjlarda majör daralma izlerken sektörel kötü gidişin yansımalarını izlemekteyiz. 4Q25'de zorlu koşullara paralel olarak faaliyet giderlerinde artış meydana gelse de diğer faaliyet gelirlerinin etkisiyle beraber 3Q25'de gördüğümüz faaliyet zararından faaliyet karına geçildiğini görmekteyiz. Net kar için 4Q25 medyan beklentisi 137.6 m TL Net Zarar iken beklentilerin altında 501.8 m TL Net Zarar açıklandığını görmekteyiz. Sapmanın sebeplerine baktığımızda ise daralan brüt kar marjı, artan faaliyet giderleri, parasal pozisyon kazancı etkisinin azalması, VUK-TFRS farkından dolayı oluşan muhasebesel etki ve yüksek finansman giderlerinin oluşturduğunu görmekteyiz.

Borç yapısı

Çeyrekssel anlamda finansal borç %9 daralma gösterirken parasal pozisyon değişiminden dolayı net borcun %22 daralma gösterdiğini görmekteyiz. TTRAK 4Q25 itibarıyla 1.76x NetBorç/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak baktığımızda beklentilerin altında gelen karlılığı **NEGATİF** yorumlamaktayız. Şirket için talep ve faiz oranları gibi sektörel zorlukların yanı sıra Tier-3 modellerinin yıl boyu satılmaya devam edilmesinin adetsel satış anlamında negatif etkilerini yıl boyu izlerken geçişin tamamlanmasının etkisiyle beraber 2026'da görece kaybedilen Pazar payının yeniden oluşmasını beklessek de sektörel anlamda talep yönlü oluşan zorlukların devam etmesini beklemekteyiz. Sonuç olarak 2026'da baz etkisinden kaynaklı talep yönlü toparlanma beklentisi içerisinde olsak da faiz indiriminin getirmiş olacağı sağlıklı etkinin yılın ikinci yarısından önce oluşmasını beklememekteyiz. Şirketin 2026 yılı beklentilerine baktığımız zaman toplam Pazar büyüklüğünün 27.00-33.000 adet / İç Pazar satışlarının 11.500-14.500 adet / İhracat Pazarının 11.000-13.500 adet oluşması beklenirken geçtiğimiz yıla kıyasla hafif artış görürken 75-100m \$ yatırım harcaması planlandığını görmekteyiz.

10 Şubat 2026

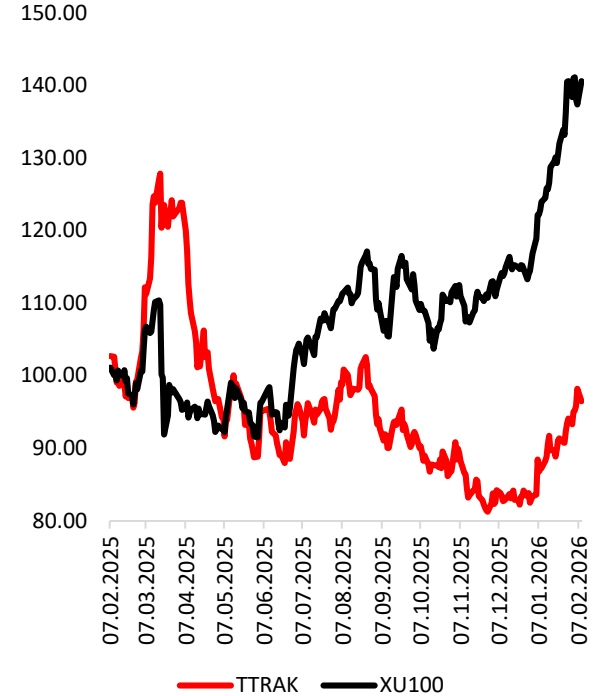
Son Fiyat	607.5
Piyasa Değeri (milyon TL)	60,790
Piyasa Değeri (milyon \$)	1,394
F/K	133,66
FD/FAVÖK	14,03
PD/DD	3,64
Hisse Sayısı (milyon lot)	100
FDPO (%)	24,94
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	188,2

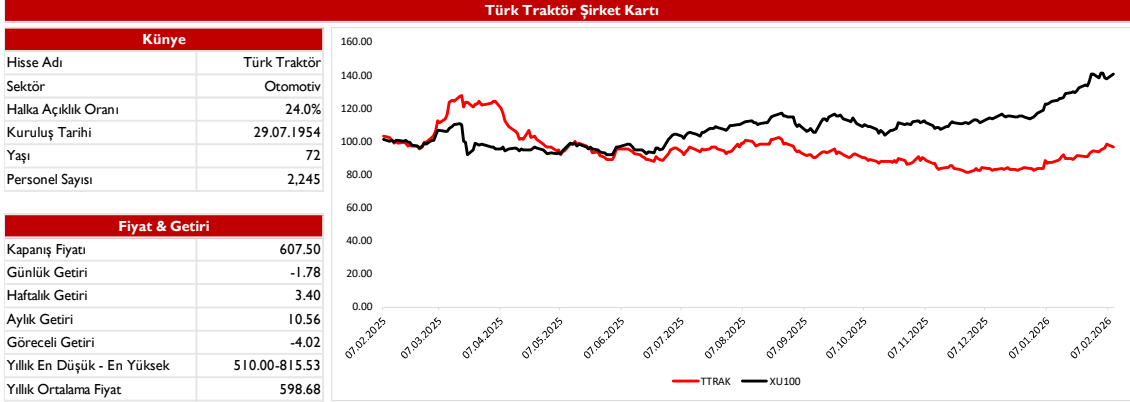
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-0.27	-14.51	-41.94
Nominal (TL)	10.56	9.26	-6.06
Nominal (USD)	9.41	6.05	-27.16

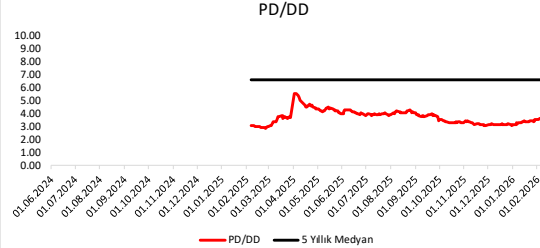
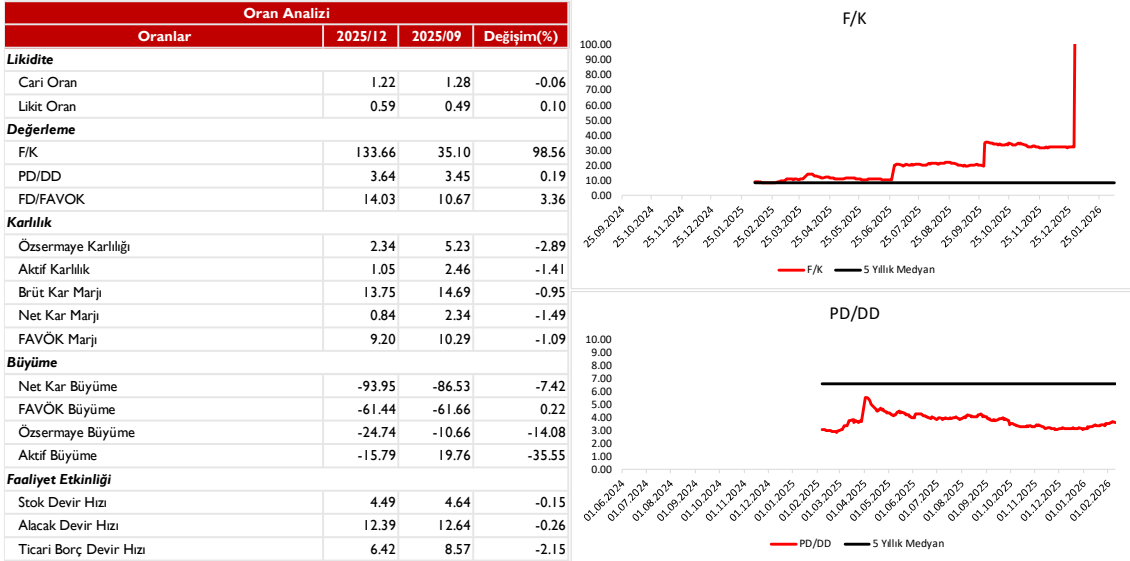
ORTAKLIK YAPISI

	%
CNH Österreich gmbh	37,50
Koç Holding A.Ş	37,50
Diğer	25,00





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtemler	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	22,733	24,409	-6.87	Net Satışlar	53,837	39,220	87,658	37.27
Nakit ve Benzerleri	6,709	5,528	21.36	Yurt İçi Satışlar	51,547	38,291	91,306	34.62
Stoklar	9,446	12,591	-24.98	Yurt Dışı Satışlar	17,214	12,178	18,453	41.36
Ticari Alacaklar	3,819	3,599	6.12	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	16,872	16,176	4.30	Satışların Maliyeti	46,435	33,457	70,748	38.79
Maddi Duran Varlıklar	11,207	10,748	4.27	İskontolar	0.00	11,248.31	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5,369	4,826	11.26	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	39,606	40,585	-2.41	Brüt Kar	7,402	5,763	16,910	28.44
Kısa Vadeli Yükümlülükler	18,636	19,083	-2.34	Faaliyet Giderleri	5,322	3,791	6,489	40.39
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,255	4,959	-14.20	Esas Faaliyet Karı	2,081	1,973	10,421	5.48
Toplam Borç	22,891	24,042	-4.79	Amortisman	2,875	2,064	2,430	39.31
Net Borç	8,744	10,771	-18.82	FAVÖK	4,956	4,036	0	22.77
Sermaye	100	100	0.00	Vergi Öncesi Kar	1,005	1,240	10,440	-18.92
Özkaynaklar	16,715	16,543	1.04	Ana Ortaklık Net Kar	455	917	7,514	-50.39



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul