

Karsan Otomotiv;

- ❖ 60 yıllık deneyim sayesinde Start-up ruhu ile mobilitede öncü ve lider konumdadır.
- ❖ Globalde sürdürülebilir büyüme hedefine sahiptir.

Faaliyet Hizmetleri;

Yurtiçi ve yurtdışı pazarlara yönelik araçların geliştirilmesi, üretilmesi, pazarlanması, satışı ve satış sonrası hizmetlerinin verilmesi,

Bölgede faaliyetini geliştirmeyi hedefleyen markalar için üretim, pazarlama, satış ve satış sonrası hizmetlerin verilmesi,

Güçlü global otomotiv markaları için tasarım, mühendislik desteği ve araç üretimi,

Yerli ve yabancı üreticiler için yapmakta olduğu çeşitli hizmetler,

Yatırımları;

Şirket, Karsan markası ile toplu ulaşımda global pazara ulaşırken, diğer yandan da büyük kapasitesi ile global markalar adına üretim iş birliğini kurup kapasitesini değerlendirmeyi amaçlanmaktadır.

Teknolojik trendleri yakından takip ederek; “elektrik, otonom ve hidrojen alanlarına odaklanmış durumda. Bu alanlarda teknolojiyi kullanarak; müşteri faydasına kullanan bir marka olmak, diğer yandan da fark yaratacak adımları global anlamda iş birlikleri ile desteklemektedir.

Avrupa’da, 2035 yılında yeni şehir içi otobüslerin yüzde 100’ünün sıfır emisyonlu olacağını; Amerika’da ise gelecek 5 yıl için 100 Milyar Dolar tutarında elektrikli toplu taşıma bütçesi ayrıldığı belirtildi.

Şirket’in 5 yıldır dönüşüm içerisinde olduğunu ve elektrikli dönüşüm hareketi olarak adlandırdıkları süreçte; 2018 yılının sonundan itibaren elektrikli araç yatırımlarına yöneldiklerini, yeni yatırımlarında tamamının bu alanda yapıldığı vurgulandı. Elektrikli dönüşümde 6 metreden 18 metreye kadar toplu ulaşımın bütün otobüslerinde ürünlerin tamamlandığı aktarıldı.

Bugüne kadar 23 ülkede 1100'ün üzerinde elektrikli araçları müşteriyle buluşturduklarını ve müşteriye aracı verdikten sonra destek ve servis bakımından müşterinin yanında olmanın önemi vurgulandı.

2023 yılında; hedef pazarları arasında Avrupa ve Kuzey Amerika varken, Japonya'da da lansman yapılmış olmakla birlikte pazar boyutu genişlemektedir.

Avrupa'da, elektrikli otobüs pazarında %6 Pazar payı ile 6. Sıraya yükseldiği ifade edildi. Şirket'in iki ürün segmentinde %24 Pazar payı ile e-ATAK ve %29 Pazar payı ile e-JEST ürünleri Avrupa'da kendi segmentlerinin liderleri konumunda. Şirket, Son 5 yılda Türkiye'den Avrupa'ya yapılan elektrikli ihracatının %84 ile 767 adetini gerçekleştirdi.

Şirket, sağdan direksiyonlu ürününün Japonya'da lansmanın yapılmasının ardından sağdan direksiyonlu pazarlara da girmenin heyecanı için olduklarını aktardı. JEST ürününün, Kasım ayı içerisinde İngiltere'de lansmanı yapılacağını ve İngiltere'nin toplu ulaşımda önemli pazar olduğu belirtildi. Ardından İrlanda, Malta ve Avustralya pazarlarına da ulaşmak istedikleri ifade edildi.

Otonom konusunda; Norveç'in Stavanger şehrinde dünyanın ilk biletli otonom otobüs hattı devreye girdiğini ve şirketin ürünü ile gerçekleştirildiğinin önemi vurgulandı. Ülkede, 75 Bin km sürüş ile 60 Binin üzerinde yolcu taşındığı açıklandı. Geçen yıldan bugüne kadar 4 yeni projenin de devreye girdiği söylendi.

Otonom'da doğru iş birliklerine ve sinerjiye inandıklarını belirterek; bu girişimin ADESTEC ile gerçekleştirdikleri belirtildi. Regülasyonlar nedeniyle toplu ulaşımda şoför koltuğunda birinin oturma zorunluluğuna değinilerek; 2025 yılında remote driving (uzaktan sürüş) hedeflenmektedir.

Renault ile yapılan üretim iş birliği anlaşması kapsamında; kendi tesislerinde ilk kez Otomobil üretirken, 16 aylık bir süreçte tam kapasiteye ulaşıldığı bildirildi. 41 Bin adetlik Megane markalı aracın üretimini gerçekleştirdiklerini ve şirket için önemli bir kazanım olduğuna değinildi.

Serbest nakit akışı, 2022 yılında eksi olduğunu ancak alacaklara olan yoğun takip ve stok yönetiminin değiştirilmesinin etkisi ile 2023 yılında pozitif etkisinin görüldüğü aktarıldı. Batarya, aks vb. malzeme alımlarının daha uzun vadeli ödemelerle alınmasının amaçlandığı belirtildi.

Dönemsellik etkisi ile üçüncü ve dördüncü çeyrekte yoğun teslimatların yapıldığını, Aralık ayının ikinci yarısındaki bölgesel tatiller (Noel ve yılbaşı) nedeniyle tahsilat yapmanın zor olduğu belirtildi. Geçen sene ise, bu dönemde 850-900 Milyon Euro'luk tahsilatın yapıldığını ve bunun borçluluk oranlarını da olumlu yönde etkilediğine değinildi.

IFC ile Aralık ayında yapılan uzun vadeli kredi sözleşmesinde; IFC'nin iç süreçlerinden dolayı Mart ayında 15 Milyon Euro ve Nisan ayında da 20 Milyon Euro olarak kullanıldığı belirtildi. Projeler devam ettikçe de yeni krediler için görüşüldüğü ifade edildi. Net işletme sermayesine pozitif etkisini birinci ve ikinci çeyrek raporlarına net olarak yansıyacağından bahsedildi.

Toyota ile birlikte hidrojen projesi üzerinde çalışma konusunda niyet mektubu imzalandığı açıklandı. Yıl bitmeden ortaklık anlaşması yapmak istedikleri belirtildi.

Şirket, ihracat odaklı olduğu için çok fazla döviz pozisyonu riskine girmek istemediklerini ve kurların stabil olmadığı durumda hedge işlemleri ile ilgili önlemler aldıkları aktarıldı. Operasyonel kur farkı geliri ile finansal kur farkı gelirini dengelemeye çalıştıklarını, ayrıca kurun artmasında da daha pozitif yönde etkileyeceğine değinildi.

İspanya pazarında, 2023 yılı başında distribütör ile ilgili görüşmeler yapılmış fakat hisseleri almaktan vazgeçildiği açıklandı. Daha büyük birkaç distribütör ile görüşüldüğü ve 50 adet potansiyel için çalıştıkları ifade edildi.

2024 Yılı Beklentileri;

- ❖ Ciro'da, 350-360 Milyon Euro büyüme,
- ❖ Net Kar'da, %6-%7 oranında marj,
- ❖ FAVÖK'te 75-85 Milyon Euro büyüme,
- ❖ 550-650 adet araç satışı gerçekleşeceği öngörülmektedir.

Gelir Tablosu (Mio TL)	2020	2021	2022	2021 %	2022 %	4Ç22	4Ç23	4Ç23%	12A22	12A23	12A23%
Net Satışlar	1,560	2,069	5,264	32.63	154.39	3,531	3,862	9.40	5,264	7,548	43.37
Satışların Maliyeti	1,142	1,526	4,634	33.64	203.65	3,315	3,552	7.14	4,634	6,256	34.99
Brüt Kar / Zarar	474	574	727	21.12	26.67	312	434	38.81	727	1,568	115.61
Faaliyet Giderleri	159	250	859	57.39	243.81	596	650	9.13	859	1,166	35.77
Esas Faaliyet Karı / Zararı	315	324	-131	2.87	-140.48	-283	-217		-131	402	
Net Kar / Zarar	21	108	-167	422.58	-254.33	-203	617		-167	620	
Amortismanlar	67	78	413	17.47	428.35	346	209	-39.68	413	316	-23.38
FAVÖK	382	403	282	5.41	-30.04	63	-8	-112.18	282	719	155.21
Karlılık(%)	2020	2021	2022	2021 %	2022 %	4Ç22 %	4Ç23 %	Fark	12A22	12A23	Fark
Brüt Kar Marjı	30.38	27.74	13.81	-2.64	-13.93	8.85	11.23	2.38yp	13.81	20.78	6.96yp
Esas Faaliyet Kar Marjı	20.21	15.68	-2.49	-4.54	-18.17	-8.03	-5.61	2.42yp	-2.49	5.33	7.83yp
FAVÖK Marjı	24.48	19.45	5.35	-5.02	-14.10	1.78	-0.20	-1.98yp	5.35	9.52	4.17yp
Net Kar Marjı	1.30	4.78	-3.91	3.48	-8.69	-6.36	16.26	22.62yp	-3.91	8.43	12.34yp
Özsermaye Karlılığı	2.99	11.48	-7.28	8.49	-18.76	-31.78	50.69	82.46yp	-7.28	12.85	20.12yp
Aktif Karlılık	0.78	3.06	-2.56	2.28	-5.62	-11.18	20.04	31.22yp	-2.56	5.08	7.64yp
ROIC	11.81	10.20	-1.66	-1.60	-11.87	-14.36	-7.80	6.56yp	-1.66	3.62	5.29yp
Büyüme(%)	2020	2021	2022	2021 %	2022 %	4Ç22 %	4Ç23 %	Fark	12A22	12A23	Fark
Net Satışlar	-8.44	32.63	154.39	41.07	121.76	261.70	9.40	-252.30yp	154.39	43.37	-111.01yp
Esas Faaliyet Karı	70.01	2.87	-	-67.15	-2.87			0.00yp	-	-	0.00yp
FAVÖK	55.05	5.41	-30.04	-49.64	-35.45	-72.63		72.63yp	-30.04	155.21	185.25yp
Net Kar	12.74	386.65	-	373.92	-386.65			0.00yp	-	-	0.00yp
İşletme Sermayesi	2020	2021	2022	2021 %	2022 %	4Ç22	4Ç23	Fark	12A22	12A23	12A23%
Alacak Devir Hızı	1.69	2.13	3.21	0.44p	1.08p	8.62	7.73	-0.89p	3.21	3.78	0.56p
Stok Devir Hızı	5.66	5.22	4.87	-0.44p	-0.35p	13.95	13.58	-0.37p	4.87	5.98	1.11p
Ticari Borç Devir Hızı	4.25	3.88	4.50	-0.37p	0.62p	12.86	8.21	-4.65p	4.50	3.62	-0.88p
Finansal Yapı ve Likidite	2020	2021	2022	2021 %	2022 %	4Ç22	4Ç23	Fark	12A22	12A23	Fark
Net Borç / FAVÖK(x)	3.79	4.20	17.38	0.41	13.18	19.43	-86.75	-106.19p	17.38	3.70	-13.68p
Net Borç / Aktifler %	53.23	45.26	39.68	-7.98	-5.57	39.68	20.90	-18.78yp	39.68	20.90	-18.78yp
Fin. Kaldıraç %	73.20	73.41	61.78	0.21	-11.63	61.78	58.54	-3.24yp	61.78	58.54	-3.24yp
FNA / Net Mali Borç(x)	34.45	7.42	-21.36	-27.04	-28.77	-94.33	78.36	172.69p	-21.36	43.78	65.14p
Faiz Karşılama %	0.12	0.07	-0.16	-0.05	-0.23	-16.75	-11.31	5.44yp	-0.16	-0.09	0.07yp
Cari Oran(x)	1.40	0.90	0.91	-0.50	0.01	0.91	0.97	0.05p	0.91	0.97	0.05p



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	16.34	SAT	73.36	SAT	75.36	AL
RSI	52.10	SAT	63.36	SAT	57.67	SAT
Williams%R	-91.10	SAT	-42.71	SAT	-31.68	NÖTR
Momentum	90.76	SAT	128.39	AL	154.82	AL
MACD	0.37	SAT	0.90	AL	1.66	AL
ADX	33.75	AL	30.51	AL	17.03	AL
CCI	-62.94	NÖTR	82.10	NÖTR	166.22	NÖTR
Ultimate Oscillator	30.07	NÖTR	47.54	NÖTR	51.82	NÖTR
ROC	-9.24	NÖTR	28.39	NÖTR	7.08	NÖTR
Hareketli Ortalama	13.34	NÖTR	12.05	NÖTR	10.99	NÖTR

A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Özge Beyhan
Araştırma Uzman Yardımcısı

Baki Atılal
Araştırmadan Sorumlu GMY

ÇEKİNCE...

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 tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak 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.