

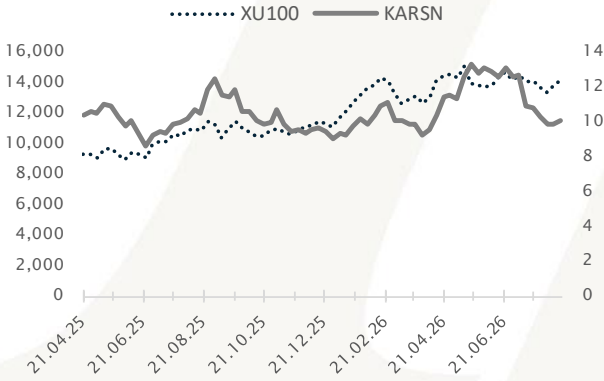
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	KARSN:TI	KARSN
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Karsan Otomotiv	
Hisse Sektör	Otomotiv	
Rapor Tarihi	17.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	10.13	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	9,117
Firma Değeri - Milyon TL	18,064
Hacim - Milyon TL	209
Halka Açıklık - %	39.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	5,705	6,769	10,100
Brüt Kâr - Milyon TL	1,140	1,663	2,478
FAVÖK - Milyon TL	565	766	1,166
Net Kâr - Milyon TL	-378	-397	-255

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	3,134	4,633	4,983
Brüt Kâr - Milyon TL	804	1,382	989
FAVÖK - Milyon TL	503	916	340
Net Kâr - Milyon TL	-385	6	-326

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	35.59	153.14	35.77
FD/FAVÖK (x)	22.20	8.96	6.52

Karsan Otomotiv Sanayii ve Ticaret A.Ş.

Karsan 2Ç26'da 4.983 mn TL net satış, 321 mn TL FAVÖK ve 325 mn TL net zarar açıkladı. Yıllık bazda ciro %7,6 artarken FAVÖK %64,4 daraldı. Çeyreklik bazda ciro %2,6, FAVÖK %62,0 geriledi. FAVÖK marjı 1.303 baz puan düşüşle %6,4'e indi.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Elektrikli araç satışlarında güçlü hacim artışı görüldü. İlk yarıda elektrikli araç satışı 190 adetten 340 adede, bu segmentten elde edilen gelir 3.493 mn TL'den 7.536 mn TL'ye yükseldi. Dizel satışların sıfırlanmasıyla ürün karması tamamen elektrikli araçlara kaydı.
- İhracat ağırlığı arttı. Yurt dışı satışlar 2.958 mn TL'den 3.664 mn TL'ye yükselirken brüt satışlar içindeki payı %63,2'den %72,5'e çıktı.
- Renault Megane üretimini kapsayan kontratlı üretim segmentinde brüt marj %22,1'den %31,3'e yükseldi ve 303 mn TL brüt kâr elde edildi. Hacim daralmasına rağmen segmentteki kârlılık artışı ana marka tarafındaki zayıflığı kısmen dengeledi.
- Bilanço tarafında sınırlı iyileşme görüldü. Net borç 9.739 mn TL'den 8.946 mn TL'ye gerilerken Net Borç/FAVÖK 2,5x seviyesinde gerçekleşti. İlk yarı işletme nakit akışı 577 mn TL negatiften 290 mn TL pozitifte döndü. İETT ile 150 adet otobüs için 1.796 mn TL + vergiler tutarında sözleşme imzalanması da sipariş görünürlüğünü destekledi.

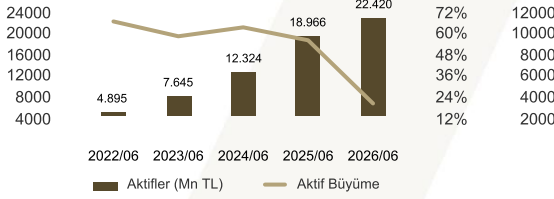
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Hacim artışına rağmen ana marka kârlılığı belirgin bozuldu. Karsan markalı segmentin brüt marjı %34,3'ten %17,1'e gerilerken satış iskontoları 0,6 mn TL'den 65 mn TL'ye yükseldi. Ayrıca 102 mn TL stok değer düşüklüğünün tamamı çeyrekte maliyetlere yansıtıldı.
- Karşılık giderleri 76 mn TL'den 214 mn TL'ye yükselirken faaliyet kârı 1.003 mn TL'den 57 mn TL'ye geriledi. Kur farkı gelirlerindeki düşüş de operasyonel kârlılığı baskıladı.
- Finansman yükü arttı. İlk yarıda ödenen faiz 517 mn TL'den 1.150 mn TL'ye yükselirken tahvil giderleri 482 mn TL'ye çıktı. Çeyrek içinde 903 mn TL tutarında kira sertifikası ihraç edildi.
- Yurt içi satışlar %25,3 daralarak 1.278 mn TL'ye geriledi. Geçmiş yıl zararlarının 9.563 mn TL'ye ulaşması, sınırlı işletme sermayesi tamponu ve CEO değişikliği de takip edilmesi gereken başlıklar.

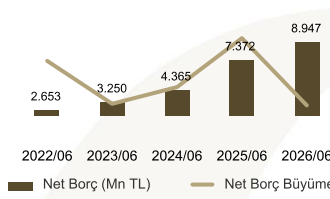
Genel Görüşümüz: Karsan'ın 2Ç26 sonuçlarını sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz. Elektrikli araç hacmindeki güçlü artış, ihracat payındaki yükseliş, kontratlı üretimdeki marj iyileşmesi ve net borçtaki sınırlı gerileme olumlu. Buna karşılık ana marka segmentinde marjın yarıya yakın düşmesi, artan iskonto ve stok değer düşüklüğü, yükselen finansman maliyeti ve faaliyet kârındaki sert gerileme görünümü zayıflatıyor. Önümüzdeki dönemde ana takip noktamız, elektrikli araçlarda güçlü hacim artışının birim kârlılığa ne ölçüde yansıtacağı olacak.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	13.345	12.853	10.305	11.269	9%	50%
Nakit ve Benzerleri	1.798	1.041	627	499	-20%	2%
Ticari Alacaklar	6.368	6.366	5.288	6.637	26%	30%
Stoklar	3.482	3.882	2.990	3.041	2%	14%
Duran Varlıklar	11.135	10.514	8.661	11.152	29%	50%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	6.217	5.823	4.898	6.158	26%	27%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.449	4.256	3.064	4.628	51%	21%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	24.481	23.368	18.966	22.420	18%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	13.309	12.883	10.732	11.238	5%	50%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7.560	7.644	5.456	7.115	30%	32%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.036	555	968	783	-19%	3%
Ticari Borçlar	3.116	3.314	2.612	2.243	-14%	10%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.653	2.487	2.161	2.977	38%	13%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.721	1.149	1.575	1.548	-2%	7%
Toplam Yükümlülükler	15.962	15.370	12.893	14.215	10%	63%
Toplam Özkaynaklar	8.518	7.997	6.073	8.205	35%	37%
Ödenmiş Sermaye	900	900	900	900	0%	4%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	-9.774	-8.936	-7.398	-9.563	-	-43%
Net Dönem Karı veya Zararı	179	65	-397	-255	-	-1%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	24.481	23.368	18.966	22.420	18%	100%

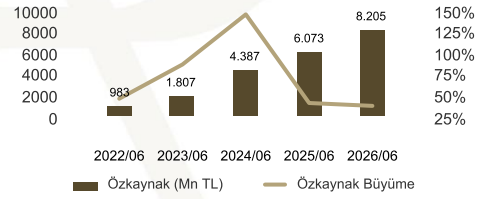
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

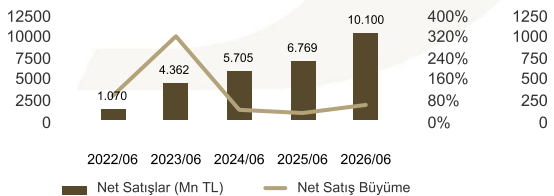


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

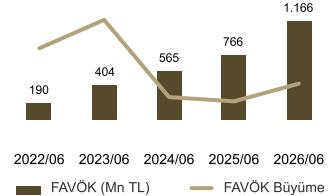


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	16.599	4.781	6.769	10.100	49%	100%
Satışların Maliyeti	11.999	3.390	5.106	7.623	49%	75%
Brüt Kar (Zarar)	4.600	1.391	1.663	2.478	49%	25%
Faaliyet Giderleri	2.639	855	1.301	1.726	33%	17%
Genel Yönetim Giderleri	817	262	455	520	14%	5%
Pazarlama Giderleri	1.617	518	752	1.045	39%	10%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	205	74	95	161	70%	2%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	1.960	536	362	752	108%	7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	984	131	1.251	331	-73%	3%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	272	56	674	371	-45%	4%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.672	612	938	712	-24%	7%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	2.729	789	766	1.166	52%	12%
Finansman Gelirleri	0	0	0	0	-	0%
Finansman Giderleri	3.765	750	2.211	1.708	-23%	17%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	401	391	-445	18	-	0%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	179	65	-397	-255	-	-3%

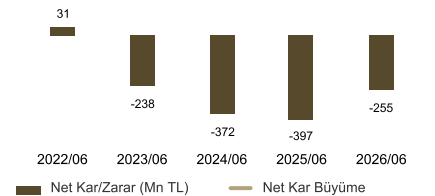
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme



Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme



Finansal Oranlar

Likidite Oranları

	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Nakit Oran	13,5	8,1	5,8	4,4
Cari Oran	1,0	1,0	1,0	1,0

Faaliyet Oranları

Stok Devir Süresi (Gün)	96,9	95,8	79,4	90,5
Alacak Devir Süresi (Gün)	109,1	102,8	106,8	106,2
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	91,9	77,8	62,7	61,0
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	114,0	120,8	123,4	135,6

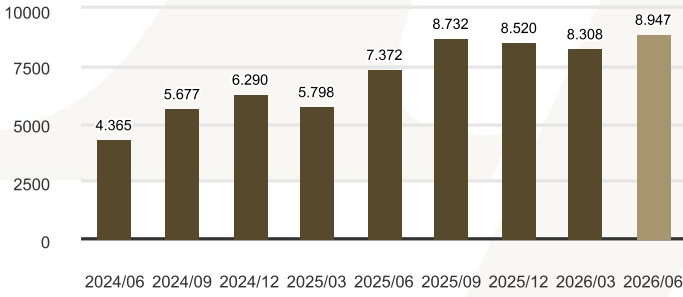
Finansal Yapı Oranları

Dönen Varlıklar / Aktifler	54,5	55,0	54,3	50,3
Duran Varlıklar / Aktifler	45,5	45,0	45,7	49,7
Toplam Borç / Aktifler	65,2	65,8	68,0	63,4
Toplam Borç / Özsermaye	187,4	192,2	212,3	173,2
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	42,3	2.400,2	1.445,0	2.274,0
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	1,5	65,8	82,4	72,7
Net Borç (Milyon TL)	8.519,6	8.308,3	7.372,0	8.946,9
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	3,1	2,3	4,2	2,9
İhracat Oranı (%)	59,2	76,7	52,7	74,7

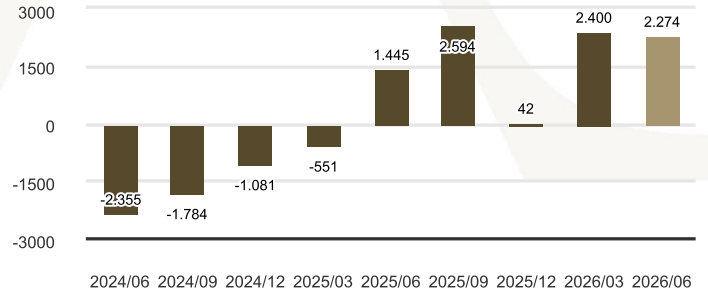
Karlılık Oranları

Aktif Karlılığı	0,8	0,3	-2,5	-1,2
Aktif Karlılığı (Yıllık)	0,8	3,1	0,3	1,5
Özsermaye Karlılığı	2,3	1,0	-7,6	-3,6
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	2,3	9,0	1,0	4,5
Esas Faaliyet Kar Marjı	11,8	11,2	5,4	7,4
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	11,8	14,5	6,2	11,8
FAVÖK Marjı	16,4	16,5	11,3	11,5
FAVÖK Marjı (Yıllık)	16,4	18,8	11,5	15,7
Net Kar Marjı	1,1	1,4	-5,9	-2,5
Net Kar Marjı (Yıllık)	1,1	3,2	0,4	1,6

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
KARSN	9.117,00	9,12	1,11	28,47	5,77	0,91	12%	16%	2%	-4%	-1%	3.130	340	320	-326
FROTO	277.569,81	51,06	1,55	10,22	9,38	0,50	3%	5%	4%	6%	2%	41.538	10.259	27.165	4.452
TOASO	134.250,00	131,48	2,04	10,72	18,15	0,49	1%	3%	3%	11%	4%	10.655	2.193	12.528	3.092
DOAS	37.664,00	0,00	0,56	12,72	4,62	0,26	-	-	-	-	-	-	-	-	-
OTKAR	37.410,00	46,20	6,79	-	-	1,71	-9%	-4%	-12%	-62%	-7%	-1.819	-539	-5.848	-2.780
TTRAK	41.427,69	189,64	2,18	-	19,85	1,17	-1%	6%	-2%	-4%	-2%	2.539	632	-992	696
TMSN	8.918,25	0,00	0,58	-	-	8,57	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ASUZU	11.849,04	67,92	0,77	-	39,04	0,85	-1%	2%	-1%	-6%	-2%	647	-65	-284	-518
Otomotiv Ort.		1,48	17,40	10,03	1,09		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,32	19,29	13,27	1,16		6,0%	10,4%	5,6%	11,0%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.