

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	KARSN
Sektör	:	Otomotiv
Halka Açıklık Oranı	:	39.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺12,510,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺4,878,900.00
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺20,818,303.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	13.90
Hedef Fiyat(TL)	:	18.53
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	33.31

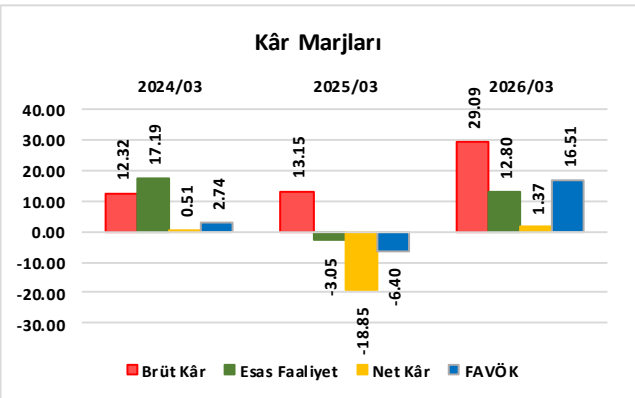
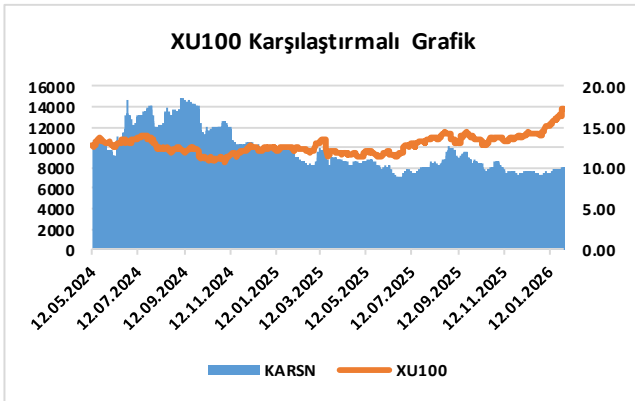
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺12,853,053.00
Duran Varlıklar	:	₺10,514,464.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺12,883,348.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺2,486,909.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺7,997,260.00
Hasılat	:	₺4,781,335.00
Satışların Maliyeti	:	₺3,390,459.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺1,390,876.00
FAVÖK	:	₺789,194.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺65,458.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	5.71
F/K	:	20.15
PD/DD	:	1.56
Öz Sermaye Kârlılığı	:	9.04

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



Karsan Otomotiv (KARSN)

Hasılat Tarafındaki Hayli Güçlü Artış; Faaliyet Kâr Marjlarının Pozitif Geçmesini Sağlamıştır!

Şirketin, 2026/03 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2025/03) göre 2,78 Milyar TL(yüzde 139,56) civarında güçlü artış göstererek, **4,78 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; geçen yıla kıyasla 1,66 Milyar TL civarında(yüzde 95,58) artmış ve cari dönemde **3,39 Milyar TL** olmuştur. Hasılatla görülen artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan daha güçlü olması(+) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda 1,13 Milyar TL(yüzde 430,08) tutarında çok hızlı artmış ve **1,39 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr marjı da; geçen seneki yüzde 13,15 seviyesinden yüzde 29,09'a hızla yükselmiştir.

Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 276,7 Milyon TL artmış ve **854,6 Milyon TL** tutarında gerçekleşme göstermiştir. Büyük oranda "Faaliyetlerden Kaynaklanan Net Kur Farkı Gelirleri" alt kaleminin etkilediği **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemi ise; cari dönemde 178,8 Milyon TL azalışla **75,9 Milyon TL** olmuştur. Bu iki ana kaleme meydana gelen 455,5 Milyon TL'lik negatif etkinin, Brüt Kâr'dan gelen 1,13 Milyar TL'lik pozitiflikten mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yıla göre 673,0 Milyon TL düzeyinde güçlü artış göstermiş ve **612,2 Milyon TL** tutarında(2025/03'te 60,8 Milyon TL zarar) gerçekleşmiştir. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 917,0 Milyon TL tutarında artmış ve cari dönemde **789,2 Milyon TL** civarında yer bulmuştur. Bu sonuçlarla; şirketin Esas Faaliyet Kâr marjı geçen yılki yüzde -3,05 seviyesinden yüzde 12,80'e, FAVÖK marjı da yüzde -6,40'dan yüzde 16,51'e hızla yükselmiştir.

Vergi Giderleri Nedeniyle Faaliyet Dışı Kısmında Ortaya Çıkan Negatifliğe Rağmen, Hasılat Etkisiyle Net Kâr Elde Edilmiştir!

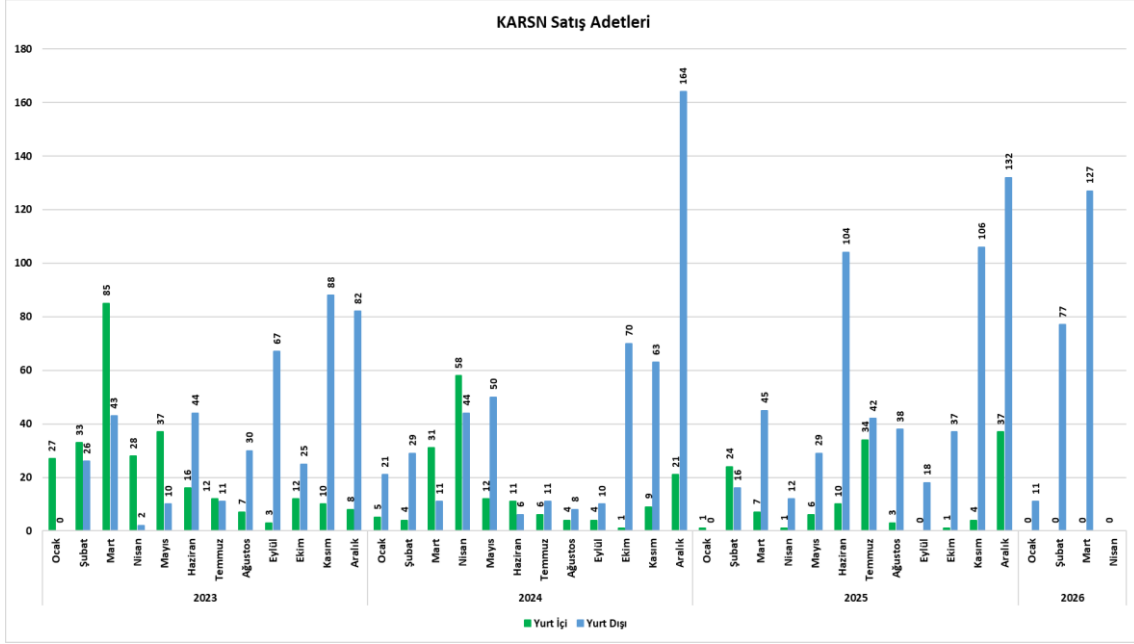
2025/03 döneminde 27,0 Milyon TL tutarında **Net Yatırım Faaliyet Geliri** yazan şirket, cari dönemde ise aynı kaleme **15,2 Milyon TL** kaydetmiştir. **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlarından** da **6,4 Milyon TL**(önceki yıl 2,6 Milyon TL) kâr elde eden şirketin, **Net Finansman Giderleri** ise; "Finansman Kaynaklı Net Kur Farkı Giderleri" kalemindeki güçlü azalışın büyük orandaki etkisiyle, önceki yıla göre 242,5 Milyon TL düşüş göstermiş ve **749,7 Milyon TL** olmuştur. TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklı olarak **507,0 Milyon TL**(önceki yıl 407,2 Milyon TL) tutarında **Net Parasal Pozisyon Kazancı** yazılmıştır. Öte yandan, 2025/03 döneminde ortaya çıkan 239,9 Milyon TL tutarındaki Ertelemiş Vergi Geliri'ne karşın, cari dönem finansallarında **325,7 Milyon TL** civarında **Vergi Gideri** ortaya çıkmıştır.

Özetle, Esas Faaliyet Kârından gelen 673,0 Milyon TL'lik pozitifliğin, faaliyet dışı kısımda Vergi Giderleri öncülüğünde nette oluşan 231,3 Milyon TL'lik negatif etki ile mahsup edilmesi sonrasında; senelik bazda 441,7 Milyon TL civarında iyileşmeyle(önceki yıl 376,2 Milyon TL zarar vardı) **65,5 Milyon TL** tutarında **Net Kâr** ortaya çıkmıştır. Şirketin Net Kâr/Zarar Marjı da; yüzde -18,85'den yüzde 1,37 düzeyine hızla yükselmiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

Şirketin operasyonel gelişmelerini incelediğimizde;

- Yurt içi brüt satış hasılatı; senelik bazda(2025/03'e göre) 432,3 Milyon TL(yüzde 30,07) tutarında azalış gösterirken,
- Yurt dışı satış hasılatı ise 3,11 Milyar TL (yüzde 514,19) düzeyinde hayli güçlü artış kaydetmiştir. Böylece, şirketin toplam cirosundan ihracatın aldığı pay; geçen yılki yüzde 29,61 düzeyinden yüzde 78,70 seviyesine hızla tırmanmıştır.
- 2025/03 döneminde 2 bin 347 kişi olan şirketin toplam personel sayısı, 2026/03 döneminde 2 bin 214 olmuştur. Kapasite kullanım oranı ise, 6,2 puanlık azalışla yüzde 69,9 olmuştur. Mevcut yıllık kapasitesi 55 bin 569 adet olan şirket, 2026 yılının ilk çeyreğinde 10 bin 730 adet araç üretmiştir. Üretim adetinde en yüksek artış görülen segment; 144 adet ile 'Karsan Elektrikli' olurken, Karsan Dizel'de 57 adetlik azalışla üretim gerçekleşmemiştir. Kontratlı üretim olan Renault Megane'da ise geçen seneki 11.485 adetlik üretimden 10.522 adete düşüş yaşanmıştır.
- Satış adetleri tarafında da; üretim verilerine paralel şekilde tek artış 165 adetlik yükselişle Karsan Elektrikli segmentinde yer alırken, Karsan Dizel tarafında satış gerçekleşmemiş, Renault Megane satış adetleri ise 11 bin 485 adetten 10 bin 521 adete gerilemiştir. Hasılat tarafında; Elektrikli segmenti; 3,20 Milyar TL artış gösterirken, Renault Megane segmentinde 202,8 Milyon TL ve Dizel segmentinde 219,2 Milyon TL'lik azalışlar görülmüştür.



Mamul Cinsi	Üretim Adetleri		Satış Adetleri		Hasılat(Bin TL)	
	2026/03	2025/03	2026/03	2025/03	2026/03	2025/03
Karsan Dizel	0	57	0	47	0.00	219,190.00
Karsan Elektrikli	208	64	210	45	3,739,390.00	531,978.00
Renaul Megane(Kontratlı)	10,522	11,485	10,521	11,485	1,041,945.00	1,244,779.00
Menarinibus	0	0	0	0	0.00	0.19
TOPLAM (Adet /Bin TL)	10,730	11,606	10,731	11,577	4,781,335.00	1,995,947.19

Beklentiler;

- 2026 yılının tamamı için şirketin elektrikli satış adedi beklentisi 700 adettir. Bunun gerçekleşmesi halinde; şirketin toplam park edilen araç sayısı yüzde 32,86'lık artışla 2 Bin 830 adede ulaşacaktır.
- 350-370 Milyon Euro civarında ciro(bu rakamın 250-275 Milyon Euro'luk kısmının elektrikli araçlardan gelmesi tahmin edilmekte) öngören şirket, 60-65 Milyon Euro düzeyinde FAVÖK rakamına ulaşmayı öngörmektedir

Finansal Tahminler ve Değerleme

➤ Finansal Tahminler;

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)					
	2025/12	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	16,599,038	18,590,923	22,309,107	25,655,473	28,221,020	30,478,702
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	11,999,335	13,385,464	16,062,557	18,600,218	20,460,240	22,097,059
SM(H)M Oranı	72.29%	72.00%	72.00%	72.50%	72.50%	72.50%
Brüt Kar	4,599,703	5,205,458	6,246,550	7,055,255	7,760,781	8,381,643
Brüt Kâr Marjı	27.71%	28.00%	28.00%	27.50%	27.50%	27.50%
Faaliyet Giderleri	1,927,498	2,881,593	2,677,093	2,822,102	2,822,102	3,047,870
Faaliyet Giderleri Oranı	11.61%	15.50%	12.00%	11.00%	10.00%	10.00%
Esas Faaliyet Karı	2,672,205	2,323,865	3,569,457	4,233,153	4,938,679	5,333,773
Esas Faaliyet Kârı Marjı	16.10%	12.50%	16.00%	16.50%	17.50%	17.50%
Amortisman Giderleri	768,487	901,660	1,137,764	1,359,740	1,580,377	1,767,765
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-221,577	-213,796	-278,864	-448,971	-663,194	-777,207
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	179,091	855,182	1,115,455	1,795,883	2,652,776	3,108,828
Net Kâr Marjı	1.08%	4.60%	5.00%	7.00%	9.40%	10.20%
Sermaye Harcamaları	25,018,000	4,647,731	5,577,277	6,413,868	7,055,255	9,143,611
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0
Net İşletme Sermayesi	33,642	37,006	1,412,468	2,306,148	3,326,818	3,891,518
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-24,252,619	-471,522	190,391	1,486,260	3,170,032	2,413,245
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		-390,744	130,746	845,799	1,494,950	943,094

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre 16,68 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup; bu kapsamda hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 15,00 TL seviyesinden **18,53 TL**'ye revize ediyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi de koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)			
	Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
	İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı			₺3,023,845.07
Terminal Büyüme Oranı			3.00%
Terminal SNA Değeri			₺13,655,165.34
Hedef Piyasa Değeri			₺16,679,010.41
Ödenmiş Sermaye			₺900,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat			₺18.53
Son Fiyat			₺13.90
Yükseliş Potansiyeli			33.33%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	
DÖNEN VARLIKLAR	12,853,053.00	8,016,761.00	60.33	5,975,531.00	34.16	
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,040,547.00	421,126.00	147.09	446,607.00	-5.71	
Ticari Alacaklar	6,366,302.00	4,368,774.00	45.72	2,587,415.00	68.85	
Stoklar	3,882,319.00	2,282,013.00	70.13	1,684,810.00	35.45	
Peşin Ödenmiş Giderler	972,364.00	564,188.00	72.35	457,437.00	23.34	
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	16,919.00	6,290.00	168.98	6,415.00	-1.95	
Diğer Dönen Varlıklar	224,389.00	71,411.00	214.22	268,995.00	-73.45	
DURAN VARLIKLAR	10,514,464.00	8,338,757.00	26.09	7,644,782.00	9.08	
Maddi Duran Varlıklar	5,823,027.00	4,447,877.00	30.92	4,651,408.00	-4.38	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,256,271.00	3,062,684.00	38.97	1,623,515.00	88.65	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,002.00	317,051.00	-99.37	580,106.00	-45.35	
TOPLAM VARLIKLAR	23,367,517.00	16,355,518.00	42.87	13,620,313.00	20.08	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	12,883,348.00	8,711,111.00	47.90	5,721,848.00	52.24	
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7,644,093.00	3,886,773.00	96.67	2,668,366.00	45.66	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	555,290.00	873,777.00	-36.45	324,697.00	169.11	
Ticari Borçlar	3,314,043.00	2,506,683.00	32.21	1,876,549.00	33.58	
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	257,948.00	194,060.00	32.92	157,166.00	23.47	
Diğer Borçlar	-	50,002.00	-100.00	160,000.00	-68.75	
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	294.00	294.00	0.00	-	0.00	
Kısa Vadeli Karşılıklar	544,744.00	262,675.00	107.38	251,708.00	4.36	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	74,578.00	43,636.00	70.91	67,127.00	-34.99	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2,486,909.00	1,909,126.00	30.26	1,800,145.00	6.05	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1,149,467.00	1,458,639.00	-21.20	1,229,613.00	18.63	
Uzun Vadeli Karşılıklar	869,513.00	386,228.00	125.13	406,319.00	-4.94	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	362,899.00	-	#SAYI/0!	-	0.00	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00	
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	15,370,257.00	10,620,237.00	44.73	7,521,993.00	41.19	
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	7,997,260.00	5,735,281.00	39.44	6,098,320.00	-5.95	
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	7,997,260.00	5,735,281.00	39.44	6,082,822.00	-5.71	
Ödenmiş Sermaye	900,000.00	900,000.00	0.00	900,000.00	0.00	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	1,211,067.00	1,010,842.00	19.81	711,592.00	42.05	
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-	23,662.00	8,927.00	-365.06	-	-103.67
Yeniden Değerleme Artışı	-	-	#SAYI/0!	588,422.00	-100.00	
Kar Yedekleri	-	-	#SAYI/0!	141,779.00	-100.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	36,494.00	27,887.00	30.86	24,270.00	14.90	
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-	8,936,044.00	-	6,978,886.00	-	94.60
Net Dönem Karı veya Zararı	65,458.00	-	287,490.00	-122.77	8,881.00	-3337.14
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	15,498.00	-100.00	
TOPLAM KAYNAKLAR	23,367,517.00	16,355,518.00	42.87	13,620,313.00	20.08	

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/03	2025/03	2026-2025		2025-2024	
			Yıllık Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)	
HASILAT	4,781,335.00	1,995,914.00	139.56	2,424,815.00	-17.69	
SATIŞLARIN MALİYETİ	3,390,459.00	1,733,524.00	95.58	2,126,118.00	-18.47	
BRÜT KAR (ZARAR)	1,390,876.00	262,390.00	430.08	298,697.00	-12.16	
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	262,216.00	275,765.00	-4.91	170,789.00	61.47	
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	518,211.00	258,782.00	100.25	196,656.00	31.59	
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	74,166.00	43,376.00	70.98	11,181.00	287.94	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	131,478.00	640,289.00	-79.47	650,624.00	-1.59	
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	55,589.00	385,589.00	-85.58	153,769.00	150.76	
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	612,172.00	-60,833.00	-1106.32	416,926.00	-114.59	
FAVÖK	789,194.00	-127,815.00	-717.45	66,516.00	-292.16	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	22,204.00	26,985.00	-17.72	26,488.00	1.88	
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	7,012.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00	
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	6,454.00	2,635.00	144.93	0.00	0.00	
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	633,818.00	-31,213.00	-2130.62	443,414.00	-107.04	
FİNANSMAN GELİRLERİ	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00	
FİNANSMAN GİDERLERİ	749,702.00	992,177.00	-24.44	653,397.00	51.85	
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	391,126.00	-616,140.00	-163.48	239,325.00	-357.45	
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	0.00	0.00	#SAYI/0!	224,366.00	-100.00	
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	325,668.00	-239,908.00	-235.75	0.00	0.00	
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	65,458.00	-376,232.00	-117.40	12,265.00	-3167.53	

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- ✓ **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Şirketin Finansal Sonuçlar Sunumu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü

Ömürcan Arık
Araştırma Uzmanı