

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	KARSN
Sektör	:	Otomotiv
Halka Açıklık Oranı	:	39.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺9,117,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺3,555,630.00
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺18,063,928.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	10.13
Hedef Fiyat(TL)	:	18.53
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	82.92

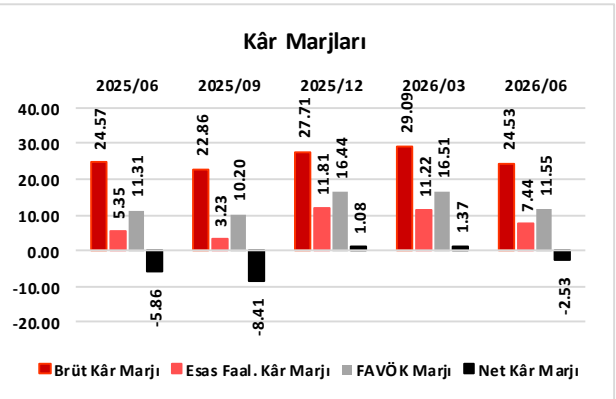
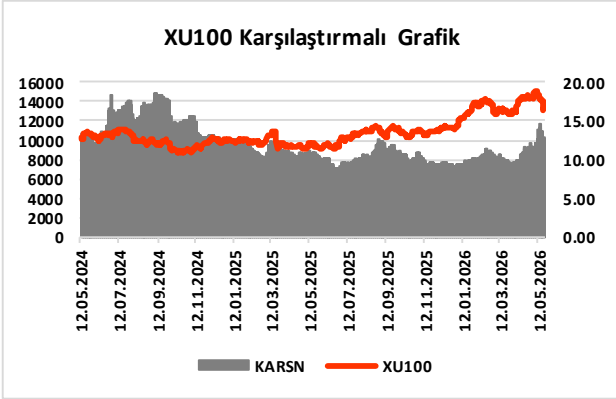
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺11,268,526.00
Duran Varlıklar	:	₺11,151,546.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺11,238,240.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺2,976,790.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺8,205,042.00
Hasılat	:	₺10,100,065.00
Satışların Maliyeti	:	₺7,622,530.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺2,477,535.00
FAVÖK	:	₺1,166,443.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺255,491.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	5.77
F/K	:	28.47
PD/DD	:	1.11
Öz Sermaye Kârlılığı	:	4.49

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



arastirma@alnusyatirim.com

Karsan Otomotiv (KARSN)

Hasılat Tarafındaki Güçlü Artış; FAVÖK'ü Desteklemiştir!

- Şirketin, 2026/06 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2025/06) göre 3,33 Milyar TL(yüzde 49,21) civarında güçlü artışla, **10,10 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; geçen yıla kıyasla 2,52 Milyar TL civarında(yüzde 49,29) artmış ve cari dönemde **7,62 Milyar TL** olmuştur. Hasılatla görülen artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan daha güçlü olması(+) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda 814,4 Milyon TL(yüzde 48,97) tutarında hızlı artmış ve **2,48 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr marjı ise; geçen seneki yüzde 24,57 seviyesinden yüzde 24,53'e hafif gerilemiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 424,7 Milyon TL artmış ve **1,72 Milyar TL** tutarında gerçekleşme göstermiştir. Büyük oranda "Faaliyetlerden Kaynaklanan Net Kur Farkı Gelirleri" alt kaleminin etkilediği **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri/Giderleri** kalemi ise; cari dönemde 615,9 Milyon TL azalışla **39,8 Milyon TL gider** şeklinde gerçekleşmiştir. Bu iki ana kalemden meydana gelen 1,04 Milyar TL'lik negatif etkinin, Brüt Kâr'dan gelen 814,4 Milyon TL'lik pozitiflikten mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yıla göre 226,2 Milyon TL düzeyinde azalış göstermiş(yüzde 24,11) ve cari dönemde **712,0 Milyon TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 400,7 Milyon TL tutarında artmış ve finansallarda **1,17 Milyar TL** civarında yer bulmuştur. Şirketin Esas Faaliyet Kâr marjı; geçen yılki yüzde 5,35 seviyesinden yüzde 7,44'e yükselirken, FAVÖK marjı da; yüzde 11,31'den yüzde 11,55'e yükselmiştir.

Finansman Giderlerindeki İyileşme, Şirketin Net Kârına Pozitif Yansımıştır!

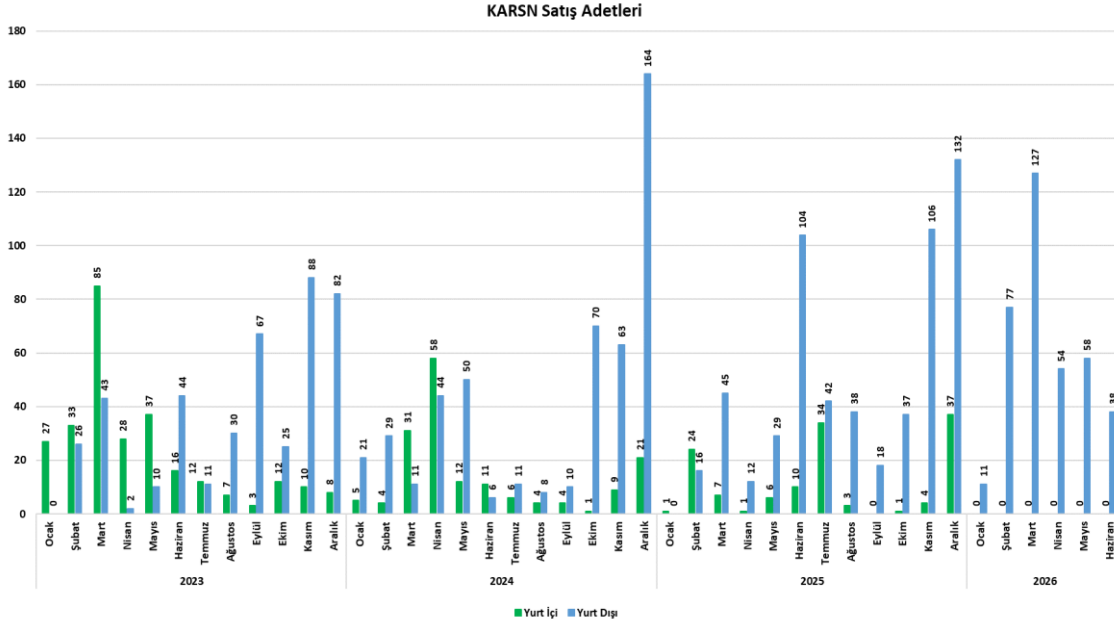
- 2025/06 döneminde 54,6 Milyon TL tutarında Net Yatırım Faaliyet Geliri yazan şirket, cari dönemde ise **3,4 Milyon TL** civarında **Net Yatırım Faaliyet Gideri** kaydetmiştir. **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlarından 14,9 Milyon TL**(önceki yıl 4,0 Milyon TL) kâr elde eden şirketin, **Net Finansman Giderleri** ise; "Finansman Kaynaklı Net Kur Farkı Giderleri" kalemindeki güçlü azalışın büyük orandaki etkisiyle, önceki yıla göre 503,2 Milyon TL düşüş göstermiş ve **1,71 Milyar TL** olmuştur. TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklı olarak **1,00 Milyar TL**(önceki yıl 769,5 Milyon TL) tutarında **Net Parasal Pozisyon Kazancı** yazan şirketin, 2025/06 döneminde ortaya çıkan 47,9 Milyon TL tutarındaki Ertelenmiş Vergi Geliri'ne karşın, cari dönem finansallarında **273,4 Milyon TL** civarında **Vergi Gideri** ortaya çıkmıştır.

- Özetle, Esas Faaliyet Kârından gelen 226,2 Milyon TL'lik negatifliğin, faaliyet dışı kısımda Finansman Giderleri kalemindeki iyileşme öncülüğünde nette oluşan 367,3 Milyon TL'lik pozitif etki ile mahsup edilmesi sonrasında; şirketin Net Kâr/Zarar'ında senelik bazda 141,2 Milyon TL civarında iyileşme(önceki yıl 396,6 Milyon TL zarar vardı) ortaya çıkmış **255,5 Milyon TL** tutarında **Net Zarar** yazılmıştır. Bu gelişmeyle, şirketin Net Kâr/Zarar Marjı; yüzde -5,86'dan yüzde -2,53'e iyileşmiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

➤ Şirketin operasyonel gelişmelerini incelediğimizde;

- Yurt içi brüt satış hasılatı; senelik bazda(2025/06'ya göre) 859,1 Milyon TL(yüzde 26,74) tutarında azalış gösterirken,
- Yurt dışı satış hasılatı ise 4,03 Milyar TL (yüzde 111,89) düzeyinde hayli güçlü artış kaydetmiştir. Böylece, şirketin toplam brüt cirosundan ihracatın aldığı pay; geçen yılki yüzde 52,87 düzeyinden yüzde 76,44 seviyesine hızla tırmanmıştır.
- 2025/06 döneminde 2 bin 332 kişi olan şirketin toplam personel sayısı, 2026/06 döneminde 2 bin 6 olmuştur. Kapasite kullanım oranı ise, geçen yılın 6 aylık dönemlerine göre 8,5 puanlık azalışla yüzde 75,4 olmuştur. 6 aylık mevcut kapasitesi 30 bin 708 adet olan şirket, 2026 yılının ilk yarısında 23 bin 150 adet araç üretmiştir. Üretim adetinde artış görülen segment; 142 adet ile 'Karsan Elektrikli' olurken, Karsan Dizel'de 96 adetlik azalışla üretim gerçekleşmemiştir. Kontratlı üretim olan Renault Megane'da ise geçen seneki 23 bin 365 adetlik üretimden 22 bin 789 adete düşüş yaşanmıştır.
- Satış adetleri tarafında da; üretim verilerine paralel şekilde tek artış 150 adetlik yükselişle Karsan Elektrikli segmentinde yer alırken, Karsan Dizel tarafında satış gerçekleşmemiş, Renault Megane satış adetleri ise 25 bin 365 adetten 22 bin 785 adete gerilemiştir. Hasılat tarafında; Elektrikli segmenti; 4,04 Milyar TL artış gösterirken, Renault Megane segmentinde 217,1 Milyon TL ve Dizel segmentinde 494,5 Milyon TL'lik azalışlar görülmüştür.



Mamul Cinsi	Üretim Adetleri		Satış Adetleri		Hasılat(Bin TL)	
	2026/06	2025/06	2026/06	2025/06	2026/06	2025/06
Karsan Dizel	0	96	0	95	0.00	494,467.00
Karsan Elektrikli	361	219	340	190	7,536,008.00	3,493,438.00
Renaul Megane(Kontratlı)	22,789	23,365	22,785	25,365	2,564,057.00	2,781,126.00
Menarinibus	0	0	0	0	0.00	0.00
TOPLAM (Adet /Bin TL)	23,150	23,680	23,125	25,650	10,100,065.00	6,769,031.00

➤ Şirketin Daha Önce Duyurduğu Beklentileri Şu Şekildedir;

- 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	19,586,865	21,937,289	24,131,017	26,061,499	27,364,574
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	11,999,335	14,650,975	15,970,346	17,494,988	18,816,402	19,702,493
SM(H)M Oranı	72.29%	74.80%	72.80%	72.50%	72.20%	72.00%
Brüt Kar	4,599,703	4,935,890	5,966,943	6,636,030	7,245,097	7,662,081
Brüt Kâr Marjı	27.71%	25.20%	27.20%	27.50%	27.80%	28.00%
Faaliyet Giderleri	1,927,498	3,290,593	2,807,973	2,871,591	2,997,072	3,064,832
Faaliyet Giderleri Oranı	11.61%	16.80%	12.80%	11.90%	11.50%	11.20%
Esas Faaliyet Karı	2,672,205	1,645,297	3,158,970	3,764,439	4,248,024	4,597,248
Esas Faaliyet Kârı Marjı	16.10%	8.40%	14.40%	15.60%	16.30%	16.80%
Amortisman Giderleri	768,487	881,409	921,366	1,037,634	1,133,675	1,204,041
FAVÖK	2,728,867	2,526,706	4,080,336	4,802,072	5,381,700	5,801,290
FAVÖK Marjı	16.44%	12.90%	18.60%	19.90%	20.65%	21.20%
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	179,091	-79,719	1,184,614	1,501,915	2,126,618	2,451,866
Net Kâr Marjı	1.08%	-0.41%	5.40%	6.22%	8.16%	8.96%
Sermaye Harcamaları	-1,345,211	-1,762,818	-1,754,983	-1,689,171	-1,563,690	-2,736,457
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	184,555	-53,663	300,511	198,337	71,401	-149,943
Firmaya Serbest Nakit Akımları	1,745,595	381,166	1,994,069	2,558,351	3,039,806	1,995,440
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		315,960	1,370,178	1,457,187	1,435,224	780,963

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre 16 Milyar 673,3 Milyon TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup; bu kapsamda hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz **18,53 TL** seviyesinde sabit bırakıyor ve “AL” olan tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı		₺5,359,512.71
Terminal Büyüme Oranı		3.00%
Terminal SNA Değeri		₺11,313,753.21
Hedef Piyasa Değeri		₺16,673,265.92
Ödenmiş Sermaye		₺900,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺18.53
Son Fiyat		₺10.13
Yükseliş Potansiyeli		82.88%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
DÖNEN VARLIKLAR	11,268,526.00	10,305,054.00	9.35%	11,268,526.00	12,853,053.00	-12.33%
Nakit ve Nakit Benzerleri	499,065.00	627,448.00	-20.46%	499,065.00	1,040,547.00	-52.04%
Ticari Alacaklar	6,637,104.00	5,288,234.00	25.51%	6,637,104.00	6,366,302.00	4.25%
Stoklar	3,040,986.00	2,990,080.00	1.70%	3,040,986.00	3,882,319.00	-21.67%
Peşin Ödenmiş Giderler	573,734.00	881,125.00	-34.89%	573,734.00	972,364.00	-41.00%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	20,753.00	9,167.00	126.39%	20,753.00	16,919.00	22.66%
Diğer Dönen Varlıklar	154,895.00	109,849.00	41.01%	154,895.00	224,389.00	-30.97%
DURAN VARLIKLAR	11,151,546.00	8,661,219.00	28.75%	11,151,546.00	10,514,464.00	6.06%
Maddi Duran Varlıklar	6,157,506.00	4,897,792.00	25.72%	6,157,506.00	5,823,027.00	5.74%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,627,996.00	3,064,413.00	51.02%	4,627,996.00	4,256,271.00	8.73%
Ertelemiş Vergi Varlığı	1,799.00	176,910.00	-98.98%	1,799.00	2,002.00	-10.14%
TOPLAM VARLIKLAR	22,420,072.00	18,966,273.00	18.21%	22,420,072.00	23,367,517.00	-4.05%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11,238,240.00	10,732,282.00	4.71%	11,238,240.00	12,883,348.00	-12.77%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	7,115,085.00	5,455,582.00	30.42%	7,115,085.00	7,644,093.00	-6.92%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	783,148.00	968,392.00	-19.13%	783,148.00	555,290.00	41.03%
Ticari Borçlar	2,243,299.00	2,611,855.00	-14.11%	2,243,299.00	3,314,043.00	-32.31%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	193,677.00	135,487.00	42.95%	193,677.00	257,948.00	-24.92%
Diğer Borçlar	0.00	15,552.00	-100.00%	0.00	0.00	0.00%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	294.00	294.00	0.00%	294.00	294.00	0.00%
Kısa Vadeli Karşılıklar	536,507.00	426,048.00	25.93%	536,507.00	544,744.00	-1.51%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	118,883.00	56,676.00	109.76%	118,883.00	74,578.00	59.41%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2,976,790.00	2,160,518.00	37.78%	2,976,790.00	2,486,909.00	19.70%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1,547,760.00	1,575,482.00	-1.76%	1,547,760.00	1,149,467.00	34.65%
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,045,031.00	529,540.00	97.35%	1,045,031.00	869,513.00	20.19%
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	287,691.00	0.00	0.00%	287,691.00	362,899.00	-20.72%
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	14,215,030.00	12,892,800.00	10.26%	14,215,030.00	15,370,257.00	-7.52%
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	8,205,042.00	6,073,473.00	35.10%	8,205,042.00	7,997,260.00	2.60%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	8,205,042.00	6,073,473.00	35.10%	8,205,042.00	7,997,260.00	2.60%
Ödenmiş Sermaye	900,000.00	900,000.00	0.00%	900,000.00	900,000.00	0.00%
Sermaye Düzeltme Farkları	15,619,862.00	11,604,565.00	34.60%	15,619,862.00	14,537,190.00	7.45%
Paylara İlişkin Primler(İskontolar)	221,258.00	167,479.00	32.11%	221,258.00	0.00	0.00%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	1,272,969.00	1,075,396.00	18.37%	1,272,969.00	1,211,067.00	5.11%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	-29,841.00	-5,199.00	473.98%	-29,841.00	-23,662.00	26.11%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	39,054.00	29,562.00	32.11%	39,054.00	36,494.00	7.01%
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-9,562,769.00	-7,398,088.00	29.26%	-9,562,769.00	-8,936,044.00	7.01%
Net Dönem Karı veya Zararı	-255,491.00	-300,242.00	-14.90%	-255,491.00	65,458.00	-490.31%
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
TOPLAM KAYNAKLAR	22,420,072.00	18,966,273.00	18.21%	22,420,072.00	23,367,517.00	-4.05%
Finnet						

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
HASILAT	10,100,065.00	6,769,031.00	49.21%	4,983,396.00	4,781,335.00	4.23%
SATIŞLARIN MALİYETİ	7,622,530.00	5,105,940.00	49.29%	3,994,284.00	3,390,459.00	17.81%
BRÜT KAR (ZARAR)	2,477,535.00	1,663,091.00	48.97%	989,112.00	1,390,876.00	-28.89%
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	520,177.00	454,705.00	14.40%	239,571.00	262,216.00	-8.64%
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	1,044,601.00	751,640.00	0.00%	490,046.00	518,211.00	-5.44%
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	160,898.00	94,598.00	0.00%	81,530.00	74,166.00	9.93%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	331,483.00	1,250,565.00	-73.49%	190,784.00	131,478.00	45.11%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	371,296.00	674,484.00	-44.95%	311,808.00	55,589.00	460.92%
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	712,046.00	938,229.00	-24.11%	56,941.00	612,172.00	-90.70%
FAVÖK	1,166,443.00	765,778.00	52.32%	339,638.00	789,194.00	-56.96%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	74,288.00	54,576.00	36.12%	50,527.00	22,204.00	127.56%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	77,708.00	0.00	0.00%	70,204.00	7,012.00	901.20%
ÖZKAYNAK YÖNEMİYLE DEĞERLİ YATIRIML. KÂRLARINDAN/ZARARLARINDAN PAYLAR	14,922.00	4,047.00	0.00%	8,015.00	6,454.00	24.19%
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	723,548.00	996,852.00	-27.42%	45,279.00	633,818.00	-92.86%
FİNANSMAN GELİRLERİ	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
FİNANSMAN GİDERLERİ	1,707,675.00	2,210,931.00	-22.76%	905,393.00	749,702.00	20.77%
PARASAL KAZANÇ/KAYIP	1,002,032.00	769,507.00	0.00%	459,463.00	507,010.00	-9.38%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	17,905.00	-444,572.00	-104.03%	-400,651.00	391,126.00	-202.44%
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	273,396.00	-47,920.00	-670.53%	-75,112.00	325,668.00	-123.06%
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	-255,491.00	-396,652.00	-35.59	-325,539.00	65,458.00	-597.33%
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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Ömürcañ Arık
Araştırma Uzmanı