

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	KARSN
Sektör	:	Otomotiv
Halka Açıklık Oranı	:	39.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺8,910,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺18,841,848.14
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺17,642,208.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	9.90
Hedef Fiyat(TL)	:	14.26
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	44.04

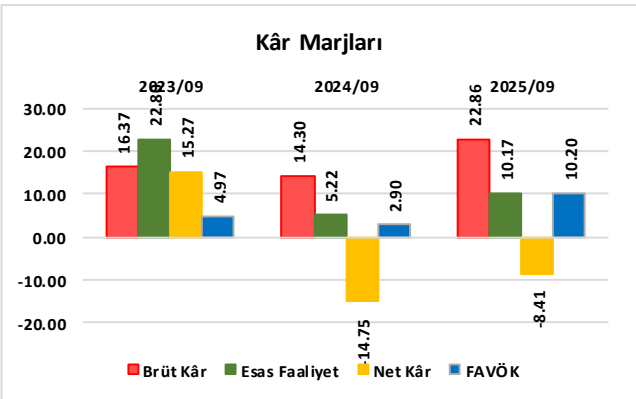
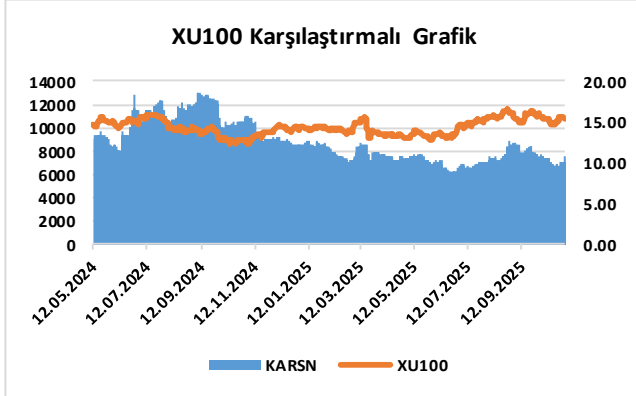
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺10,826,349.00
Duran Varlıklar	:	₺9,266,481.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺11,961,503.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺2,022,450.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺6,108,877.00
Hasılat	:	₺8,044,634.00
Satışların Maliyeti	:	₺6,205,483.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺1,839,151.00
FAVÖK	:	₺820,162.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺676,257.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	9.92
F/K	:	16.83
PD/DD	:	1.46
Öz Sermaye Kârlılığı	:	9.87

Kâr Marjları



Karsan Otomotiv (KARSN)

Hasılat Tarafındaki Artışa Karşın, Maliyet Tarafındaki Azalış; Faaliyet Kâr Marjlarına Olumlu Yansımıştır!

➤ Şirketin, 2025/09 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/09) göre 248,8 Milyon TL(yüzde 3,19) civarında sınırlı artış göstererek, **8,04 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; geçen yıla kıyasla 475,4 Milyon TL civarında(yüzde 7,12) azalmış ve cari dönemde **6,20 Milyar TL** olmuştur. Satışların Maliyeti'nde görülen azalışa karşın, Hasılat tarafında sınırlı da olsa ortaya çıkan artış(+) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda 724,2 Milyon TL(yüzde 64,95) tutarında güçlü artmış ve cari dönemde **1,84 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr marjı da; geçen seneki yüzde 14,30 seviyesinden yüzde 22,86'ya hızla yükselmiştir(+).

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 15,21 oranında(208,4 Milyon TL) artmış **1,58 Milyar TL** tutarında gerçekleşme göstermiştir. Büyük oranda "Faaliyetlerden Kaynaklanan Net Kur Farkı Gelirleri" alt kalemi kaynaklı olarak, 2024/09 döneminde **662,3 Milyon TL** tutarında yer alan **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemi ise; cari dönemde aynı alt kalemdaki azalışın etkisiyle **557,6 Milyon TL** olmuştur. Brüt Kâr'dan gelen 724,2 Milyon TL'lik pozitif tutardan, Faaliyet Giderleri ve Diğer Esas Faaliyet Gelirleri kalemlerinde senelik bazda nette oluşan 313,1 Milyon TL'lik negatif etkinin çıkartılması sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yıla göre 411,1 Milyon TL(yüzde 101,09) artış göstermiş ve **817,7 Milyon TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 593,8 Milyon TL(yüzde 262,25) tutarında artmış ve cari dönemde **820,2 Milyon TL** civarında yer bulmuştur. Bu sonuçlarla; şirketin Esas Faaliyet Kâr marjı geçen yılki yüzde 5,22 seviyesinden yüzde 10,17'ye yükselirken, FAVÖK marjı da yüzde 2,90'dan yüzde 10,20'ye hızla artmıştır.

➤ **Esas Faaliyet Kârının Yanı Sıra, Faaliyet Dışı Kısımdan Gelen Pozitiflik; Net Dönem Zararını Azaltmıştır!**

➤ 2024/09 döneminde 276,8 Milyon TL tutarında Net Yatırım Faaliyet Gideri yazan şirket, cari dönemde ise **71,6 Milyon TL** tutarında **Net Yatırım Faaliyet Geliri** kaydetmiştir. **Net Finansman Giderleri** ise; "Finansman Kaynaklı Net Kur Farkı Giderleri" ve "Tahvil Giderleri" alt kalemlerindeki artışların büyük orandaki etkisiyle, önceki yıla göre 996,4 Milyon TL artmış ve **2,81 Milyar TL** olmuştur. 2024/09 döneminde ortaya çıkan 277,1 Milyon TL tutarındaki Vergi Gideri'ne karşın, cari dönem finansallarına **72,7 Milyon TL** civarında **Ertelenmiş Vergi Geliri** kaydedilmiştir. Son olarak şirket, TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklı olarak **1,16 Milyar TL**(önceki yıl 837,3 Milyon TL) tutarında **Net Parasal Pozisyon Kazancı**'nı finansallarına eklemiştir.

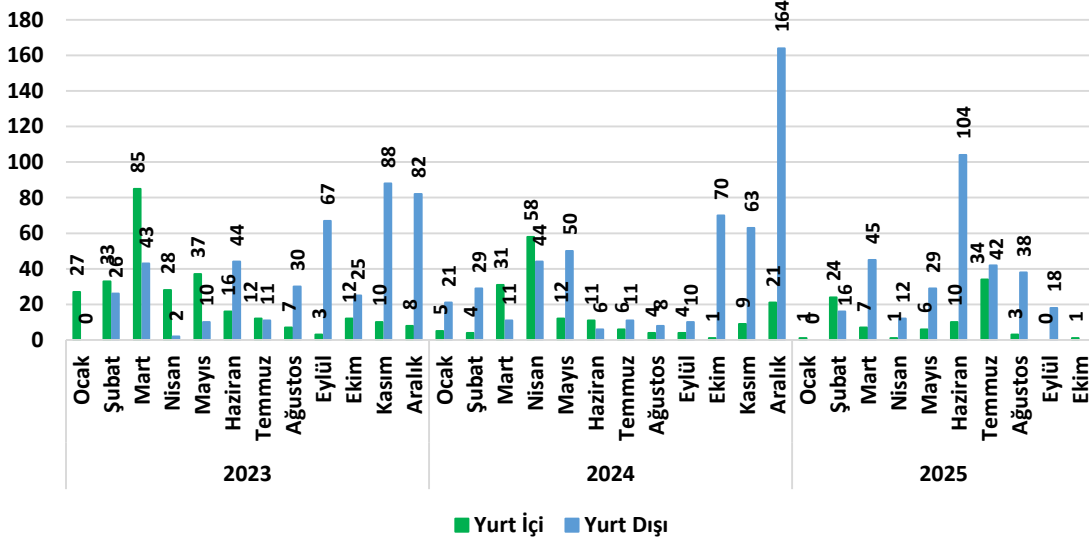
✓ Özetle; Esas Faaliyet Kârından gelen 411,1 Milyon TL'lik pozitifliğin yanı sıra, faaliyet dışı kısımdan da sınırlı pozitif etki ortaya çıkan şirketin finansallarında; böylece **Dönem Net Kârı/Zararı** kalemine, senelik bazda 473,8 Milyon TL'lik iyileşmeyle(2024/09'da 1,15 Milyar TL Zarar) **676,3 Milyon TL Zarar** yazılmıştır. Şirketin Net Kâr/Zarar Marjı da; yüzde -(eksi) 14,75'den yüzde -(eksi) 8,41 düzeyine iyileşmiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

➤ Şirketin operasyonel gelişmelerini incelediğimizde;

- Hasılatın bölgesel kırılımlarında; yurt içi satış hasılatı senelik bazda(2024/09'ye göre) 935,0 Milyon TL(yüzde 19,32) tutarında azalış gösterirken, yurt dışı satış hasılatı ise yüzde 46,53(1,46 Milyar TL) oranında güçlü artış kaydetmiştir. Böylece, şirketin toplam cirosundan ihracatın aldığı pay; geçen yılki yüzde 39,28 düzeyinden yüzde 54,02 seviyesine tırmanmıştır.
- 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla şirketin personel sayısı; 2250 kişi Karsan Otomotiv'de, 6 kişi Karsan Europe'da, 21 kişi Hervouet Corporate Industry SAS(HCI)'da ve 1 kişi E-BUSKAR SOCIEDAD LIMITADA UNIPERSONAL'da olmak üzere 2278'dir. 30 Eylül 2024 tarihinde bu sayı; 2243 adedi Karsan Otomotiv olmak üzere 2264 idi.
- Şirket 2024/09 döneminde yüzde 74,1 kapasite kullanım oranı ile 34 Bin 013 adet üretim gerçekleştirmiş ve 34 Bin 012 adet satış yapmıştır. Üretim adetinde en yüksek artış görülen segment; Bin 861 adetlik artış ile 'kontratlı üretim' yapılan Renault Megane olurken, bir diğer üretim artışı ise 91 adet ile Elektrikli segmentinde yaşanmıştır. Dizel segmentinin üretimi ise 53 adet azalmıştır. Satış adetleri tarafında da; Bin 861 adet ile Renault Megane en yüksek artış görülen ürün segmenti olurken, Elektrikli segmenti de 30 adet ile bir diğer artış oluşan segment olmuştur. Hasılat tarafında; Elektrikli segmenti; 1,38 Milyar TL artış gösterirken, Renault Megane segmentinde 991,9 Milyon TL ve Dizel segmentinde 139,0 Milyon TL'lik azalışlar görülmüştür.

KARSEN Satış Adetleri



Mamul Cinsi	Üretim Adetleri		Satış Adetleri		Hasılat(Bin TL)	
	2025/09	2024/09	2025/09	2024/09	2025/09	2024/09
Karsan Dizel	109	162	107	162	476.96	616.00
Karsan Elektrikli	328	237	266	236	4,455.62	3,075.71
Renaul Megane(Kontratlı)	35,475	33,614	35,475	33,614	3,112.06	4,103.95
Menarinibus	0	0	0	0	0.00	0.19
TOPLAM (Adet /Bin TL)	35,912	34,013	35,848	34,012	8,044.64	7,795.85

➤ Şirketin 2025 yılı beklentileri ise şöyledir;

- Şirketin toplam ciro beklentisi 330-360 Milyon Euro düzeyindedir.
- Elektrikli araç segmenti cirosunun ise; 200-250 Milyon Euro seviyesinden yer alması öngörülmektedir.
- FAVÖK tahmini; 50-55 Milyon Euro aralığındadır.
- Şirketin satış adedi beklentisi; 700'dür.

Finansal Tahminler ve Değerleme**Finansal Tahminler;**

- Şirketin cirosunda; 2025 yılında yüzde 24 ve 2026 yılında yüzde 25 artışlar bekliyoruz. SMM Oranının; 2024 yılında yüzde 80 civarında yer aldığı noktadan, 2025'in ilk 9 ayı itibarıyla yüzde 78'in altına(yüzde 77,14) indiği görülmekte. Cari yıl sonunda ve 2026 sonunda bu oranların; sırasıyla yüzde 77,50 ve yüzde 78,00 düzeylerinde yer almasını öngörüyoruz. Bu kapsamda, 2024 yılına nazaran Brüt Kâr tarafında iyileşme beklemekteyiz. Faaliyet Giderleri ise; 2024 yılına göre artış göstermiş durumda. Bu durum Esas Faaliyet Kârı açısından baskılayıcı olsa da, Maliyet azalışının etkisiyle EFK marjının kısmen toparlanmasını destekleyebilir.

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)					
	2024/12	2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	10,867,324	13,475,482	16,844,352	23,582,093	28,298,512	32,543,288
Hasılat Büyümesi	1.40%	24.00%	25.00%	40.00%	20.00%	15.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	8,686,735	10,443,498	13,138,595	18,629,854	22,355,824	25,709,198
SM(H)M Oranı	79.93%	77.50%	78.00%	79.00%	79.00%	79.00%
Brüt Kar	2,180,589	3,031,983	3,705,757	4,952,240	5,942,687	6,834,091
Brüt Kâr Marjı	20.07%	22.50%	22.00%	21.00%	21.00%	21.00%
Faaliyet Giderleri	1,164,578	1,684,435	2,021,322	2,358,209	2,829,851	3,254,329
Faaliyet Giderleri Oranı	10.72%	12.50%	12.00%	10.00%	10.00%	10.00%
Esas Faaliyet Karı	1,016,011	1,347,548	1,684,435	2,594,030	3,112,836	3,579,762
Esas Faaliyet Kârı Marjı	9.35%	10.00%	10.00%	11.00%	11.00%	11.00%
Amortisman Giderleri	545,719	673,774	1,010,661	1,532,836	1,839,403	2,278,030
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-216,821	-95,276	-102,932	-48,406	-57,838	-66,325
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	55,484	857,485	-446,039	-290,439	-347,025	-397,953
Net Kâr Marjı	0.51%	6.36%	-2.65%	-1.23%	-1.23%	-1.22%
Sermaye Harcamaları	1,513,796	756,898	870,433	1,000,998	1,151,147	1,323,819
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0
Net İşletme Sermayesi	-142,379	-2,138,032	-1,918,535	-939,586	385,263	1,808,677
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-1,337,969	3,266,403	2,578,496	3,633,345	4,799,215	5,682,941
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		2,703,136	1,765,887	2,059,212	2,250,935	2,205,789
Terminal						1,851,758

Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 12 Milyar 836,7 Milyon TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 15,30 TL seviyesinden **14,26 TL**'ye revize ediyoruz. "AL" olan tavsiyemizi ise, getiri potansiyelinin yüksek olmasından ötürü koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺12,836,716.76
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺12,836,716.76
Ödenmiş Sermaye		₺900,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺14.26
Son Fiyat		₺9.90
Yükseliş Potansiyeli		44.07%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	10,826,349.00	8,024,532.00	34.92	4,055,643.00	97.86
Nakit ve Nakit Benzerleri	352,486.00	850,062.00	-58.53	206,591.00	311.47
Ticari Alacaklar	3,812,812.00	2,256,754.00	68.95	1,642,198.00	37.42
Stoklar	3,987,248.00	3,200,935.00	24.57	1,132,609.00	182.62
Peşin Ödenmiş Giderler	1,399,549.00	599,681.00	133.38	300,973.00	99.25
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	9,666.00	3,670.00	163.38	1,941.00	89.08
Diğer Dönen Varlıklar	835,826.00	420,007.00	99.00	269,918.00	55.61
DURAN VARLIKLAR	9,266,481.00	6,469,118.00	43.24	4,006,480.00	61.47
Maddi Duran Varlıklar	5,268,690.00	3,976,137.00	32.51	2,827,299.00	40.63
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,260,512.00	2,133,414.00	52.83	286,722.00	644.07
Ertelenmiş Vergi Varlığı	242,466.00	115,711.00	109.54	27,195.00	325.49
TOPLAM VARLIKLAR	20,092,830.00	14,493,650.00	38.63	8,062,123.00	79.77
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11,961,503.00	7,654,439.00	56.27	4,575,778.00	67.28
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6,890,606.00	4,270,436.00	61.36	2,344,658.00	82.13
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	842,884.00	714,964.00	17.89	430,324.00	66.15
Ticari Borçlar	2,276,832.00	1,844,785.00	23.42	817,350.00	125.70
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	123,035.00	135,792.00	-9.39	70,545.00	92.49
Diğer Borçlar	-	94,262.00	-100.00	444,765.00	-78.81
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	7,458.00	-100.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	294.00	294.00	0.00	-	0.00
Kısa Vadeli Karşılıklar	454,778.00	174,648.00	160.40	192,105.00	-9.09
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	57,950.00	85,264.00	-32.03	21,880.00	289.69
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2,022,450.00	2,158,148.00	-6.29	1,137,573.00	89.72
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1,351,204.00	1,545,339.00	-12.56	790,129.00	95.58
Uzun Vadeli Karşılıklar	603,360.00	525,897.00	14.73	289,353.00	81.75
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	13,983,953.00	9,812,587.00	42.51	5,713,351.00	71.75
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	6,108,877.00	4,681,063.00	30.50	2,348,772.00	99.30
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	6,108,877.00	4,614,474.00	32.39	2,319,802.00	98.92
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)	1,082,201.00	905,209.00	19.55	1,632,264.00	-44.54
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	1,417.00	66,616.00	-102.13	87,680.00	-24.02
Yeniden Değerleme Artışı	-	830,508.00	-100.00	1,592,716.00	-47.86
Kar Yedekleri	-	85,243.00	-100.00	105,574.00	-19.26
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	31,780.00	23,753.00	33.79	1,519.00	1463.73
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	- 7,953,269.00	- 5,651,169.00	40.74	- 169,670.00	3230.68
Net Dönem Karı veya Zararı	- 676,257.00	- 862,783.00	-21.62	8,699.00	-10018.19
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	66,589.00	-100.00	28,970.00	129.86
TOPLAM KAYNAKLAR	20,092,830.00	14,493,650.00	38.63	8,062,123.00	79.77

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	8,044,634.00	7,795,860.00	3.19	6,557,796.00	18.88
SATIŞLARIN MALİYETİ	6,205,483.00	6,680,904.00	-7.12	5,484,565.00	21.81
BRÜT KAR (ZARAR)	1,839,151.00	1,114,956.00	64.95	1,073,231.00	3.89
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	585,802.00	571,241.00	2.55	327,501.00	74.42
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	862,354.00	767,400.00	12.37	588,341.00	30.43
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	130,849.00	31,917.00	309.97	16,775.00	90.27
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	2,391,814.00	2,873,770.00	-16.77	1,688,486.00	70.20
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	1,834,208.00	2,211,512.00	-17.06	333,997.00	562.14
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	817,752.00	406,656.00	101.09	1,495,103.00	-72.80
FAVÖK	820,162.00	226,407.00	262.25	325,738.00	-30.49
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	71,586.00	69,092.00	3.61	36,332.00	90.17
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	345,931.00	-100.00	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEREN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	4,304.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	893,642.00	129,817.00	588.39	1,531,435.00	-91.52
FİNANSMAN GELİRLERİ	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GİDERLERİ	2,807,724.00	1,811,296.00	55.01	2,396,207.00	-24.41
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-748,945.00	-844,195.00	-11.28	680,746.00	-224.01
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-72,688.00	277,138.00	-126.23	-311,178.00	-189.06
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	-676,257.00	-1,150,039.00	-41.20	1,001,286.00	-214.86

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 dayanarak 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

Yusuf Kavak

Araştırma Müdürü