

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	KARSN
Sektör	:	Otomotiv
Halka Açıklık Oranı	:	39.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺9,171,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺20,909,855.86
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺16,405,748.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	10.19
Hedef Fiyat(TL)	:	15.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	47.20

Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺11,332,523.00
Duran Varlıklar	:	₺9,456,006.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺11,301,951.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺2,253,129.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺7,233,449.00
Hasılat	:	₺16,599,038.00
Satışların Maliyeti	:	₺11,999,335.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺4,599,703.00
FAVÖK	:	₺2,728,867.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺179,091.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	6.01
F/K	:	51.21
PD/DD	:	1.27
Öz Sermaye Kârlılığı	:	2.48

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları

KARSAN OTOMOTİV, 2026 YILI ANALİST TOPLANTISI NOTLARI

Karsan Otomotiv'in, Cuma günü İstanbul'da gerçekleştirdiği 2026 Yılı Analist Toplantısına iştirak ettik. Toplantıda yapılan sunuma dair aldığımız notlar aşağıdadır;

- İki ana hedefle(Kendi markalı ürünlerle global pazarda var olmak ve Global markalar adına üretim yapmak) faaliyetlerini sürdüren şirket, bu kapsamda;
- 1) Karsan markalı ürünlerle global pazarda var olmak hedefi doğrultusunda, "Elektrik", "Hidrojen" ve "Otonom" olmak üzere üç ana odak üzerinde yoğunlaşmıştır. Şirket, 2019 yılın 66 adet düzeyinde buluna 'E-otobüs' satışlarını, kademeli olarak artırarak 2024 yılında 540 adet düzeyine kadar getirdikten sonra; 2025 yılında da senelik bazda yüzde 15,55 oranında artışla 624 adete ulaştırmıştır. Şu ana kadar 400 Milyon Km. tecrübeyle 2 Bin 130 adet aracını 3 kıtada 27 ülkeye park eden şirket, bu anlamda 2019-2025 yılları arasında Türkiye'den yurt dışına gerçekleştirilen elektrikli toplu taşıma aracı ihracatının da yüzde 81'ine sahip olarak büyük başarı elde etmiştir. Şirketin hedef pazarları; Türkiye'nin de dahil olduğu Avrupa, Kuzey Amerika ve Japonya, Birleşik Krallık, Avustralya, Malta ve İrlanda gibi sağdan direksiyonlu ülkelerdir. Şirketin, Avrupa'daki pazar payı; 2022 yılında yüzde 6,7 ile pik yaptıktan sonra 2023 ve 2024 yıllarında sırasıyla yüzde 6,3 ve yüzde 4,5'e gerilerken, 2025 yılında ise yüzde 5,0 olmuş ve Pazar sıralamasında 7.sırada yer almıştır. E-Atak ve E-Jest modelleri ise; 2025 yılında yüzde 25 ve yüzde 30'luk Pazar payları ile zirvedeki yerlerini korumuşlardır. Yine, E-ATA10 da Avrupa'da yüzde 26'luk Pazar payı ile sınıfının lideri olmuştur. Şirket, 2025 yılında yurt içine 69 adet araç satmıştır. 12 metrelik E-Ata 12 Hidrojen Yakıt Hücreli(Fuel Cell) ve 18 metrelik E-Ata 18 Hidrojen Yakıt Hücreli(Fuel Cell) araçların Toyota işbirliği ile yollara çıkması planlanmaktadır.

- 2) Global markalar adına üretim yapmak hedefi doğrultusunda, hali hazırda Renault'un Megane modelinin kontratlı üretimini yapan ve bu sayede ilk kez otomobil üretimi gerçekleştiren şirket, 2027 sonunda bitecek olan kontrat nedeniyle; hem Renault, hem de diğer şirketlerle yeni kontratlı üretim anlaşmaları üzerinde irtibat halindedir. Kontratlı üretimin güçlü desteğiyle, şirketin 2025 kapasite kullanım oranı yüzde 93 düzeyinde(2024 yüzde 75) yer almıştır.

✓ Şirketin, 2025 yılı satış adetlerini incelediğimizde;

- EV(Elektrikli Araçlar) tarafında gerçekleşen 624 adetlik(son çeyrekte 358 adet) satışın yanı sıra,
- DSL/CNG(Dizel) segmentinde 116 adet(son çeyrekte 9 adet) satış yapılmıştır.
- 2025 yılındaki kontratlı üretim adedi(son çeyrekte 15 Bin 502 adet) ise 51 Bin 517 düzeyindedir.

- Şirketin, Euro bazında finansal sonuç performansına göz attığımızda; 2025 yılında 330-360 Milyon Euro civarında ciro hedefi olan şirketin, gerçekleşmesi ise 330 Milyon Euro olmuştur. Şirket, hasılatını yüzde 17 civarında artırırken, Brüt Kâr yüzde 61, Esas Faaliyet Kârı yüzde 101, FAVÖK yüzde 76 ve Dönem Net Kârı da yüzde 75 oranlarında güçlü artışlar kaydetmiştir. Kâr marjları içerisinde; FAVÖK marjı yüzde 10,9'dan yüzde 16,4'e yükselen şirketin, Vergi Öncesi Kâr marjı yüzde 2,7'den yüzde 2,4'e gerilemiştir. Net Kâr marjı ise yüzde 0,7'den yüzde 1,1'e yükselmiştir.

- Yatırım kredisi etkisinden arındırılmış Net Borç/FAVÖK Oranı yüzde 3,73'den yüzde 2,51'e gerilemiştir. Toplam borcun yüzde 63'ü Türk Lirası, yüzde 37'si ise Euro'dur. Vade kırılımında ise, yüzde 83'lük kısmın kısa vadeli olması dikkat çekmektedir. 2024 yılında yatırım harcamalarının hasılatı oranı yüzde 5,60 düzeyindeyken, 2025 yılında bu oran yüzde 6,18 olmuştur.

✓ **Şirketin 2026 yılı beklentileri aşağıdaki gibidir;**

- Şu ana kadar 450 adet elektrikli araç siparişi alan şirketin, 2026 yılının tamamı için elektrikli satış adedi 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 Euroluk kısmının elektrikli araçlardan gelmesi tahmin edilmekte) bekleyen şirket, 60-65 Milyon Euro düzeyinde FAVÖK rakamına ulaşmayı öngörmektedir.

✓ **Değerlendirmemiz;**

- Şirketin analist toplantısı sunumu kapsamında açıklanan 2026 beklentileri sonrasında; daha önce **15,00 TL** olarak belirlediğimiz hedef fiyatımızı sabit bırakıyor ve **AL** olan tavsiyemizi de koruyoruz.

KAYNAKLAR

✓ Karsan Otomotiv Analist Toplantısı Sunumu

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