

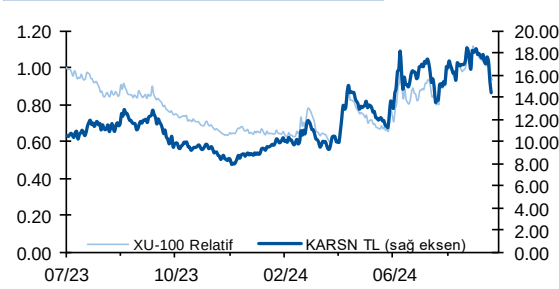
Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	KARSN
Mevcut Fiyat (TL)	14.49
Hedef Fiyat (TL)	-
Getiri Potansiyeli (%)	-
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	7.92 19.46
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	860
Sermaye (mln TL)	900
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	13,041
Hedeflenen Piyasa Değeri	-
Net Borç	4,365
Firma Değeri	17,406

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-14%	-9%	16%	70%
BIST100 Rölatif Getiri	-7%	6%	10%	41%



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 02 Ekim 2024 tarihi itibarıyla.

Karsan Otomotiv (KARSN TI)

Telekonferans Notu

Karsan Otomotiv, 2 Ekim tarihinde gerçekleştirdiği 2Ç24 finansal sonuçlarına dair telekonferanstan derlediğimiz notlar aşağıda yer almaktadır.

■ 2Ç24 dönemi finansallarını incelediğimizde;

- ❖ Şirket'in satış geliri 2Ç24 döneminde geçen seneye kıyasla %7 artarak 2.321 milyon TL olarak gerçekleşti.
- ❖ 2Ç24 döneminde brüt kar geçen seneye kıyasla %21 oranında artarak 577 milyon TL, brüt kâr marjı ise 2,8 puan artarak %24,8, seviyesinde gerçekleşti.
- ❖ FAVÖK 2Ç24 döneminde geçen yılın aynı döneminde göre %41 artışla 383 milyon TL seviyesinde, FAVÖK marjı ise 4 puan yükselerek %16,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- ❖ Şirket, 2Ç24 döneminde 285 milyon TL net zarar açıkladı (1Ç24: 5 milyon TL net kar, 2Ç23: 270 milyon TL net zarar).
- ❖ 2Ç24 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 3.115 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (1Ç24: 3.250 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 2Ç24 dönem sonu itibarıyla 4,8x seviyesindedir (1Ç24: 6,6x).

■ Şirket'in 1YY24'te satış adetlerine baktığımızda elektrikli araç tarafında 205 adet (2023: 117), DSL/CNG 126 adet (2023: 279), Renault Megane 26,441 adet, (2023: 15,025) ve toplam satış adeti ise 26,772 adet (2023:15,441) olarak gerçekleşmiştir. Dizel tarafında pazarda görülen daralma, Karsan'ın satış adetlerine negatif olarak yansımaktadır.

■ 2023 yılında kapasite kullanım oranı %68,7 seviyelerinde iken 2Ç24 itibarıyla %87,6 seviyesine ulaşmıştır. Şirket, bu artışta en büyük katkısı Renault satışlarından sağladığını ifade etti.

■ Şirket, hasılat ve FAVÖK kırılımında belirtildiği gibi gelirin büyük çoğunluğunu Karsan markalı ürünlerinden ve elektrikli araç satışlarından elde ettiği dile getirdi.

■ Şirket, satış ve ihracatlarını Euro bazlı gerçekleştirdiklerini, enflasyonun altında gerçekleşen kur ve yüksek personel gider artışlarının karlılığı negatif etkilediği belirtti.

■ 1YY24'te geçen yıla kıyasla finansman giderinde %48 artış görülmüştür. Şirket, son dönemde faiz artışıyla yükselen faiz giderleri ile birlikte kredi bulma zorluğu yaşadıkları ve yüksek maliyetli kredi kullanımlarının gider artışına neden olduğunu ifade etti.

- Şirket'in 2. ve 3. çeyrekte ürün hazırlıklarının ve üretimin daha yoğun olmasından kaynaklı borçlanmasının arttığını, yıl sonunda ise gerçekleşen tahsilatlarla beraber borçluluğun azaltılacağı öngörülmektedir. Aynı zamanda, Avrupa'daki belediyelerin yıl sonunda fonlarını kullanmaları ile son çeyrekte yoğun teslimat gerçekleştireceklerini ve bu sebeple yıl sonu FAVÖK'ün 1,3 milyar TL olması beklenmektedir.
- **IIA ortaklığı.** Karsan 2017 yılında İtalyan bir firma olan IIA ile ortaklık anlaşması sağlamıştır. Karsan 4 yıl boyunca, İtalya'ya IIA firması üzerinden CNG ve dizel otobüs satışı gerçekleştiriyordu. Şirket, ortaklık dönemi boyunca 257 milyon Euro gelir ve 70 milyon Euro FAVÖK elde etmiştir. Karsan'ın kendi markasına ağırlık verme ve etkinliğini artırma düşüncesi ile Haziran ayında IIA'nın sermaye artırımı planına dahil olmayarak Şirket paylarından ayrılma kararı aldı. **İtalya'daki ortaklık sayesinde, Karsan markası altında elektrikli araç satışı gerçekleştirmekte olup ciddi marka gücü elde edildi. Ayrıca, 1YY24'te 276 milyon TL gerçekleşen dönem zararının, 238 milyon TL'si IIA etkisi olarak belirtildi.**
- **2024 beklentileri.** i) 9- 10 milyar TL ciro, ii) %2-%3 net kar marjı iii) 1,3 -1,4 milyar TL FAVÖK iv) 500- 600 adet elektrikli araç satışı beklenmektedir.
- **Genel değerlendirme:** Karsan Otomotiv (KARSN) için Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak herhangi bir değerlendirme ve Araştırma kapsamı çalışmalarımız mevcut değildir. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksine göre rölatif olarak %41 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük verilere göre hisse 17,3x F/K ve 18,9x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
Seçilmiş Kalemler	2Ç24	1Ç24	2Ç23	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	2,321	1,903	2,168	22%	7%	1,246	7,548	5,264
Brüt kar (mio TL)	577	234	478	146%	21%	510	1,568	727
Brüt kar marjı	24.8%	12.3%	22.0%	12.5 puan	2.8 puan	40.9%	20.8%	13.8%
Faaliyet giderleri (mio TL)	327	297	291	10%	12%	164	1,166	859
Faaliyet giderleri/satışlar	14.1%	15.6%	13.4%	-1.5 puan	0.7 puan	13.1%	15.4%	16.3%
Esas faaliyet karı (mio TL)	250	-63	187	a.d.	34%	346	402	-131
Esas faaliyet kar marjı	10.8%	-3.3%	8.6%	14.1 puan	2.2 puan	27.7%	5.3%	-2.5%
FAVÖK (mio TL)	383	43	272	785%	41%	351	719	282
FAVÖK marjı	16.5%	2.3%	12.5%	14.2 puan	4 puan	28.2%	9.5%	5.3%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-277	406	926	a.d.	a.d.	405	1,002	799
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-359	-513	-1,275	-30%	-72%	-730	-2,377	-1,489
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	48	353	-21	-86%	a.d.	0	761	583
Vergi öncesi kar (mio TL)	-338	183	-183	a.d.	85%	21	-211	-239
Vergi gideri/geliri (mio TL)	55	-176	-81	a.d.	a.d.	21	831	72
Net kar (mio TL)	-285	5	-270	a.d.	6%	38	637	-206
Net kar marjı	-12.3%	0.3%	-12.5%	-12.6 puan	0.2 puan	3.0%	8.4%	-3.9%
Net borç* (mio TL)	4,365	3,629	3,250	20%	34%		3,319	6,106
Net borç/FAVÖK	4.8	4.5	6.6	0.3	-1.8		4.6	21.7
Net borç/özsermaye	1.0	0.6	1.8	0.4	-0.8		0.7	1.4
Özsermaye karlılığı (yıllık)	17.1%	12.6%	-25.5%	4.5 puan	42.6 puan		13.5%	-4.9%
Aktif karlılık (yıllık)	6.1%	5.6%	-6.0%	0.5 puan	12.1 puan		4.5%	-1.5%
Dönen varlıklar (mio TL)	6,246	5,976	4,370	5%	43%		7,192	6,773
Duran varlıklar (mio TL)	6,078	7,645	3,275	-20%	86%		6,868	7,341
Özkaynaklar (mio TL)	4,433	6,098	1,837	-27%	141%		4,765	4,294
Stoklar (mio TL)	2,088	1,685	860	24%	143%		1,566	1,847

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Bilanço

Şirket	KARSAN OTOMOTİV			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	01.10.2024	01.10.2024	18.04.2024	18.04.2024
BİLANÇO (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022
Dönen Varlıklar	6,246	4,370	7,192	6,773
Nakit ve Nakit Benzerleri	574	126	1,281	92
Finansal Yatırımlar	4	120	148	222
Ticari Alacaklar	2,863	2,197	2,889	3,345
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	100.18	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	153	292	519	440
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Stoklar	2,088	860	1,566	1,847
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	563	675	789	828
(Ara Toplam)	6,246	4,370	7,192	6,773
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	6,078	3,275	6,868	7,341
Ticari Alacaklar	2.56	0.00	275.74	405.64
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	339.88	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	361	0	414	580
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	10	320	305	343
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	37	17	49	71
Maddi Duran Varlıklar	3,567	1,925	3,546	3,520
Şerefiye	59	11	59	59
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,777	292	1,782	2,162
Ertelenmiş Vergi Varlığı	156	242	295	0
Diğer Duran Varlıklar	108	130	142	201
TOPLAM VARLIKLAR	12,324	7,645	14,060	14,114
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,065	4,534	7,449	7,425
Finansal Borçlar	3,684	2,543	3,799	5,064
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0
Ticari Borçlar	1,482	1,297	2,341	1,974
Diğer Borçlar	118	371	230	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	271	128	489	79
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	5
Borç Karşılıkları	270	113	456	169
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	240	83	133	135
(Ara Toplam)	6,065	4,534	7,449	7,425
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,826	1,273	1,846	2,395
Finansal Borçlar	1,260	952	949	1,356
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	324	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	63	0	76	36
Uzun vadeli karşılıklar	503	270	496	443
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	51	0	559
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	4,433	1,837	4,765	4,294
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,387	1,807	4,724	4,232
Ödenmiş Sermaye	900	900	900	900
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	6.78	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	22	2	22	22
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-5,247	-170	-5,752	-5,495
Dönem Net Kar/Zararı	-280	74	563	-257
Yabancı Para Çevrim Farkları	44	56	83	23
Diğer Özsermaye Kalemleri	8,949	938	8,908	9,039
Azınlık Payları	46	30	41	62
TOPLAM KAYNAKLAR	12,324	7,645	14,060	14,114

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	KARSAN OTOMOTİV			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	01.10.2024	01.10.2024	18.04.2024	18.04.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	2,321	2,168	7,548	5,264
Satışların Maliyeti (-)	-1,744	-1,691	-6,256	-4,634
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	577	478	1,292	630
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	275.98	96.93
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	577	478	1,568	727
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-218	-206	-789	-519
Genel Yönetim Giderleri (-)	-106	-84	-362	-324
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-3	0	-14	-16
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,107	925	1,122	736
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,160	-46	-73	-23
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	197	1,066	1,451	581
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-223	47	-47	86
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	15	47	34	86
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-238	0	-81	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-27	1,113	1,404	667
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	0	0	0	0
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-359	-1,275	-2,377	-906
Parasal Kazanç / (Kayıp)	48	-21	761	583
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-338	-183	-211	-239
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	55	-81	831	72
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	0	0	-4
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	55	-81	831	76
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-283	-263	620	-167
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-283	-263	620	-167
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-285	-270	637	-206
Azınlık Payları	3	7	-17	39
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	-0.32	-0.30	0.71	-0.23
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.