

Karsan / KARSN – 4Ç25 BİLANÇO ANALİZ

Marjlarda iyileşme!

Karsan 2025 yılı 4. çeyreğinde net satışlarını %35 artırarak 8.204 milyon TL seviyesine taşıdı. Satışlardaki artışta özellikle yurtdışı teslimatların ve ihracat payının yükselmesinin etkili olduğunu görüyoruz. Aynı dönemde satışların maliyeti %26 artarken, brüt kar %59 artışla 2.680 milyon TL seviyesine ulaştı. Brüt kar marjı 4,9 puan artışla %32,7 seviyesine yükselerek güçlü bir operasyonel performansa işaret etti.

Şirketin faaliyet karı %101 artışla 1.818 milyon TL olurken, FAVÖK %44 artışla 1.909 milyon TL seviyesine yükseldi. FAVÖK marjı %22,8 seviyesinde gerçekleşti. Buna karşın finansman giderlerindeki artış net karı baskılamaya devam etti. Şirket 4Ç25 döneminde 885 milyon TL net dönem karı açıkladı.

Yıllık bazda bakıldığında ise net satışlar %17 artışla 16.599 milyon TL, FAVÖK %76 artışla 2.729 milyon TL seviyesine yükseldi. Net Borç / FAVÖK rasyosu 2,7 seviyesinde, makul yerlerde bulunuyor.

Olumlu Gelişmeler

- **Satış gelirlerinde güçlü artış:** Yurt dışı satışların %52 seviyesine yükselmesi büyümenin ana kaynağı oldu. Yurt içi satış tarafında daralma var.
- **Brüt kar marjı güçlendi:** Brüt kar %59 artarken, brüt kar marjı %32,7 seviyesine yükseldi. Satış artışının maliyet artışının üzerinde gerçekleşmesi karlılığı destekledi.
- **Faaliyet karlılığı belirgin iyileşti:** Faaliyet karı %101 artışla 1.818 milyon TL seviyesine yükseldi. Faaliyet kar marjı %22,2 seviyesine çıkarak operasyonel verimlilikte iyileşmeye işaret etti.
- **FAVÖK tarafında güçlü büyüme:** FAVÖK %44 artışla 1.909 milyon TL olurken, FAVÖK marjı %22,8 seviyesinde gerçekleşti.
- **İhracat ağırlığı artıyor:** 2025 yılında ihracat oranı %60 seviyesine yükseldi. Yurtdışı satışlar %49 artışla büyümeye katkı sağladı.
- **Kaldıraç yönetilebilir seviyede:** Net Borç / FAVÖK rasyosu 2,7 seviyesinde bulunuyor. Bu seviye borçluluğun operasyonel karlılığa göre yönetilebilir düzeyde olduğunu gösteriyor.

Olumsuz Gelişmeler

- **Finansman giderleri yüksek seyrediyor:** 4Ç25'te net finansman gideri **-835 milyon TL** seviyesinde gerçekleşti. Yüksek finansman maliyetleri net kâr üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor.

SINIRLI POZİTİF

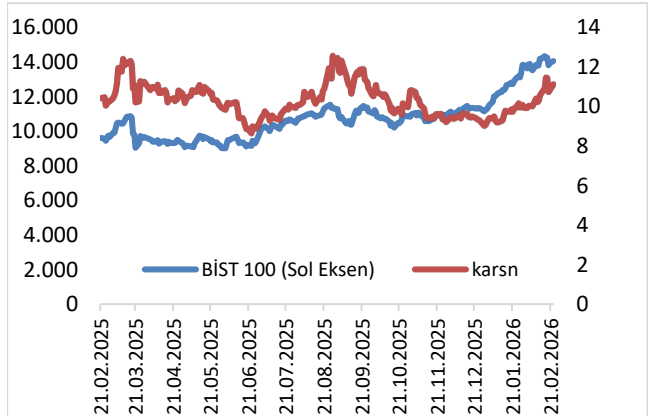
Tavsiye	TUT
Hedef Fiyat, TL	-
Güncel Fiyat, TL	11,11 TL
Getiri Potansiyeli %	-
Bugünkü Sermaye (bin TL)	900,000
Halka Açık Sermaye	35,100
Halka Açıklık Oranı	%39

Piyasa Çarpanları

F/K	55,83
PD/DD	1,38
FD/NS	1,04

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	8.204.042	6.089.106	34,7
Brüt satış karı	2.680.453	1.690.708	58,5
Faaliyet Giderleri	991.549	586.734	69,0
Finansal Gelir/Gider	-834.825	-723.451	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.688.904	1.103.974	53,0
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	218.297	804.545	-72,9
FAVÖK	1.872.985	1.315.274	42,4
Ana Ortaklık Net Kar	884.801	1.272.747	-30,5

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	32,67	27,77	4,9
Esas Faa.Kar Marjı (%)	20,59	18,13	2,5
FAVÖK Marjı (%)	22,83	21,60	1,2
Net Kar Marjı (%)	10,78	20,90	-10,1



Faaliyet giderlerinde artış: Operasyonel giderler %69 artışla 991 milyon TL seviyesine yükseldi. Satış büyümesine paralel artış görülsede marjlar açısından izlenmesi gereken bir kalem.

Değerlendirme

Karsan 4Ç25 döneminde yurt dışı satış büyümesi, artan ihracat oranı ve marjlardaki iyileşme ile operasyonel anlamda başarılı bir çeyrek geçirdi diyebiliriz. Yurt içi satış daralması, finansman giderlerindeki seyir net karlılığı baskılamaya devam ediyor. Net Borç / FAVÖK rasyosunun 2,7 seviyesinde olması finansal risk tarafını kontrol altında tutsa da faiz ortamı yakından izlenmeli. Genel olarak operasyonel performans güçlü, finansman tarafı ise temkin gerektiriyor.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)	3Ç25	Değ.(%)	12A25	12A24	Değ.(%)
Net Satışlar	8.204.042	6.089.106	34,7	2.646.834	210,0	16.599.038	14.224.493	16,7
Brüt satış karı	2.680.453	1.690.708	58,5	506.979	428,7	4.599.703	2.854.223	61,2
Faaliyet Giderleri	991.549	586.734	69,0	543.032	82,6	2.639.323	2.016.983	30,9
Finansal Gelir/Gider	-834.825	-723.451	a.d.	-1.052.516	a.d.	-3.764.832	-2.613.633	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.688.904	1.103.974	53,0	-36.054	a.d.	1.960.380	837.240	134,1
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	218.297	804.545	-72,9	562.427	-61,2	1.434.178	1.678.295	-14,5
FAVÖK	1.872.985	1.315.274	42,4	205.596	811,0	2.728.867	1.551.542	75,9
Ana Ortaklık Net Kar	884.801	1.272.747	-30,5	-368.878	a.d.	179.091	72.621	146,6

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark	3Ç25	Fark	12A25	12A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	32,67	27,77	4,9	19,15	13,5	27,71	20,07	7,6
Esas Faa.Kar Marjı (%)	20,59	18,13	2,5	-1,36	a.d.	11,81	5,89	5,9
FAVÖK Marjı (%)	22,83	21,60	1,2	7,77	15,1	16,44	10,91	5,5
Net Kar Marjı (%)	10,78	20,90	-10,1	-13,94	a.d.	1,08	0,51	0,6

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.