

KARSN Toplantı Notu

PhillipCapital Araştırma Birimi olarak, Karsan Otomotiv A.Ş. (KARSN TI) yatırımcı toplantısına katıldık. Öne çıkan başlıklar ve notlarımız aşağıdadır:

Operasyonel tarafta elektrikli araç hikâyesi güçlü seyrediyor. Karsan'ın e-otobüs satışları 2024'te 540 adetten 2025'te 624 adede yükselirken, son yedi yıldaki artış 9 kata ulaştı. Dolaşımdaki Karsan e-otobüs parkı 27 ülkede 3 kıtada 2.130 adede çıkmış durumda ve şirketin 400 milyon km'ye ulaşan elektrik deneyimi bulunuyor. Ayrıca 2019-2025 döneminde Türkiye'den Avrupa'ya gerçekleştirilen elektrikli toplu taşıma ihracatının %81'inin Karsan tarafından yapılmış olması şirketin bu alandaki rekabet avantajını belirginleştiriyor.

Avrupa tarafında pazar konumlanması da dikkat çekici. Şirketin paylaştığı verilere göre Karsan'ın Avrupa sol direksiyonlu şehir içi elektrikli minibüs ve otobüs pazarındaki payı 2025 yılında %5,0 seviyesinde gerçekleşirken şirket pazarda 7. sırada yer aldı. Buna karşın ürün ve ülke bazında tablo daha güçlü görünüyor: e-JEST ve e-ATAK kendi segmentlerinde Avrupa liderliğini korurken, E-ATA 10 da %26 pay ile sınıfında lider oldu. Romanya, Hırvatistan, İtalya, Bulgaristan ve Portekiz gibi pazarlarda ilk sıralarda yer alınması ise büyümenin tek bir pazara bağımlı olmadığını göstermesi açısından olumlu olarak okunabilir.

Finansal sonuçlar tarafında 2025 yılı, hedeflerin önemli bölümünün yakalandığı ve kârlılığın belirgin şekilde iyileştiği bir yıl olarak tamamlandı. Şirket yıl başında 330-360 milyon euro ciro, 200-250 milyon euro EV (elektrikli araç) ciro, 50-55 milyon euro FAVÖK ve 700 adet EV satış hedefi paylaşmıştı. Gerçekleşmeler 330 milyon euro ciro (220 milyon euro EV ciro), ve 54 milyon euro FAVÖK ile hedef bandına uyarken EV satış tarafında 624 adetle hedefin kısmen altında kalındı. Buna rağmen özellikle 4Ç25'te 358 adet EV satışı, 165 milyon euro ciro ve 37 milyon euro FAVÖK ile oldukça güçlü bir kapanış performansı dikkat çekti.

TL bazında bakıldığında şirket 4Ç25 döneminde %35 artışla 8,2 milyar TL ciro, %42 artışla 1,87 milyar TL FAVÖK ve %28 düşüşle 885 milyon TL net kâr açıkladı. 2025 yılı genelinde ise hasılat %17 artışla 16,6 milyar TL'ye, FAVÖK %76 artışla 2,73 milyar TL'ye yükselirken FAVÖK marjı %10,9'dan %16,4'e çıktı. Marjlardaki belirgin iyileşme, operasyonel verimlilikteki artışın ve ürün karmasındaki değişimin etkisini yansıtıyor. Elektrikli araç gelirlerinin toplam gelir içindeki payının %54'ten %67'ye yükselmesi ve EV tarafındaki FAVÖK marjının ise %14'ten %18'e çıkması büyümenin giderek daha yüksek marjlı ürün karması üzerinden şekillendiğini gösteriyor. Adet bazında toplam satış hacmi 51.517 seviyesine yükselmiş olsa da kârlılık tarafındaki ana katkının elektrikli araç segmenti ve Karsan markalı iş kolundan geldiği görülüyor. 2026 beklentileri tarafında yönetim 350-375 milyon euro ciro (250-275 milyon euro EV cirosu), 60-65 milyon euro FAVÖK ve 700 adet EV satış hedefi (450 adet kesin sipariş) paylaştı. Değerleme tarafında hisse son kapanışa göre 52,5x F/K ve 6,1x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor. 2026 yılı beklentileri dikkate alındığında ise şirketin yaklaşık 5,0x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem gördüğü görülüyor.

Karsan Otomotiv

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	KARSN TI
Hisse Fiyatı (TL)	10,44
Fiili Dolaşım Oranı	39,40%
Piyasa Değeri (mn TL)	9.396
Piyasa Değeri (mn \$)	214
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,07%
Yabancı Yatırımcı Oranı	9,16%
Emeklilik Fonları Oranı	4,07%
Yatırım Fonları Oranı	14,25%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 13/03/2026 itibarıyla

Finansal Veriler (mn TL)

	4Ç24	4Ç25	12A24	12A25
Gelirler	6.429	8.204	14.224	16.599
Brüt Kâr	1.739	2.680	2.854	4.600
Brüt Kâr Marjı	27,1%	32,7%	20,1%	27,7%
FAVÖK	1.325	1.873	1.552	2.729
FAVÖK Marjı	20,6%	22,8%	10,9%	16,4%
Net Kâr	1.223	855	73	179
Net Kâr Marjı	19,0%	10,0%	0,5%	1,1%
Net Borç	6.290	7.235	6.290	7.235

Piyasa Çarpanları

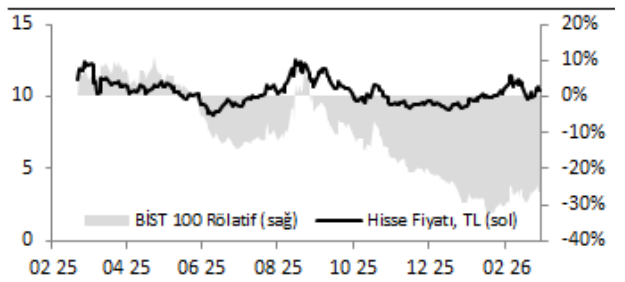
	2023	2024	Son
F/K	15,9	164,2	52,5
PD/DD	1,7	1,7	1,3
FD/FAVÖK	18,0	11,7	6,1

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Kıraça Holding A.Ş.	527	58,5%
Diğer	373	41,5%
Toplam	900	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-1,0%	8,2%	-1,9%	-13,5%
Rölatif	5,6%	-7,9%	-23,4%	-31,1%
Ort.İşl.Hacmi (mn\$)	5,7	3,7	3,4	4,3

Kaynak: BİST, Finnet

Roni ÇİLBİYİK

roni.cilbiyik@phillipcapital.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.