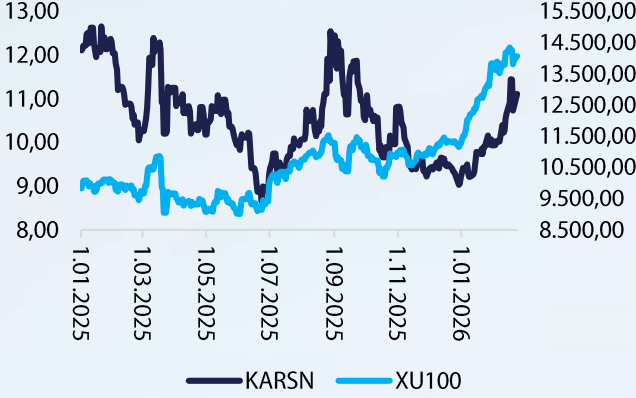


Son Fiyat	11,11
Piyasa Değeri (mln TL)	9.999
Piyasa Değeri (mln \$)	229
F/K	55,83
FD/FAVÖK	6,32
PD/DD	1,38
Hisse Sayısı (mln lot)	900
FDPO (%)	39,41
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	259



ORTAKLIK YAPISI	%
Kıraça Holding	58,51
Diğer	41,49

KARSN	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	2,68	12,22	6,72
Getiri (\$)	2,69	11,03	-11,45
Getiri (XU100-Rölatif)	1,76	3,99	-39,72

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	27,06	32,27
Brüt Kar Marjı (Ç%)	24,72	27,71
FAVÖK Marjı (Y%)	10,91	16,44
FAVÖK Marjı (Ç%)	8,67	22,31
Net Kar Marjı (Y%)	0,21	1,08
Net Kar Marjı (Ç%)	-13,94	10,00
Net Borç (mln TL)	6.289,90	7.234,75
İşletme Sermayesi (mln TL)	4.390,74	5.815,57
Cari Oran	0,99	1,00
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-81,97	661,30
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	18,37	22,68
Brüt Kar Büyüme (Y%)	0,00	58,72
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	125,70	58,72
FAVÖK Büyüme (Y%)	120,67	75,88
FAVÖK Büyüme (Ç%)	0,00	44,04
Net Kar Büyüme (Y%)	-94,61	497,87
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	-27,51

Karsan Otomotiv - Olumlu

Realizasyon çeyreği

Karsan Otomotiv, 2025 4. çeyrekte 8,2 milyar TL hasılat, 1,87 milyar TL FAVÖK ve 885 milyon TL net kar ile güçlü sonuçlar paylaştı.

Güçlü kapasite kullanım oranı ile yıl tamamlandı. Şirket, 2025 yılında %92,7 kapasite kullanımı çerçevesinde 51.569 adet üretim yaparken 51.517 oranında satış gerçekleştirdi. 2018-2025 yılları arasında 2002 adet Karsan Elektrikli Otobüs ve Minibüs ihracatı yapan şirket 2025 yılında 624 adet elektrikli otobüs ve minibüs satışı gerçekleştirdi. Güçlü faaliyetlerle 2025 yılı tamamlanmış görünüyor.

Üretimler tarafında Megane ağırlığı etkili olmaya devam ediyor. Megane üretim miktarı geçen seneye kıyasla %12,91 artışla 50.777 adet, Karsan Elektrikli %24,3 artışla 675 adet olurken Karsan Dizel ise %52,82 düşüşle 117 adet seviyesinde gerçekleşmiştir. Ağırlık bakımından kapasite çerçevesinde Megane önemli yer edinmeye devam ederken Karsan Elektrikli güçlü seyretmeye devam ediyor.

Satışlarda Megane tamamen satıldı. Satışlara bakacak olursak Megane tamamen satılırken Karsan Elektrik tarafında da önemli ölçüde satışlar gerçekleştirildi. Gelir tarafına kıracak olursak Karsan Elektrikli %42,89 artışla 11,07 milyar TL, Karsan Dizel %44,4 düşüşle 550 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Kontratlı, endüstriyel üretim ve diğer kaleminde %9,27'lik düşüşle 4,98 milyar TL gelir elde edilmiştir. Gelirler bakımından realizasyon çeyreği olan 4. çeyrek 2025 yılını önemli ölçüde desteklemiştir. Genellikle 4. çeyrek gelir hak edişlerinin rahatlıkla ödendiği bir çeyrek olduğunu hatırlatalım.

4. çeyrek nezdinde realizasyon her geçen çeyrek iyiye işaret ediyor. Üretimlerde yaşanan reel büyüme ve gelir iştahının devamıyla birlikte 4. çeyrekte %34,73 artışla 8,2 milyar TL olurken gelir potansiyeli iştahının devamını takip etmek için sakın sezonda neler olup bittiğini takip etmekte fayda var. Her 4. çeyreğin yılı kompanse etmesini desteklese dahi 2025 yılında sunulan Tedarikçi Toplantısı sunumundaki veriler 2026 yılında sezonsallığı bitirme ihtimalini bir nebze olsun artırmaktadır.

Operasyonel tarafta iştah kazanılıyor. Satıştan gelen iştahla birlikte FAVÖK %42,4 artışla 1,87 milyar TL 'ye yükselirken FAVÖK marjı tarafında güçlü büyüme iştahı çerçevesinde 553 baz puan artışla %16,44 seviyesine yükseldi. %10 üzeri FAVÖK marjı kalışını önemsiyoruz.

VUK-TFRS etkisine rağmen net karda kalındı. 200 milyon TL'lik ertelenmiş vergi giderine rağmen 4. çeyrekte 885 milyon TL net kar elde edildi. İlaveten beklediğimiz aksine finansman giderinin çeyrekten çeyreğe 200 milyon TL bandında azalıyor oluşu ertelenmiş vergi giderini kompanse etmiş oldu.

KARSN nezdinde finansalları olumlu değerlendiriyoruz. Realizasyon çeyreği ve sonrasının sürdürülebilir olup olmadığını takip etmeyi sürdürmekle birlikte sektör nezdinde iskontolu kalmaya devam ettiğini vurgulamak isteriz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul