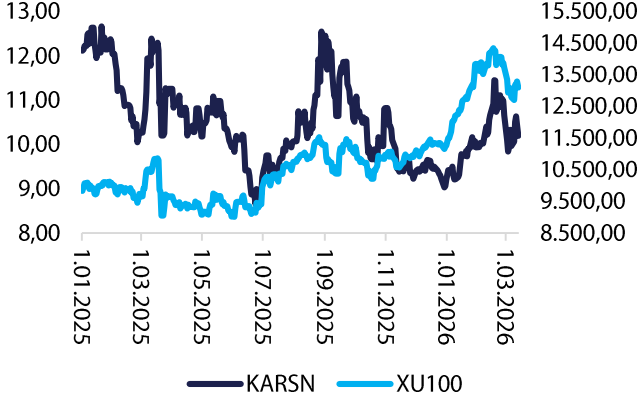


Son Fiyat	10,19
Piyasa Değeri (mln TL)	9.171
Piyasa Değeri (mln \$)	208
F/K	51,21
FD/FAVÖK	6,01
PD/DD	1,27
Hisse Sayısı (mln lot)	900
FDPO (%)	39,40
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	259



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

KARSN	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-2,39	-4,41	-16,68
Getiri (\$)	-2,47	-5,41	-30,86
Getiri (XU100-Rölatif)	-0,94	3,26	-38,73

Çeyreklik Yıllık	2025/09 2024/12	2025/12 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%)	0,51	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%)	-86,94	146,61
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	-30,04

Karsan Otomotiv - Olumlu

Odak: Otonom araçlar

2025 yılı Karsan için hem operasyonel büyümenin hem de stratejik dönüşümün sürdüğü bir yıl olmuştur. Küresel ölçekte devam eden jeopolitik belirsizlikler, ticaret savaşları ve ekonomik dalgalanmalara rağmen şirket elektrikli toplu ulaşım alanındaki konumunu güçlendirmeye devam etmiştir. Elektrikli mobiliteye yönelik talebin özellikle Avrupa'da hızlanması Karsan'ın satış performansını desteklemiştir. Şirket, geleneksel bir otomotiv üreticisinden mobilitenin geleceğinde yer alan bir teknoloji şirketine dönüşme hedefi doğrultusunda elektrikli araçlar, otonom sürüş teknolojileri ve hidrojen yakıt hücreli araçlar gibi alanlarda yatırımlarını sürdürmüştür.

Operasyonel açıdan bakıldığında Karsan 2025 yılında 624 adet elektrikli araç satışı gerçekleştirmiştir. Böylece 2019 yılında başlayan elektrikli mobilita dönüşümünden bu yana sahadaki toplam araç sayısı 2.130 adede ulaşmıştır. Bu araçlar toplamda yaklaşık 400 milyon kilometre operasyonel deneyim elde etmiş ve şirketin ürün geliştirme sürecine önemli veri sağlamıştır. Avrupa elektrikli toplu ulaşım pazarında Karsan'ın pazar payı yaklaşık %5 seviyesine ulaşmış ve şirket ilk 10 üretici arasına girmiştir.

2025 yılı aynı zamanda ürün geliştirme ve yeni teknolojiler açısından önemli ilerlemelerin yaşandığı bir yıl olmuştur. Elektrikli mobilita tarafında ürün portföyü genişlerken özellikle şehir içi toplu ulaşım segmentinde güçlü bir talep görülmüştür.

Otonom sürüş teknolojileri tarafında şirket yeni projeler kazanmış ve farklı ülkelerde otonom araç operasyonları gerçekleştirmiştir. Böylece otonom mobilita alanındaki saha deneyimi artmaya devam etmiştir. Bunun yanında hidrojen yakıt hücreli araç tarafında da ilk satışların gerçekleşmesi, şirketin alternatif yakıt teknolojileri alanındaki konumunu güçlendirmiştir.

Sözleşmeli üretim tarafında ise Renault Megane üretimi önemli bir hacim yaratmış ve fabrikanın kapasite kullanım oranının yüksek seviyelerde kalmasına katkı sağlamıştır.

Karsan yönetimi 2026 yılında büyümenin devam edeceğini öngörmektedir. Şirketin hedefi elektrikli araç satışlarını yaklaşık 700 adet seviyesine çıkarmaktır. Halihazırda yıl için önemli bir sipariş portföyü oluşmuş durumdadır. Bu hedefin gerçekleşmesiyle birlikte sahadaki toplam elektrikli araç sayısının 2.830 adet olması beklenmektedir.

Finansal tarafta ise şirket 2026 yılında 350-375 milyon euro aralığında ciro hedeflemektedir. Elektrikli araç gelirlerinin toplam satışlar içindeki payının artması ve operasyonel karlılığın korunması beklenmektedir.

Stratejik olarak şirket üç temel alana odaklanmayı sürdürecektir. Bunlardan ilki, elektrikli mobilite tarafındaki büyümeyi devam ettirmek ve Avrupa pazarındaki konumunu güçlendirmektir. İkinci alan otonom mobilite teknolojilerinin yaygınlaştırılması ve yeni projelerin kazanılmasıdır. Üçüncü alan ise hidrojen yakıt hücreli araç teknolojilerinin geliştirilmesi ve bu segmentteki potansiyel büyümeden pay alınmasıdır.

Ayrıca yeni pazarlara açılma stratejisi kapsamında Kuzey Amerika ve Japonya gibi bölgelerde daha güçlü bir varlık oluşturulması hedeflenmektedir.

Toplantıda gelen soruların önemli bir kısmı elektrikli toplu ulaşım pazarının büyüme potansiyeline yönelik olmuştur. Yönetim, Avrupa'daki toplu ulaşım pazarının yıllık yaklaşık 12-13 bin adet seviyesinde olduğunu ve elektrikli dönüşüm hızlandıkça bu pazarın orta vadede daha da büyümesinin beklendiğini ifade etmiştir.

Otonom araç teknolojisinin toplu ulaşım da önemli bir dönüşüm yaratabileceği vurgulanmıştır. Belediyelerin özellikle sürücü maliyetleri ve operasyonel verimlilik açısından otonom sistemlere giderek daha fazla ilgi gösterdiği belirtilmiştir. Bu nedenle otonom mobilitenin uzun vadede şirket için önemli bir büyüme alanı oluşturabileceği ifade edilmiştir.

Sahadaki araçların performansı ve operasyonel deneyim de sorulan konular arasında yer almıştır. Yönetim, Avrupa'da aktif olarak çalışan araçlardan elde edilen yüksek kilometre verisinin ürün geliştirme sürecine önemli katkı sağladığını ve bu deneyimin yeni projeler açısından önemli bir avantaj yarattığını belirtmiştir.

Şirketin büyüme hedefleri hakkında gelen sorulara ise yönetim, pazarın büyümeye devam ettiğini ancak hedeflerin sürdürülebilir ve gerçekçi şekilde belirlendiğini ifade ederek özellikle elektrikli mobilite ve otonom sürüş teknolojilerinin şirketin uzun vadeli büyümesinde belirleyici olacağını vurgulamıştır.

Finansallarda olduğu gibi toplantıyı da olumlu değerlendiriyoruz.

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 ce 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