

Karsan Otomotiv

Karsan Otomotiv'in mevcut operasyonlarına ve gelecek dönem stratejilerine ilişkin güncel bilgilerin paylaşıldığı analist toplantısına katılım sağladık. Toplantıda şirket yönetimi, Karsan'ın büyüme stratejisinin elektrikli mobilité çözümleri, otonom teknolojiler ve alternatif yakıt sistemleri etrafında şekillendiğini tekrar vurgulandı. Elektrikli toplu ulaşım segmentinde artan talep, Avrupa başta olmak üzere küresel pazarlardaki genişleme ve Karsan markalı ürünlerin ölçek kazanması şirketin uzun vadeli büyüme hikayesinin ana başlıkları olarak öne çıkıyor.

Toplantının Ana Başlıkları

- Otomotiv sektöründe pandemi sonrası dönemde hızlanan dönüşüm, elektrifikasyon, otonom sürüş ve yazılım odaklı mobilité çözümlerinin önemini artırırken Karsan bu değişimi "Electric Evolution" stratejisi ile yakalamayı hedefliyor. Yönetim, şirketin üç temel teknoloji alanına odaklandığını belirtiyor: **elektrik**, **hidrojen** ve **otonom** mobilité. Elektrifikasyon tarafında 2019 yılında başlayan dönüşüm her geçen yıl daha güçlü şekilde ilerlerken, otonom mobilité segmentinin uzun vadede en yüksek büyüme potansiyeline sahip alanlardan biri olarak öne çıkıyor.
- Şirketin iş modelinde iki ana faaliyet alanı öne çıkıyor:** Karsan markalı elektrikli araçların küresel pazarda büyütülmesi ve global markalar adına gerçekleştirilen kontratlı üretim faaliyetleri. Renault ile yürütülen Megane Sedan üretimi bu kapsamda öne çıkarken, 2025 yılında yaklaşık 55 bin adetlik kontrat kapasitesine karşılık 51 bin adet Megane üretimi gerçekleştirildi. Elektrikli araç tarafında ise Karsan markalı ürünlerin satış performansı son yıllarda güçlü bir büyüme ortaya koyuyor. 2019 yılında yalnızca 66 adet olan elektrikli araç satışları 2025 yılında 624 adede yükselirken, Avrupa'da toplu ulaşım segmentinde elektrifikasyonun hız kazanması, şehirleşmenin artması ve emisyon azaltım politikaları elektrikli toplu taşıma talebini destekleyen temel unsurlar olarak öne çıkıyor. Şirket halihazırda 27 ülke ve 3 kıtada toplam 2.130 adet elektrikli otobüs filosuna ulaşmış durumda.
- Karsan, Avrupa'ya elektrikli toplu ulaşım ihracatında Türkiye'nin lideri.** Türkiye'den gerçekleştirilen elektrikli toplu taşıma ihracatının yaklaşık %81'inin Karsan tarafından gerçekleştirilmektedir. Avrupa şirket için ana pazar konumunu korurken Kuzey Amerika ve Uzak Doğu pazarlarında da büyüme fırsatları değerlendiriliyor. Avrupa elektrikli otobüs pazarında Karsan'ın payı 2024 yılında %4,5 seviyesindeyken 2025 yılında yaklaşık %5'e yükseldi ve şirket pazarda 7. sıraya ulaştı. Romanya'da pazar liderliği sürerken, İtalya'da ikinci, Portekiz ve Fransa'da üçüncü sırada yer almaktadır.

KARSN

Hisse bilgileri

Hisse Kodu	KARSN TI
Hisse fiyatı (16 Mart 2026)	9,85
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	8,7 / 13
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	8.865 - 201
Hisse adedi (milyon)	900
Halka Açıklık Oranı	%39

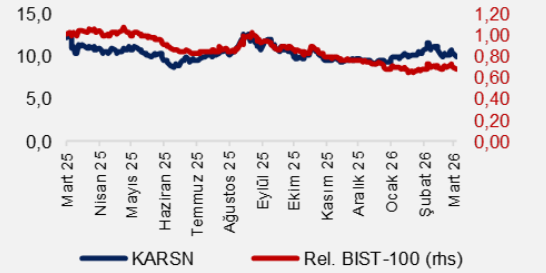
Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	5,4	3,7	4,5

Fiyat performansı

	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-10%	4%	7%
USD	-11%	0%	4%
BIST-100'e göre performans	0%	-9%	-7%

TL mn	2023	2024	2025
Net satışlar	14.028	14.224	16.599
FAVÖK	920	1.552	2.729
Net kâr	728	73	179
Net Borç	5.028	6.290	7.235

Değerleme	2023	2024	2025
F/K	993,4x	12,9x	15,5x
F/DD	6,1x	4,5x	2,9x
FD/FAVOK	21,3x	29,5x	26,6x
FD/Net satışlar	3,8x	2,0x	1,3x



Oğuzhan Kaymak

' +90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

- **Türkiye tarafında da elektrikli otobüs segmentinde büyüme sürüyor.** 2025 yılında Kahramanmaraş, Mersin ve Gaziantep belediyelerine toplam 69 adet elektrikli araç teslim edildi. e-JEST ve e-ATAK modelleri şirketin ana ürün gamında güçlü talep görmeye devam ederken, özellikle Avrupa'da elektrikli minibüs segmentinde e-JEST modelinin güçlü konumunu koruduğu ifade edildi.
- **Otonom mobilite tarafı şirketin uzun vadeli stratejisinde önemli bir yer tutuyor.** Son üç yılda toplam 7 otonom proje gerçekleştiren şirket yalnızca 2025 yılında 9 yeni proje kazandı. Otonom araç teknolojisinin özellikle toplu ulaşım tarafında önemli bir dönüşüm yaratacağı belirtilirken ABD'ye teslim edilecek otonom araçların 2026 Dünya Kupası organizasyonunda servis hizmeti vereceği bilgisi paylaşıldı.
- Hidrojen yakıtlı araçlar tarafında ise Toyota iş birliği ile geliştirilen ilk iki hidrojen yakıtlı otobüsün satışının gerçekleştirildiği ifade edildi. Bununla birlikte hidrojen teknolojisinin yüksek maliyetler nedeniyle henüz erken aşamada olduğu ancak uzun vadede önemli bir alternatif teknoloji olabileceği belirtiliyor.
- **Finansal performans tarafında şirket 2025 yılında belirlediği hedeflere büyük ölçüde ulaşmış durumda.** Yönetim tarafından yıl başında açıklanan 330–360 milyon EUR ciro, 200–250 milyon EUR elektrikli araç geliri ve 50–55 milyon EUR FAVÖK beklentilerine karşılık yıl sonunda 330 milyon EUR ciro, 220 milyon EUR elektrikli araç geliri ve 54 milyon EUR FAVÖK elde edildi. Elektrikli araç satışları 624 adet seviyesinde gerçekleşirken satışların yaklaşık yarısının son çeyrekte yapılması dikkat çekti. TL bazında bakıldığında şirketin 2025 yılında cirosu %17 artışla 16,6 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK %76 artışla 2,7 milyar TL seviyesine ulaşırken net kar 179 milyon TL olarak gerçekleşti. EUR bazında ise ciro %12 artışla 330 milyon EUR'a, FAVÖK %68 artışla 54 milyon EUR'a yükseldi. FAVÖK marjı ise 2024 yılındaki %10,9 seviyesinden 2025 yılında %16,4 seviyesine yükseldi.
- **Karsan markalı ürünler şirketin gelir ve karlılık yapısında giderek daha fazla ağırlık kazanıyor.** 2025 yılında gelirlerin %79'u Karsan markalı ürünlerden elde edilirken FAVÖK'ün %85'i yine bu segmentten sağlandı. Bu durum şirketin kendi markalı ürünlerinde ölçek büyüdükçe karlılığın da artabileceğine işaret ediyor.
- Borçluluk tarafında şirketin finansal borcu 8,8 milyar TL seviyesinde bulunuyor. Net borç/FAVÖK oranı 2024 yılındaki 3,73x seviyesinden 2025 sonunda 2,51x seviyesine geriledi. İş birliği kapsamında kullanılan yatırım kredileri dahil edildiğinde oran 2,65x seviyesinde gerçekleşiyor. Borcun %37'si EUR, %63'ü TL cinsinden olup borçların yaklaşık %83'ü kısa vadeli yapıda bulunuyor. Yönetim 2026 yılında daha uzun vadeli finansman yapısına da ağırlık vermeyi hedefliyor.
- **Kapasite kullanım oranındaki artış da operasyonel taraftaki büyümeyi destekliyor.** Renault Megane üretiminin katkısıyla kapasite kullanım oranı 2023 yılında %69 seviyesindeyken 2024 yılında %75'e, 2025 yılında ise %93 seviyesine yükseldi.
- **2026 yılı beklentilerine** bakıldığında şirket 350–375 milyon EUR ciro, 250–275 milyon EUR elektrikli araç geliri ve 60–65 milyon EUR FAVÖK hedefliyor. Elektrikli araç satışlarının ise 700 adet seviyesine ulaşması planlanıyor. Halihazırda 2026 yılı için 450 adet kesin sipariş bulunduğu belirtilirken Avrupa pazarındaki büyümenin ve ABD'de başlayacak otonom projelerin bu hedefleri desteklemesi bekleniyor.

Karsan Özet Tablolar

Bilanço	2023	2024	2025	Gelir tablosu	2023	2024	2025
Nakit ve benzerleri	2.165	1.542	1.526	Net satışlar	14.028	14.224	16.599
Ticari alacaklar	4.022	5.984	5.408	Brüt kâr	2.413	2.854	4.600
Stoklar	2.373	1.886	2.957	Faaliyet giderleri	2.203	2.017	2.639
Diğer dönen varlıklar	1.865	592	1.442	Esas faaliyet kârı	210	837	1.960
Dönen varlıklar	10.424	10.004	11.333	FAVÖK	920	1.552	2.729
Finansal yatırımlar	462	68	71	Net diğer gelir	1.814	481	764
Maddi duran varlıklar	5.108	5.366	5.280	Net finansman geliri	-2.531	-935	-2.331
Maddi olmayan duran varlıklar	2.965	3.456	3.738	Vergi öncesi kâr	-506	386	401
Diğer duran varlıklar	1.764	901	367	Vergi gideri	-1.202	284	222
Duran varlıklar	10.298	9.790	9.456	Net kâr - Ana ortaklık	728	73	179
Toplam varlıklar	20.722	19.794	20.789	Nakit akış tablosu			
Kısa vadeli borçlanmalar	5.756	5.945	7.300	FAVÖK	920	1.552	2.729
Ticari borçlar	3.355	2.929	2.646	Vergi gideri	500	615	1.084
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	2.056	1.279	1.357	Yatırımlar	200	0	0
Kısa vadeli yükümlülükler	11.167	10.153	11.302	İşletme sermayesi değişimi	-4.897	1.406	1.550
Uzun vadeli borçlanmalar	1.438	1.887	1.462	Serbest nakit akışı	5.118	-470	95
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	1.271	568	792	Büyüme ve marjlar			
Uzun vadeli yükümlülükler	2.708	2.455	2.253	Net satışlar	%41,0	%1,4	%16,7
Özkaynaklar	6.847	7.186	7.233	FAVÖK	%72,9	%68,6	%75,9
Ana ortaklığa ait	6.784	7.186	7.233	Net kâr	-%287,2	-%90,0	%146,6
Kontrol gücü olmayan paylar	63	0	0	Brüt marj	%17,2	%20,1	%27,7
Toplam kaynaklar	20.722	19.794	20.789	Esas faaliyet kâr marjı	%1,5	%5,9	%11,8
Net borç	5.028	6.290	7.235	FAVÖK marjı	%6,6	%10,9	%16,4
Net işletme sermayesi	2.848	4.254	5.804	Net marj	%5,2	%0,5	%1,1
Net işletme sermayesi (operasyonel)	3.039	4.941	5.719	Serbest nakit akışı marjı	%5,2	%0,5	%1,1
Yatırılan sermaye	10.921	13.076	14.822	Hisse başına (TL)			
Oranlar				Net kâr	0,81	0,08	0,20
Karlılık				Özsermaye	7,61	7,98	8,04
Özsermaye kârlılığı	%9,7	%1,0	%2,5	Temettü	0,00	0,00	0,00
Net kâr	%5,2	%0,5	%1,1	Değerleme			
Aktif devri	0,6x	0,7x	0,8x	F/K	993,4x	12,9x	15,5x
Kaldıraç	3,2x	2,9x	2,8x	F/DD	6,1x	4,5x	2,9x
Aktif kârlılığı	%3,1	%0,4	%0,9	FD/FAVOK	21,3x	29,5x	26,6x
Yatırılan sermaye kârlılığı	%1,1	%5,6	%11,2	FD/Net satışlar	3,8x	2,0x	1,3x
Kaldıraç							
Net borç/toplam varlıklar	%35	%40	%0				
Net borç/özsermaye	0,73	0,88	0,00				
Net borç/FAVÖK	5,46	4,05	0,00				

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.