

Karsan

Şirketin 2023 yılı finansal sonuçları, mevcut operasyonlarını ve 2024 yılı görünümünü değerlendirmek amacıyla Karsan'ın analist toplantısına katılım sağladık. Hem iç pazarda hem de global pazarda ürünlerinde yaratmış olduğu farklılıklar ile sektöründe kaldıraç etkisi yaratan Karsan; otomotiv sektörünün lider oyuncularından biri olmanın yanı sıra, elektrikli ve otonom araçlarıyla Avrupa'nın öncü şirketlerinden biri olarak yer alıyor.

Toplantının Ana Başlıkları

Sürdürülebilir Büyüme, Fark Yaratın Operasyonel Süreçler ve Karsan Markalı Ürünler ... Şirket, 2023 yılında açıklamış olduğu 7,8 milyar TL cironun %54'ü Karsan markalı ürünlerden elde etmiştir. Kendi ürünlerini kendi üretim tesislerinde üretimini gerçekleştirerek 4-5 yıl önceki uyguladıkları fason üretim modelini geride bırakmıştır. 2023 yılında elde edilen FAVÖK rakamının %79'luk pay ile büyük çoğunluğu Karsan markası ürünlerinden sağlanmıştır. Bu bağlamda şirket yönetimi, kendi markası ile üretimlerini gerçekleştirerek gelecek dönemlerde de karlılıklarını artırmayı öngörmektedir. Şirket yeni yatırımlarını içten yanmalı motorların yerine artık tamamen elektrikli araçla yapmaktadır. Avrupa'da uygulanmaya başlayan karbon emisyon azaltımına ilişkin yeni standartlar ile 2035 yılında tüm toplu taşıma araçlarının sıfır emisyon olması Karsan için pozitif etki yaratması beklenebilir.

Pazar boyutlarında büyüme... Şirket, toplamda 1100'den fazla ülkede 160 Milyon kilometrelik tecrübe ettiklerini ifade ettiler. Şirket, Kuzey Amerika, Avrupa ve son olarak Japonya pazarına yeni modelleri ile giriş yaparken, Lüksemburg, Fransa, Romanya, İtalya, Portekiz ve Bulgaristan'da ilk 3'te yer almaktadır. Şirket yönetimi Avrupa'da otobüs ithal etmek isteyen herhangi bir belediye artık seçenekler arasında Karsan'ı düşündüklerini vurguladı. Karsan, 2030 yılında küresel toplu taşıma pazarını 300.000 adet seviyesine ulaşacağını öngörürken, oluşan toplam pazarda Avrupa'nın 25 bin, Kuzey Amerika'nın ise 40 bin adet civarında bu pazardan pay alacağını düşünüyorlar. 2030 yılında oluşacak pazarın %10'unun hidrojen yakıtlı araçlardan oluşması beklenmektedir.

Avrupa ve ABD pazarında elektrikli toplu taşımada öncü olma hedefi... Şirket yönetimi, Karsan ürünlerinin ile global pazarda gelecek yıllarda da adından söz ettirmeye devam edeceğini vurguladı. Farklı kanallarda değer yaratmayı vizyon edinen şirket, elektrikli dönüşüm, hidrojen yakıtlı sıfır emisyonlu araçlar ve otonom çalışmaları ile rakiplerinden farklılaşmayı ve Avrupa'da pazar payını artırmayı hedeflemektedirler. Avrupa pazarına 6 ve 18 metre boyutlarında araç ihracatı gerçekleştiren Karsan, bu pazarda tüm ürünlerinin elektrikli dönüşümünü tamamlayan ilk şirket olmuştur. ABD pazarında ise JEST modeli ile operasyonlarını yürüteceklerini ve JEST'in ABD pazarında kendi pazarını oluşturacağını öngörüyorlar. Kuzey Amerika pazarında ise toplamda 133 adet e-JEST modeline sahip olduklarını belirttiler. Ek olarak şirket, 4 yıldır Avrupa elektrikli minibüs ve midibüste %24'lük e-ATAK modeli ve %29 e-Jest payı ile pazar lideri konumundadır. Avrupa'daki pazarın 2023 yılında 6.000 elektrikli araçtan oluştuğunu ve bu rakamın 2030 yılında 30.000 adede ulaşabileceğini öngörmektedirler.

Karsan Otomotiv

Hisse bilgileri

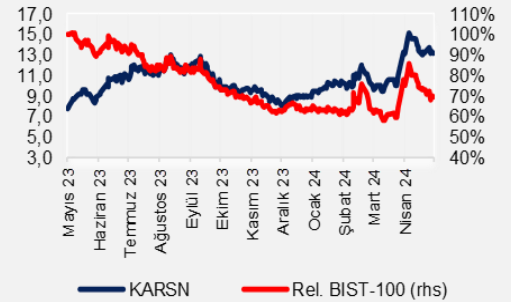
Hisse Kodu	KARSN TI
Hisse fiyatı (24 Mayıs 2024)	13,16
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	7,7 / 15,2
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	11.844 - 368
Hisse adedi (milyon)	900
Halka Açıklık Oranı	%41

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	26,4	16,6	10,8

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-1%	28%	54%
USD	0%	24%	41%
BIST-100'e göre performans	-10%	13%	8%

TL mn	2021	2022	2023
Net satışlar	2.069	5.264	7.548
FAVÖK	403	282	719
Net kâr	99	-206	637
Net Borç	1.691	4.896	2.661

Değerleme	2021	2022	2023
F/K	1097,96x	993,37x	N/A
F/DD	5,1x	6,1x	4,5x
FD/FAVOK	14,7x	21,3x	24,1x
FD/Net satışlar	3,3x	3,8x	2,3x
Temettü verimi	%0,0	%0,0	%0,0



Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Eren Bozdoğan

+90 212 355 2637

eren.bozdogan@tacirler.com.tr

Şirket Hakkında

Türk otomotiv sanayinde 50 yılı geride bırakan Karsan, dünyanın önde gelen otomotiv devleri için üretimden, toplu taşımacılık alanında kendi markalı özgün ürünlerini geliştirmeye uzanan yolculukta, yaygın hizmet ağı ile pazarlama, satış ve satış sonrası hizmetlerini sürdürüyor. Türkiye'nin dört bir yanına yayılan Karsan, yükselen bir marka halindedir. Kurduğu iş ortaklıkları ve öncü yenilikleriyle, Karsan bugün dünyanın 20 farklı ülkesinde hizmet veriyor. Son 5 yılda ise Türkiye'den Avrupa'ya elektrikli araç ihracatının %84'ü Karsan tarafından gerçekleşmiştir.

2024 Yılı Beklentileri

Karsan e-Jest modeli ile sağdan direksiyonlu olan yeni pazarlara giriş

- Şirket, 2024 yılında İngiltere, İrlanda, Malta ve Avustralya pazarına girmeyi planlamaktadırlar.

Yeni İş İlişkileri devam edecek

- Uzakdoğulu büyük bir üretici ile hidrojen projesi kapsamında niyet mektubu imzalandı. 2024 yılı tamamlanmadan ortaklık için imza atılması beklenmektedir.

2024 finansallarında beklentiler:

- Şirket 2024 yılı beklentilerini şu şekilde belirtti:

Ciro: 350- 360 Milyon Euro, Net Kar Marjı: %6-%7, FAVÖK: 75-85 Milyon Euro, Adet Satış: 550- 650 adet araç satışı.

Finansal Analiz

KARSAN'ın operasyonel giderlerinin büyük bir kısmı Euro cinsindendir. Şirket, 2023 yılı finansallarını 637mn TL net kar ile açıkladı. Karsan bir önceki yıl 206 milyon TL ile net zarar açıklamıştı. Açıklanan net karda, enflasyon düzeltmesinden kaynaklanan 761.4 mn TL net parasal kazanç etkili oldu. KARSAN'ın 2023 yılı hasılatı yıllık bazda %43, brüt karı ise 2022 yılına göre %116 oranında artış gösterdi, Şirketin satışları ihracat odaklı olduğundan, kur üzerinde oluşabilecek olası baskı sonucu operasyonel karlılık üzerinde baskı oluşturması beklenmektedir. FAVÖK yıllık %255 artışla 719mn TL olarak gerçekleşti. Şirketin borç yapısı %68 Euro ve %32 TL şeklinde olup vade kırılımı ise, %80 kısa vadeli, %20 uzun vadeli şeklindedir. Tms-29 etkisi sonrası şirketin Net Borç /FAVÖK oranı ise 4.3'ten 1.5'e geriledi. Şirket, 11.844 mİr TL piyasa değeri ve cari 18.6x FK ile işlem görmektedir.

Şirket, dönersellik gereği yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde teslimatların yoğunlaştığını ve alacakların arttığını belirtirken, özellikle küresel tarafta yaşanan Noel ve Yılbaşı gibi tatiller sebebi ile tahsilat sürecinin zor olduğu ifade edildi. 2022 yılının tahsilat döneminde Karsan, toplamda 850-900 Milyon Euro tutarında tahsilat yapmıştır ve bu tutar borçluluk rakamını pozitif etkilemiştir.

Özet Tablolar

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023	Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	50	87	312	251	1.146	Net satışlar	1.704	1.560	2.069	5.264	7.548
Ticari alacaklar	856	990	998	2.682	2.316	Brüt kâr	315	474	574	727	1.568
Stoklar	124	178	314	1.480	1.256	Faaliyet giderleri	130	159	250	859	1.166
Diğer dönen varlıklar	270	290	302	1.017	1.049	Esas faaliyet kârı	185	315	324	-131	402
Dönen varlıklar	1.300	1.545	1.925	5.430	5.766	FAVÖK	246	382	403	282	719
Finansal yatırımlar	108	121	145	275	244	Net diğer gelir	153	212	453	799	1.002
Maddi duran varlıklar	468	531	764	4.093	4.114	Net finansman geliri	-314	-470	-724	-906	-1.615
Maddi olmayan duran varlıklar	225	287	347	1.484	1.179	Vergi öncesi kâr	25	57	54	-239	-211
Diğer duran varlıklar	393	234	556	1.055	1.426	Vergi gideri	4	36	-55	-72	-831
Duran varlıklar	1.193	1.172	1.812	6.907	6.964	Net kâr - Ana ortaklık	18	20	99	-206	637
Toplam varlıklar	2.493	2.717	3.737	12.337	12.730						
Kısa vadeli borçlanmalar	1.051	712	1.480	4.060	3.046	Nakit akış tablosu	246	382	403	282	719
Ticari borçlar	230	308	479	1.582	1.877	FAVÖK	33	200	-331	-40	1.584
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	95	85	178	311	1.050	Vergi gideri	-101	42	155	450	451
Kısa vadeli yükümlülükler	1.376	1.105	2.137	5.953	5.972	Yatırımlar	381	140	-109	2.329	-1.592
Uzun vadeli borçlanmalar	447	821	523	1.087	761	İşletme sermayesi değişimi	-67	0	688	-2.458	276
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	50	63	83	582	719	Serbest nakit akışı					
Uzun vadeli yükümlülükler	496	884	606	1.669	1.480						
Özkaynaklar	621	728	994	4.715	5.278	Büyüme ve marjlar					
Ana ortaklığa ait	626	733	990	4.665	5.245	Net satışlar	%18,2	-%68,4	%32,6	%154,4	%43,4
Kontrol gücü olmayan paylar	-6	-5	4	50	33	FAVÖK	%27,4	%55,1	%5,4	-%30,0	%155,2
Toplam kaynaklar	2.493	2.717	3.737	12.337	12.730	Net kâr	-%177,1	%12,7	%386,7	-%308,1	-%409,4
Net borç	1.448	1.446	1.691	4.896	2.661	Brüt marj	%18,5	%30,4	%27,7	%13,8	%20,8
Net işletme sermayesi	926	1.066	956	3.286	1.694	Esas faaliyet kâr marjı	%10,9	%20,2	%15,7	-%2,5	%5,3
Net işletme sermayesi (operasyonel)	750	860	833	2.580	1.694	FAVÖK marjı	%14,5	%24,5	%19,5	%5,3	%9,5
Yatırılan sermaye	1.618	1.883	2.067	8.862	6.987	Net marj	%1,1	%1,3	%4,8	-%3,9	%8,4
						Serbest nakit akışı marjı	%1,1	%1,3	%4,8	-%3,9	%8,4
Oranlar						Hisse başına (TL)					
Karlılık						Net kâr	0,02	0,02	0,11	-0,23	0,71
Özsermaye karlılığı	%3,8	%3,0	%11,5	-%7,2	%12,7	Özsermaye	0,69	0,81	1,10	5,24	5,86
Net kâr	%1,1	%1,3	%4,8	-%3,9	%8,4	Temettü	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktif devri	0,7x	0,6x	0,6x	0,7x	0,6x	Değerleme					
Kaldıraç	5,1x	3,9x	3,7x	2,8x	2,5x	F/K	19,2x	284,2x	1098,0x	993,4x	N/A
Aktif kârlılığı	%0,7	%0,8	%3,1	-%2,6	%5,1	F/DD	2,4x	3,4x	5,1x	6,1x	4,5x
Yatırılan sermaye kârlılığı	%10,2	%14,4	%13,1	-%1,9	%4,1	FD/FAVOK	12,0x	16,4x	14,7x	21,3x	24,1x
Kaldıraç						FD/Net satışlar	1,6x	2,4x	3,3x	3,8x	2,3x
Net borç/toplam varlıklar	%60	%56	%54	%42	%30	Temettü verimi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Net borç/özsermaye	2,33	1,99	1,70	1,04	0,50	Serbest nakit akışı verimi	-%7,9	%0,0	%19,1	-%37,6	%3,1
Net borç/FAVÖK	5,88	3,79	4,20	17,38	3,70						

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	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
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 İrtibat Bürosu	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 İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urban 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 Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - 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
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
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 dayanarak 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 ziyarı talep etme hakkını saklı tutar.