



Karsan Otomotiv – KARSN

Turgut Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr

Aylin Koşar akosar@ziraatyatirim.com.tr

Karsan Otomotiv (KARSN) ile gerçekleştirilen yatırımcı toplantısında şirketin faaliyetleri, teknolojik odak alanları ve global büyüme stratejisi hakkında bilgiler paylaşılmıştır.

Toplantıda otomotiv sektöründeki dönüşümün temel olarak teknolojik gelişmelerden kaynaklandığı vurgulanmıştır. Yönetim, teknolojik ilerlemenin Batı'dan Doğu'ya doğru kaymasının küresel rekabet dinamiklerini değiştirdiğini ve bu dönüşümün otomotiv sektörünü de doğrudan etkilediğini ifade etmiştir. Yazılım teknolojilerinin araçların ayrılmaz bir parçası haline gelmesiyle birlikte Şirket stratejisini bu dönüşüme uyum sağlayacak şekilde konumlandırmaktadır. Bu doğrultuda Karsan, Karsan markalı ürünlerle global pazarda büyümeyi ve global markalar adına sözleşmeli üretim faaliyetlerini sürdürmeyi temel stratejik alanlar olarak belirlemiştir. Karsan Otomotiv'in ana ortağı Kiraça Holding olup Kiraça Holding Şirket sermayesinin %58,51'ine sahiptir. Kalan %41,49'luk pay halka açık olup Şirket hisseleri 12 Temmuz 2000 tarihinden bu yana Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

İş Modeli:

Karsan'ın ana faaliyet konusu ticari araç ve yedek parça üretimidir. Şirket kendi markasıyla geliştirdiği elektrikli toplu taşıma araçlarıyla global pazarda büyümeyi hedeflerken aynı zamanda global markalar adına sözleşmeli üretim faaliyetleri de yürütmektedir. Bu kapsamda Renault Megane modeli için Renault Fransa'nın onaylı üreticilerinden biridir.

Renault Megane projesi şirketin kapasite kullanım oranına önemli katkı sağlamakta olup bugüne kadar 100 bin adedin üzerinde üretim gerçekleştirilmiştir. Son dönemde yıllık üretim hacmi yaklaşık 51 bin adet seviyesine ulaşmıştır.

Öte yandan Karsan elektrikli toplu taşıma segmentinde Avrupa pazarında güçlü bir konuma sahiptir. Şirketin elektrikli minibüs ve midibüs modelleri olan e-JEST ve e-ATAK, Avrupa'da 6 yıldır üst üste pazar liderliğini sürdürmektedir. 2025 itibarıyla e-JEST'in Avrupa pazar payı %30, e-ATAK'ın pazar payı ise %25 seviyesindedir. Karsan'ın Avrupa elektrikli toplu taşıma pazarındaki genel payı %5 olup şirket bu alanda Avrupa'da 7. sırada yer almaktadır. Ayrıca Türkiye'den Avrupa'ya gerçekleştirilen elektrikli toplu taşıma araç ihracatında önemli paya sahip olan şirket, 2019-2025 döneminde ihrac edilen 1.797 aracın 1.450 adedini gerçekleştirerek toplam ihracatın yaklaşık %81'ini tek başına gerçekleştirmiştir.

Şirket üç ana teknoloji alanına odaklanmaktadır:

- Elektrikli mobilite
- Hidrojen teknolojisi
- Otonom sürüş

Elektrikli Mobilite

Elektrikli dönüşüm kapsamında Karsan'ın elektrikli araç portföyü Avrupa başta olmak üzere geniş bir coğrafyada faaliyet göstermektedir. Halihazırda 27 ülkede 2.130 adet Karsan markalı elektrikli araç hizmet vermektedir. Elektrikli mobilite tarafında 2019 yılında başlayan satışlar son yıllarda güçlü büyüme göstermiştir. Şirket 2024 yılında 540 adet, 2025 yılında ise 624 adet elektrikli araç satışı gerçekleştirmiştir. Yönetim elektrikli toplu taşıma pazarının önümüzdeki dönemde büyümeye devam edeceğini ve bu alanda önemli talep potansiyeli bulunduğunu belirtmiştir. Şirket'in katıldığı ihalelerde ise yaklaşık %40 başarı oranı bulunduğu ifade edilmiştir.

Otonom Araç Teknolojisi

Karsan otonom toplu taşıma alanında da faaliyet göstermekte olup şirketin Seviye-4 otonom e-ATAK modeli Avrupa ve Amerika'da çeşitli pilot projelerde kullanılmaktadır. 2022 yılında başlatılan otonom araç çalışmaları prototip aşamasından çıkarak ölçeklenebilir bir iş modeline dönüşmüştür. Otonom projeler Norveç, ABD, Romanya, Fransa, Finlandiya ve Türkiye başta olmak üzere farklı ülkelerde uygulanmaktadır. 2025 yılında 9 yeni proje alınırken toplamda 12 ülkede 16 otonom proje hayata geçirilmiştir.

Hidrojen teknolojisi

Şirket hidrojen yakıt hücresel araç teknolojisi üzerinde de çalışmalar yürütmektedir. Bu kapsamda Toyota ile stratejik bir iş birliği yapılmış olup bugüne kadar 3 adet hidrojen yakıtlı araç satışı gerçekleştirilmiştir. İlk hidrojen araç teslimatlarının 2026 yılının sonunda başlaması planlanmaktadır. Yönetim hidrojen teknolojisinin henüz maliyet açısından tam anlamıyla rekabetçi seviyeye ulaşmadığını belirtmiştir.

Satış performansı

Toplam satış adetleri 2023 yılında 42.091, 2024 yılında 45.768 ve 2025 yılında 51.517 olarak gerçekleşmiştir. Elektrikli araç satışları aynı dönemde 374 adetten 624 adede yükselmiştir. Toplam satış hacminin önemli bir kısmını sözleşmeli üretim kapsamında gerçekleştirilen Renault Megane üretimi oluşturmaktadır.

Finansallar

Şirket'in satış gelirleri 2025 yılında yıllık %17 büyümeyle 16.599mn TL'ye yükselmiştir. Bu artışta Karsan markalı ürün satışlarındaki büyüme belirleyici olmuştur. Karsan markalı ürünlerden elde edilen gelirler 9.894mn TL'den 13.170mn TL'ye yükselirken, bu segment içinde yer alan elektrikli araç gelirleri 7.746mn TL'den 11.069mn TL'ye çıkmıştır. Brüt kar %61 artışla 4.600mn TL'ye ulaşırken brüt kar marjı %27,7 seviyesine yükselmiştir. FAVÖK %76 artışla 2.729mn TL'ye çıkarken, FAVÖK marjı %16,4 ile yıllık bazda 5,5 puan iyileşmiştir. Net kar ise 179mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin net borcu 6.836mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK'teki artış sayesinde Net Borç/FAVÖK oranı 2,5x'e gerilemiştir. Toplam finansal borç 8.761mn TL olup borcun %63'ü TL, %37'si EUR cinsindedir. Borcun %83'ü kısa vadeli, %17'si uzun vadeli yapıdadır. Operasyonel tarafta kapasite kullanım oranı %93'e yükselmiştir.

2025 yılı Operasyonel gelişmeler

Yönetim son çeyrekte operasyonel performansın güçlü seyrettiğini belirtmiştir. FAVÖK marjındaki artışta malzeme maliyetlerindeki düşüş, üretim verimliliği ve net işletme sermayesi yönetimindeki iyileşme etkili olmuştur. Gelirlerin yaklaşık %80'i Karsan markalı ürünlerden elde edilirken şirket 661mn TL serbest nakit akışı yaratmıştır. Şirket yönetimi 2025 yılı için 700 adet elektrikli araç satışı, 350-400mn EUR ciro ve 50-55mn EUR FAVÖK hedefi paylaşmıştı. 2025 yılı gerçekleştirmelerine bakıldığında şirketin toplam satış hacmi 51.517 adet, elektrikli araç satışları ise 624 adet olarak gerçekleşmiştir. Finansallar tarafında ise hasılat 330mn EUR, FAVÖK 54mn EUR seviyesinde gerçekleşerek FAVÖK hedef aralığına ulaşılmıştır. Elektrikli araç satışları hedefin altında kalsa da elektrikli araç gelirlerindeki artış ve operasyonel verimlilikteki iyileşme karlılığı desteklemiştir.

2026 Beklentileri

Şirket yönetimi 2026 yılında 350-375mn EUR ciro, 250-275mn EUR elektrikli araç geliri, 60-65mn EUR FAVÖK ve 700 adet elektrikli araç satışı hedeflemektedir. Halihazırda 450 adet sipariş bulunduğu belirtilmiştir. 2026 yılı için yaklaşık 40mn EUR yatırım harcaması planlanmaktadır. Borçların uzun vadeye yaymaya çalışan Şirket'in net borç/FAVÖK oranı beklentisi 2x civarındadır. Şirket ayrıca Avrupa elektrikli toplu taşıma pazarında %5 pazar payına ulaşmayı ve otonom sürüş teknolojilerinin kullanım alanını genişletmeyi hedeflemektedir. Büyüme stratejisi Avrupa, Kuzey Amerika ve sağdan direksiyonlu pazarlar üzerine kurgulanmıştır. Kuzey Amerika'da bugüne kadar 183 adet e-JEST satışı gerçekleştirilmiştir.

Uyarı Notu: 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri