

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	KARSN TI
Hisse Fiyatı, TL	9,13
Fiili Dolaşım Oranı	38,89%
Piyasa Değeri, milyon TL	8.217
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	167
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,09%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,07%
Yabancı Yatırımcı Oranı	3,33%
Emeklilik Fonları Oranı	1,20%
Yatırım Fonları Oranı	2,60%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 09/10/2026 itibarıyla

Finansallar, mın TL,

TMS 29 Uygulanmış	2Ç25	2Ç26	6A25	6A26
Gelirler	4.633	4.983	6.769	10.100
Brüt Kâr	1.382	989	1.663	2.478
Brüt Kâr Marjı	29,8%	19,8%	24,6%	24,5%
FAVÖK	903	322	766	1.166
FAVÖK Marjı	19,5%	6,5%	11,3%	11,5%
Net Kâr	6	-326	-397	-255
Net Kâr Marjı	0,1%	-6,5%	-5,9%	-2,5%
Net Borç	9.739	8.947	9.739	8.947

Piyasa Çarpanları

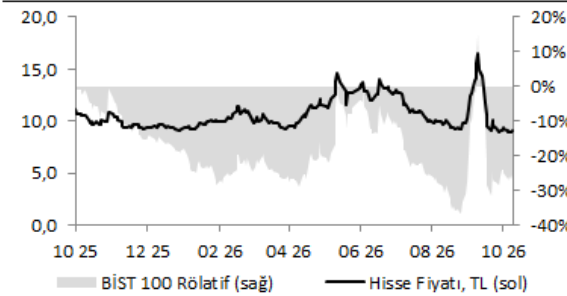
	2024	2025	Son
F/K	139,5	45,0	23,3
PD/DD	1,4	1,1	1,0
FD/FAVÖK	10,6	5,6	4,7

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Kıraça Holding A.Ş.	527	58,5%
Diğer	373	41,5%
Toplam	900	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-41,3%	-20,8%	-7,1%	-13,9%
Rölaf	-30,6%	-8,9%	3,7%	-24,7%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	7,5	6,3	6,5	4,8

Kaynak: BİST, Finnet

Ahmet Emir Kavukemir.kavuk@phillip.com.tr

KARSAN OTOMOTİV (KARSN)

Toplantı Notu

Karsan Otomotiv ile toplantı gerçekleştirdik. Öne çıkan notlar aşağıdaki gibidir.

Şirket Profili

Karsan, dizel araç temellerini 2013'te Jest, 2014'te Atak ile atmış ve aynı yıl Avrupa'nın en büyük filo teslimatını (540 adet) gerçekleştirmiş bir otobüs ve ticari araç üreticisidir. Şirket 2018'den itibaren elektrikli ürün gamını genişletmiş; e-JEST (6 m), e-ATAK (8 m) ve e-ATA serisi (10–12–18 m) ile 6 ila 18 metre arasındaki tüm segmentlerde araç sunabilen bir üretici haline gelmiştir. e-ATA yatırımı önce öz kaynaklarla finanse edilmiş, ardından IFC ile 1+5 yıl vadeli, yeşil ürünlere bağlı bir krediyle refinance edilmiştir. Karsan markalı üretimin yanı sıra 2022 sonundan bu yana Renault Mégane kontrat üretimi de sürmektedir. Şirketin üç üretim tesisi bulunmakta olup 200 bin m² alana sahip ana fabrikada Mégane kapsamında 65 bin adede kadar kapasite mevcuttur.

Renault Mégane Üretimi

Renault Mégane üretimine 2022 sonunda başlanmış olup anlaşma 2027 sonuna kadar geçerlidir. Beş yıllık sözleşme, yıllık 55 bin ve toplamda 275 bin adetlik bir hacmi kapsamakta; başa baş noktası ise yıllık 27.500 adet seviyesinde bulunmaktadır. Şirket, 27.500 ile 55.000 adet arasındaki üretim hacimlerinde kademeli fiyatlandırma uygulayarak farklı adet seviyelerinde benzer kârlılığı korumayı amaçlamaktadır.

Elektrikli Otobüs İş Kolu

Yönetim, 2026'da elektrikli araç adedinin 2025'teki 624 seviyesine yakın, 550–580 bandında gerçekleşmesini bekliyor; piyasa koşullarının normalleşmesiyle birlikte büyüme ivmesinin yeniden kazanılabileceğini ve organizasyonun bu büyümeyi destekleyecek şekilde yapılandırıldığını belirtti. Avrupa elektrikli otobüs pazarındaki pay 2026'da şimdiye kadar %6,9 ile 2025'teki yaklaşık %5'in üzerinde seyretti; yönetim, güçlü geçen 1Ç'nin ardından yıl geneli için %4,5–5 aralığında bir pay öngörüyor ve bu seviyeyi mevsimsellik etkisiyle ilişkilendiriyor. Satışların geçen yıl %25'i İtalya'ya, %25'i Romanya'ya yapıldı ve bu iki ülke ana pazar olmaya devam edecek; Portekiz, İspanya, Polonya ve Hırvatistan ise büyüme potansiyeli taşıyan pazarlar arasında yer alıyor.

Karsan 6–8–10 metre segmentlerinde güçlü bir konuma sahip; e-ATA 10 m geçen yıl %26 pay ile segment lideri olurken, 12–18 metre segmentinde rekabet daha yoğun seyrediyor. Yönetim, 6–8–10 metre araçlarda daha yüksek kârlılık ve daha hızlı nakit dönüşümü sağlandığını belirterek büyüme stratejisinde bu segmentlere ve seri üretime yönelik aksiyonlara öncelik verdiklerini ifade etti. Batarya tarafında 6 ve 8 metre araçlarda BMW altyapılı bataryalar, daha yüksek menzil gerektiren 10–12–18 metre araçlarda ise CATL bataryaları kullanılıyor.

Hidrojen ve Otonom

Karsan, elektrikli ürün gamının yanı sıra hidrojenli ve otonom araç segmentlerinde de faaliyet gösteriyor. 2022’de lansmanı yapılan 12 metrelik hidrojenli araçlarda enerji, elektrik motorunu besleyen hidrojen sağlanıyor. Hidrojenin taşınması ve depolanmasına ilişkin altyapı gereksinimleri nedeniyle bu ürün grubunun yaygınlaşmasının daha uzun bir zamana yayılması ve adetlerin elektrikli araçlara kıyasla daha sınırlı kalması bekleniyor; yönetim, pazarın buna rağmen büyümeye devam ettiğini belirtti. Hidrojenli araçlarda Toyota, tedarikçi olarak yer alıyor. Karsan’ın hidrojenli araç planlarını duyurmasının ardından Toyota tedarikçilik teklifiyle şirkete yaklaşmış Karsan’ın kazandığı hidrojenli otobüs ihalelerinde Toyota ürünlerinin temin edilmesini kapsayan bir tedarik anlaşması olarak yapılandırılmıştır.

Otonom araçlar ise gelir katkısından bağımsız olarak teknoloji liderliği ve marka konumlandırması açısından stratejik önem taşıyor. Şirket son dört yılda yedi otonom proje hayata geçirmiş, son bir yılda ise dokuz yeni proje alınmış durumda. Projeler adet bakımından sınırlı olsa da kârlılık açısından olumlu seyrediyor ve yönetim bu alandaki pazarın ilerleyen dönemde büyümesini bekliyor. Karsan’ın otonom araçları son beş yılda 100 binin üzerinde yolcu taşıdı ve yüzde 99,5 başarı oranı elde etti. Dünya Kupası öncesinde de 10 otonom aracı sevk etti.

2026 Görünümü

Karsan’da gelir ve FAVÖK, son iki yıldır ağırlıklı olarak yılın son çeyreğinde oluşuyordu. 2026’da ise 2025 sonundan yaklaşık 74 aracın teslimatı, IFRS teslim-kabul koşulları dikkate alınarak 1Ç26’ya aktarıldı; bu sayede yıl içindeki dağılım daha dengeli bir yapıya kavuştu ve 1Ç26 güçlü bir performansla tamamlandı. Şubat’ta yaşanan savaşın ardından bazı ülkelerde ihale sonuçlarının duyurulması ve sözleşme imzaları gecikmeye başladı. Bu süreçte teminat mektuplarının geçerlilik süreleri uzatılırken siparişlerde herhangi bir iptal yaşanmadı. Yönetim, ihale sonuçlarının

ardından üretime hazırlık süresinin en fazla yaklaşık altı ay olduğunu belirtti; dolayısıyla söz konusu teslimatların bir bölümü 2026'yı aşarak sonraki döneme yayılacak.

Yönetim, bu koşullara rağmen yatırımcı sunumunda paylaşılan 2026 beklentilerini, yani 300–320 milyon € gelir ve 50–55 milyon € FAVÖK hedefini koruyor. 3Ç26'nın 2Ç26'ya benzer bir seyir izlemesi, 4Ç26'nın ise önceki yıllara kıyasla daha ılımlı gerçekleşmesi bekleniyor. Şirket, yılı büyümeden ziyade kârlılığı koruyarak tamamlamayı hedefliyor. İlerleyen dönemde Orta Doğu/Körfez'de istikrarın sağlanması ve Rusya–Ukrayna savaşının sona ermesi halinde ise özellikle Ukrayna pazarının önemli bir katkı sağlayabileceği belirtildi; uzun bir aradan sonra bu pazardan yeniden talep gelmeye başladığı ifade edildi.

Yasal Uyarı

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 analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.