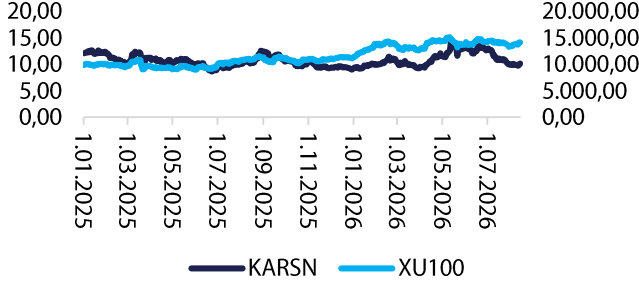


Son Fiyat	10,13
Piyasa Değeri (mln TL)	9.117
Piyasa Değeri (mln \$)	191
F/K	28,47
FD/FAVÖK	5,77
PD/DD	1,11
Hisse Sayısı (mln lot)	900
FDPO (%)	39,42
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	259



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

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	-	3.997,00	4.983,40
FAVÖK	-	715,00	339,64
Net Kar	-	35,15	-325,54

KARSN	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	1,30	-6,38	-0,10
Getiri (\$)	1,26	-7,90	-14,82
Getiri (XU100-Rölatif)	1,02	-7,03	-31,03

Çeyreklik	2026/03	2026/06
Yıllık	2025/06	2026/06
Brüt Kar Marjı (Y%)	29,84	19,85
Brüt Kar Marjı (Ç%)	29,55	27,17
FAVÖK Marjı (Y%)	11,46	15,70
FAVÖK Marjı (Ç%)	16,51	6,82
Net Kar Marjı (Y%)	0,36	1,61
Net Kar Marjı (Ç%)	1,37	-6,53
Net Borç (mln TL)	7.372,01	8.946,93
İşletme Sermayesi (mln TL)	5.423,45	7.458,03
Cari Oran	0,96	1,00
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-304,96	1.500,08
Net Finansman Gideri/Satışlar	32,66	16,91
Brüt Kar Büyüme (Y%)	430,08	-28,44
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	72,00	-28,44
FAVÖK Büyüme (Y%)	103,04	78,54
FAVÖK Büyüme (Ç%)	0,00	-62,91
Net Kar Büyüme (Y%)	-86,92	489,11

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Karsan Otomotiv – KARSN – Sınırlı Olumsuz

Sektöre paralel şekilde etkilendi

Karsan Otomotiv, 2026 2.çeyrekte 5 milyar TL hasılat, 340 milyon TL FAVÖK ve 326 milyon TL net zarar ile beklenti altı sonuç paylaştı.

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- ▲ Genel çerçevesiyle rakiplerinden rölatif pozitif ayrışan, SNA'nın pozitif kaldığı çerçeveyi dikkate alarak finansalları **sınırlı olumsuz** değerlendiriyoruz. Şirketin beklenti revizyonlarını yakından takip ediyor olacağız.

Pusulanın 4 Yönü:

- ▲ SNA geçen senenin aksine **pozitifte** kalmayı başardı.
- ▲ Sektörel çerçeveden **olumsuz** etkilendi.
- ▲ İlk 6 ayda görece **büyüme** var.
- ▲ Adetlerde **hem çeyreklik hem yıllık daralma** var.

Sektörde **olumsuz görünüm sürüyor**. Makro çerçevenin gözle görülür şekilde bozulması ve finansmana erişim problemlerinin sürmesi nedeniyle sektörde zayıf görünüm devam ediyor. Özellikle yaşanan bu durum beklenen teslimatların en erken 2026 2.yarisına en geç 2027 ortasına kaymış görünüyor.

Genel çerçevesiyle **adetler baskılandı**. Adet sayısı üretim özelinde ilk 6 ayda %2,24 daralma ile 23.150 adet olurken sınıflandırma bakımından adetlerin 22.789'u Megane; 361'i Karsan Elektrikli'den geldi. Satış bakımından adetler %9,84 daralma ile 23.125'e gerilerken adetlerin 340'ı Karsan Elektrikli ve 22.785'i Megane olarak gerçekleşti. Burada **kontrat çerçevesi** şeklinde Karsan Elektrikli tarafında ötelemeli, Megane tarafında tam satış odağı devam ettiriliyor. Ertelenmiş gelir varlığındaki azalışta da sadece Karsan Elektrikli olduğunu tahmin ediyoruz. Kapasite kullanım oranı özellikle 2026 2.çeyreğin beklenenden daha yavaş geçmesiyle birlikte 770 baz puan daralma ile %75,4'e gerileyerek sektör ortalamalarına yakınsadı. Burada özellikle **kontrat becerisi gereği 2026 2.yarıda sektörden ayrışmasını bekleriz**.

Fiyatlama mekanizması rakiplerinden **ayrıştırdı**. Özellikle Megane fiyatlama becerisi ve Karsan Elektrikli tarafında **kontrat ağıyla birlikte %7,56 artışla 5 milyar TL** seviyesinde gerçekleşti. İlk 6 ayda gelirler Karsan Elektrikli 1 kat artışla 7,54 milyar TL olurken diğer tarafta %7,81 daralma ile 2,56 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel karlılık tarafında maliyetlerde yaşanan gözle görülür artış, kur farkı gelirlerindeki %75'lik azalış ve karşılık giderlerinde 3 katlık artış sonucu FAVÖK, 2026 2.çeyrekte %62,9 azalışla 340 milyon TL oldu. FAVÖK'teki azalışın etkisiyle birlikte marjlar 969 baz puan azalışla %6,82'ye gerilerken **beklentilere dair revizyonları şirket özelinde yakından takip ediyor olacağız**.

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 ve 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

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul