AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER

Karsan Otomotiv [KARSN]

Analist Toplantısı Notları

19 Nisan 2023

Özet Veriler	
Son Fiyat (TL)	8,86
Hisse Sayısı (bin adet)	900.000
Piyasa Değeri (mn TL)	7.974
Piyasa Değeri (mn USD)	412
Halka Açıklık Oranı(%)	39,00
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	35.066.465
F/K	36,7
FD/FAVÖK	16,1
PD/DD	4,4

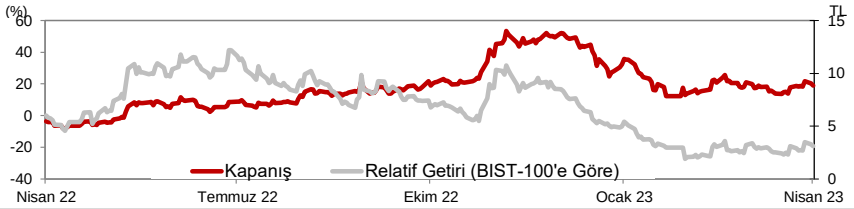
Özet Bilanço (mn.TL)	2022/03	2023/03
Dönen Varlıklar	2.316	3.710
Duran Varlıklar	1.694	3.178
Toplam Aktifler	**4.010**	**6.888**
K. Vadeli Borçlar	2.409	4.128
U. Vadeli Borçlar	662	923
Özsermaye	**941**	**1.827**
Net Nakit(Borç)	-2.058	-2.872
Cari Oran	0,90	0,90
Nakit Oran	0,66	0,06
K.V.B./Top.Aktifler	%60,1	%59,9
Top.Fin.Borç/Özsermaye	%188,2	%156,4
Özsermaye Karlılığı	**-%6,4**	**%7,6**
Aktif Karlılığı	**-%1,6**	**%2,0**

Gelir Tablosu (mn.TL) Çyrk.	2022/03	2023/03
Satışlar	**271**	**1.176**
Satışların Maliyeti (-)	258	919
Brüt Kâr	13	256
Faaliyet Gid. (-)	58	129
Diğ.Faal.Gelir/Gider (Net)	118	83
Faaliyet Kar/ Zarar	**72**	**210**
Diğer Gelir/Giderler	1	7
Finansman Gelir/Gider (Net)	-156	-219
VÖK	-83	-2
Vergi ve Yasal Yük.	-23	21
Net Kâr (Ana Ortaklık)	**-55**	**37**
FAVÖK	**-24**	**177**
Brüt Kâr Marjı	%4,8	%21,8
FVAÖK Marjı	-%9,0	%15,1
Net Kâr Marjı	-%20,3	%3,1

Fiyat Performansı		
BIST-100 Rölatif	1ay	-1%
	3 ay	-15%
	12 ay	-37%
US$	1 ay	-5%
	3 ay	-24%
	12 ay	23%

Ahlatcı Yatırım Araştırma Bölümü
Tel: 444 0 968
E-Posta: analiz@ahlatciyatirim.com.tr

Bu rapor, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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



Şirket'in ''Mobilitenin Geleceğinde Bir Adım Önde'' vizyonuyla Avrupa ve Kuzey Amerika'da sürdürülebilir büyüme hedefi bulunmaktadır. Şirket 57 yıllık otomotiv deneyimi ile Hasanağa Fabrikası (65,000 adet/ yıl üretim kapasitesi), Hasanağa Fabrikası II (4,500 adet/ yıl üretim kapasitesi) ve Bursa OSM fabrikasında üretimlerine devam etmektedir. Şirket değişen otomotiv dünyasında yeni teknolojik trendlerini 200 kişilik Ar-Ge departmanıyla yakından takip etmektedir. Şirket, gelecek olan regülasyonlarla birlikte elektrikli ve hidrojenli otobüslere olan talebin artacağını beklemekte olup, hızla büyümesi beklenen bu pazardan pay alabilmeyi hedeflemektedir. 2022 yılında Avrupa pazarından %6,5 oranında pay alan Karsan, 2023 yılında da Avrupa pazarında sürdürülebilir büyümesine devam etmeyi, E-Jest ile Kuzey Amerika pazarına yayılmayı ve yeni pazarlara Karsan markalı ürünlerini tanıtmayı, gelen talepler doğrultusunda yeni pazarlarda **(İtalya, İspanya ve Bulgaristan)** faaliyetlerini genişletmeyi hedeflemektedir.

Son 10 yılda global toplu ulaşım pazarında güçlü dönüşüm. 2020 yılında global toplu ulaşım pazarında 76.685 adet elektrikli toplu ulaşım aracı bulunurken, 2030 yılında bu rakamın 297.000 adet olacağı tahmin edilmektedir. Global toplu ulaşım pazarının elektrikli araçlara dönüşümünde öncü pazarlardan olan Asya Pasifik pazarı, 2020 yılında 72.916 adet araç ile pazarda %95 'lik pay sahibi olmakla beraber 2030 yılında 223.000 adet araç ile %75'lik pazar payına sahip olması beklenmektedir. Kuzey Amerika ve Avrupa pazarının bu dönüşümde global pazardan daha fazla pay alacağı beklentisiyle Karsan bu iki pazarı hedef pazar olarak belirlemiştir. 2030 yılında Kuzey Amerika'da 38.500 adet, Avrupa'da ise 24.000 adet elektrikli toplu ulaşım aracı olması beklenmektedir. Şirket, Avrupa pazarında ilk 5 oyuncu içerisinde olmayı ve %10 pazar payı almayı, Kuzey Amerika pazarından ise %10 pazar payı almayı hedeflemektedir. İlaveten global pazarda önemli konumda olan Asya Pasifik pazarına girmeyi düşünmemekle birlikte yeni iş ortaklıkları ile Karsan markalı ürünlerinin tanıtımını yapmayı hedeflemektedir. Karsan ile Altech Co. Ltd, E- jest araçlarının satışı için distribütörlük ve servis sözleşmesi imzalanmış olup, Japonya ve Uzakdoğu pazarlarındaki ticari etkinliğini artırmayı hedeflemektedir. Şirket üç yıllık süreyi kapsayan distribütörlük sözleşmesi ile 300 adet elektrikli araç satışı yapmayı planlamaktadır.

Şirket, Renault Megane Sedan üretimi kapsamında 2023 yılı üretim planını yukarı yönlü revize etmiş olup, ilave 1000 kişilik istihdam planlamaktadır. Şirket ile Oyak Renault arasında, Renault Megane Sedan markalı araçların Karsan tarafından üretilmesine ilişkin 02/08/2021 tarihi itibariyle sözleşme imzalanmış olup, sözleşmenin süresi üretim başlangıç tarihinden itibaren beş yıl olarak belirlenmiştir. Şirket 2023 yılına ilişkin üretim planını gelen talepler doğrultusunda 35.000 adetten 48.000 adet olarak yukarı yönlü revize etmiştir. 2022 yılında Şirket'in kapasite kullanım oranı 31,1%, 2023 yılının ilk çeyreğinde 37,2% oranında gerçekleşmiş olup, 2023 yılında kapasite kullanım oranının %81 olarak gerçekleşmesi planlanmaktadır.

2022 yılında 6.025 adet, 2023 yılının ilk çeyreğinde ise 5.582 adet aracın satışı gerçekleşmiştir. Şirket 2022 yılında toplam 6.025 aracın satışını gerçekleştirmiş olup, bunun 287 adedini Karsan elektrikli araç satışı oluşturmaktadır. 2023 yılının ilk çeyreğinde ise 5.582 adet aracın satışı gerçekleşmiş, satışların 47 adedini Karsan elektrikli araç satışı oluşturmaktadır. Şirket 2023 yılına ilişkin beklentilerini de paylaşmış olup, 400 – 500 adet elektrikli araç satışını hedeflemektedir. 2022 yılında 2,994 mn TL olarak gerçekleşen hasılat tutarı 2023 yılının ilk çeyreğinde 1.190 mn TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında Şirket'in FAVÖK tutarı 474 mn TL iken 2023 yılının ilk çeyreğinde FAVÖK tutarı 194 mn TL'ye ulaşmıştır. 2023 yılında Şirket' in 210 – 230 mn € ciro, 40 -50 mn € FAVÖK beklentisi bulunmakta olup, net kâr marjının %5-%7 arasında gerçekleşmesini beklemektedir.

Bilançolar (mn TL)	2022/03	2022/06	2022/09	2022/12	2023/03
DÖNEN VARLIKLAR	**2.316**	**2.928**	**2.904**	**3.256**	**3.710**
Nakit ve Benzerleri	0	66	43	45	157
Finansal Yatırımlar	0	0	114	108	
K.V. Ticari Alacaklar	953	1.587	1.332	1.627	1.837
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0
Stoklar	621	746	956	867	937
Diğer Dönen Varlıklar	742	530	460	609	164
DURAN VARLIKLAR	**1.694**	**1.967**	**2.810**	**3.045**	**3.178**
U.V.Ticari Alacaklar	127,255	104,864	92,317	197,363	51,413
Diğer U.V. Alacaklar	0	0	0	0	0
Finansal Yatırımlar	145	157	157	167	326
Maddi Duran Varlıklar	853	908	1.873	1.789	1.858
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	345	333	320	318	311
Diğer Duran Varlıklar	223	464	367	573	632
TOPLAM AKTİFLER	**4.010**	**4.895**	**5.714**	**6.301**	**6.888**
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**2.409**	**3.080**	**3.101**	**3.611**	**4.128**
K.V. Finansal Borçlar	1.198	1.705	1.676	1.994	2.186
K.V.Ticari Borçlar	423	668	750	960	1.423
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	788	707	675	656	518
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**662**	**814**	**837**	**891**	**923**
U.V. Finansal Borçlar	572	696	652	660	671
U.V. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	90	118	185	232	252
ÖZKAYNAKLAR	**939**	**1.001**	**1.776**	**1.799**	**1.837**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	941	983	1.754	1.769	1.827
TOPLAM PASİFLER	**4.010**	**4.895**	**5.714**	**6.301**	**6.888**

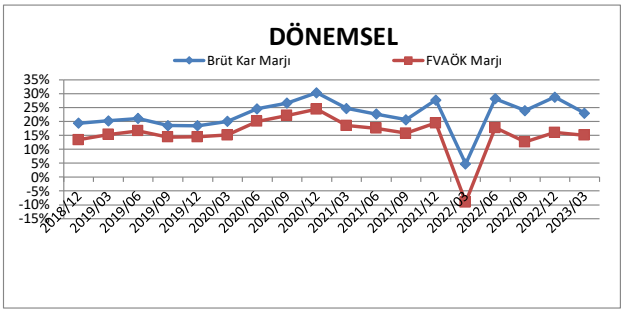
LİKİDİTE ORANLARI				
Cari Oran	0,95	0,94	0,90	0,90
Asit-Test Oranı	0,71	0,63	0,66	0,67
BORÇLULUK ORANLARI				
Özsermaye/Aktif toplamı	20%	31%	28%	27%
KARLILIK ORANLARI				
Özsermaye Karlılığı	20%	11%	9%	16%
Aktif Karlılığı	4%	3%	3%	4%

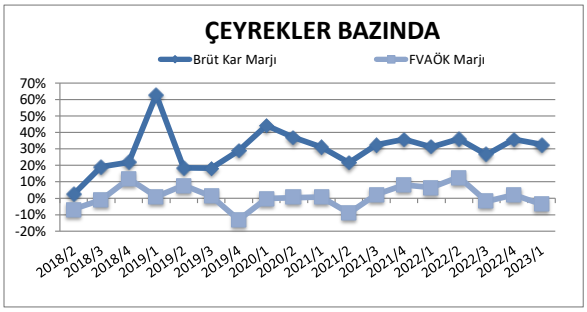
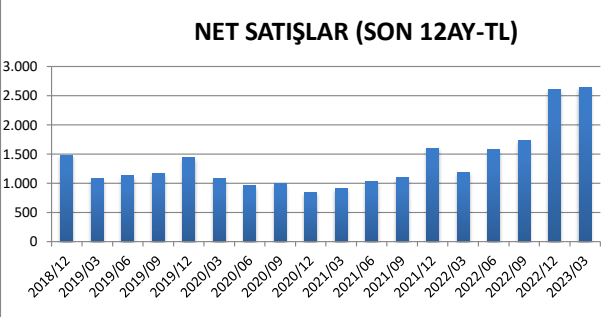
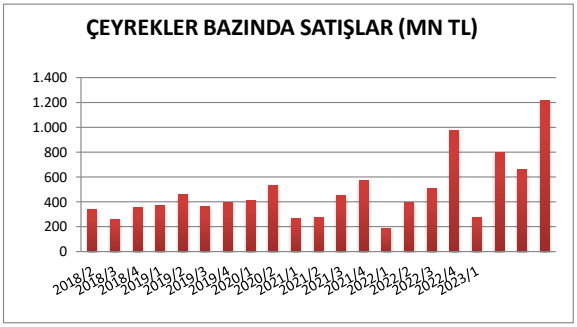
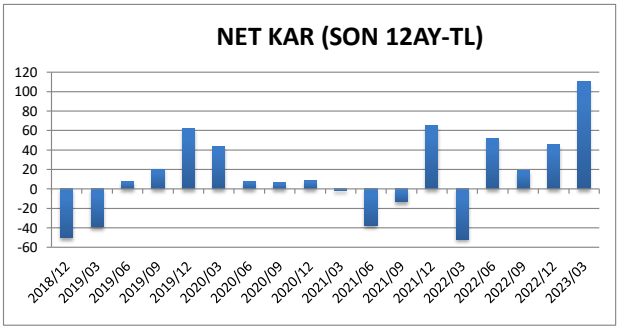
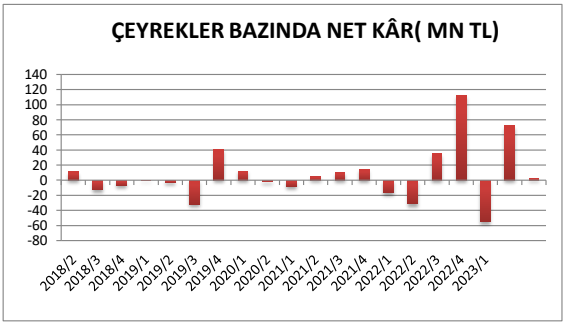
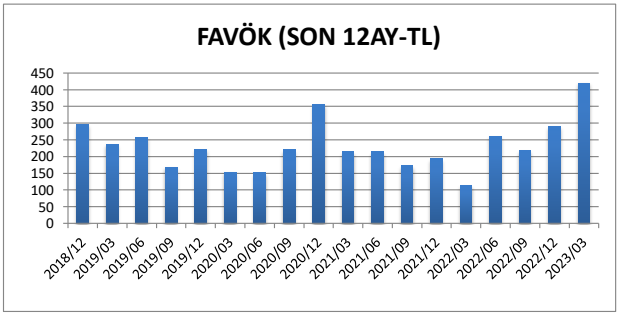
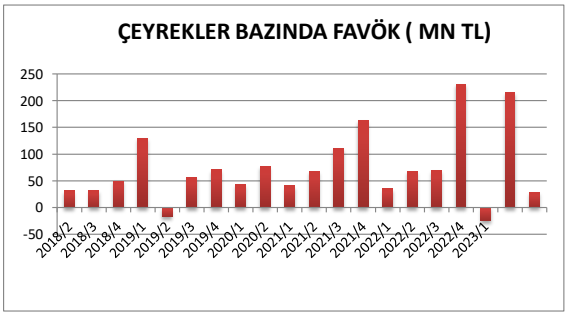
Gelir Tabloları (mn TL)	3A23	3A22	3A23-3A22 % Değ.	1Ç23	1Ç22	1Ç23-1Ç22% Değ.
Net Satışlar	**1.176**	**271**	333,7	**1.176**	**271**	333,7
Satışların Maliyeti (-)	**919**	**258**	256,1	**919**	**258**	256,1
Brüt Kar/Zarar	**270**	**13**	**1991,5**	**270**	**13**	**1991,5**
Faaliyet Giderleri (-)	129	58	121,4	129	58	121,4
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	85	127	-32,6	85	127	-32,6
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	3	9	-69,5	3	9	-69,5
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	**224**	**72**	**210,2**	**224**	**72**	**210,2**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider	7	1	739,0	7	1	739,0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Y.Kar/Zarar	0	0	0,0	0	0	0,0
Finansman Gelirleri	0	0	#SAYI/0!	0	0	#SAYI/0!
Finansman Giderleri (-)	219	156	40,3	219	156	40,3
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**12**	**-83**	**-114,0**	**12**	**-83**	**-114,0**
Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-)	-21	-23	-6,6	-21	-23	-6,6
Net Dönem Karı/Zararı	37	-55	-166,5	37	-55	**-166,5**
Dönem Amortismanı	36	21	71,6	36	21	71,6
FVAÖK	**177**	**-24**	**-824,1**	**177**	**-24**	**-824,1**

BÜYÜME ORANLARI	3A23-3A22 % Değ.	1.Çeyrek % Değ.
Net Satışlar	334	334
Esas Faaliyet Karı	210	210
FVAÖK	-824	-824
Net Kar	-166	-166

KARLILIK ORANLARI	3A22	3A23	1Ç22	1Ç23	4Ç22	3Ç22
Brüt Kar Marjı	4,8%	23,0%	4,8%	23,0%	28,8%	23,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	26,6%	19,0%	26,6%	19,0%	13,0%	8,8%
FVAÖK Marjı	-9,0%	15,1%	-9,0%	15,1%	16,1%	12,6%
Net Kar Marjı	-20,3%	3,1%	-20,3%	3,1%	4,3%	1,1%

Kar Marjları





Satış ve Kar Performansı