



Karsan (KARSN TI)

Analist Toplantısı Notu

Karsan, 14 Nisan 2023 tarihinde bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıda aldığımız notlar ve Şirket'in sunumundan derlediğimiz önemli bilgiler aşağıda yer almaktadır.

■ **Dönüşüm.** Karsan, 57 yıllık deneyime sahip bir şirket olarak 2013 yılından bu yana kendi markasını geliştirme yönünde hamleler yapmaktadır. 2018'de başlayan süreç ile otomotiv tarafındaki elektrik, hidrojen ve otonom merkezli dönüşümünü takip ederek toplu ulaşım ihtiyaçlarını karşılamak için portföyünü çeşitlendirmektedir.

■ **E-Araç Portföyü.** Minibüs, midibüs ve otobüs segmentlerinde Şirket'in sırası ile e-JEST(2018), e-ATAK(2019), e-ATAK Otonom(2021) ve 3 farklı boyutu ile e-ATA(2021) modelleri bulunmaktadır. Bununla birlikte, batarya tarafındaki güçlü talebin etkisiyle otobüs ve kamyon gibi ağır vasıtalar için hidrojen yakıtına yönelim olmaktadır. Hidrojen yakıt teması sayesinde bu segmentlerde dönüşüm hızlanacaktır. Şirket'in e-ATA 12 Hydrogen modeli de bulunmaktadır.

■ **Kapasite ve satış adetleri.** Şirket'in 3 adet üretim tesisi bulunmaktadır. Bunlar; i) 200 bin m2 alana kurulu, 3 vardiya ile yılda 65 bin adet kapasiteye sahip Hasanağa Fabrikası, ii) 15 bin m2 alana kurulu, 1 vardiya ile 4,5 bin adet kapasiteye sahip Hasanağa Fabrikası II, iii) 30 bin m2 alana kurulu OSB Fabrika – Bursa tesisleridir. 2022 yılında kapasite kullanım oranı 2021'e oranla %81 artış gösterip %31,1 olmuştur. 2022/1Ç döneminde %2,3 olan kapasite kullanım oranı ise 2023/1Ç döneminde %37,2 düzeyine çıkmıştır. Satış adetlerine baktığımızda 2020 yılında 106 adet satış, 2021 yılında 133 adet satış, 2022 yılında ise 287 adet satış gerçekleştirilmiştir. 2022/1Ç'de 9 adet olan satış adeti, 2023/1Ç'de 47 adete çıkmıştır. Şirket, halihazırda 350 adet kadar siparişin bulunduğunu belirtmiştir.

■ **Stratejik iş birlikleri.** Şirket kurduğu iş birlikleri sayesinde taşıt alanında farklı katkılarda da bulunmaktadır. Megane sedan üretimi son çeyrek ile birlikte başlamış bulunup 2023 yılında hedeflenen üretim adeti 48 bindir. Yine, Bursa OSB fabrikasında Türk Traktör için tamamlayıcı üretim yapılmaktadır. İtalya'da toplu taşıma gelişimine yüksek katkı sağlayan IIA (Menarinibus) içerisinde %29 oranında ortaklık payı bulunmaktadır. Son olarak, BMW i3 ve i8 modellerinde kullanılan bataryanın Karsan'ın e-JEST ve e-ATAK modelleriyle aynı olması stratejik açıdan vurgulanan başka bir nokta olmuştur. Şirket yeni iş birlikleri kurmak için yeterli kapasiteye sahiptir.

■ **Hedefler ve gelişmeler.** Karsan, taşıt alanındaki köklü değişimin özellikle toplu taşıt tarafına getireceği ürün ve çözümlerle global anlamda söz sahibi olmayı amaçlamaktadır. Türkiye'de toplu ulaşımdaki dönüşümün en belirgin öncüsü olmak, Avrupa'daki dönüşüm regülasyonlarıyla üstünlüğünü sürdürmek, Kuzey Amerika'da etkinliğini artırıp pazar payını artırmak, Asya pazarına girip yeni iş ortaklıkları kurmak hedefler arasındadır. Zorlu Japon pazarında anlaşmalar yapılmış olup 3 yılda 300 adet satış yapılması hedeflenmesi önemli bir gelişmedir.

■ **Genel değerlendirme:** Hisse, yılbaşından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %22 gerisinde performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 36,7x F/K ve 16,1x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	KARSN			
Mevcut Fiyat (TL)	8.86			
Hedef Fiyat (TL)	-			
Getiri Potansiyeli (%)	-			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	4.80	14.35		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	288			
Sermaye (mln TL)	900			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	7,974			
Hedeflenen Piyasa Değeri	-			
Net Borç	2,872			
Firma Değeri	10,846			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-3%	-16%	63%	-29%
BIST100 Rölatif Getiri	-1%	-13%	-19%	-22%
Hisse Performansı				

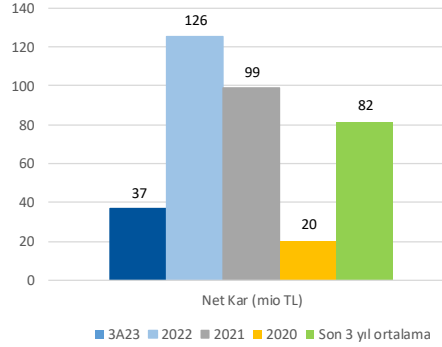
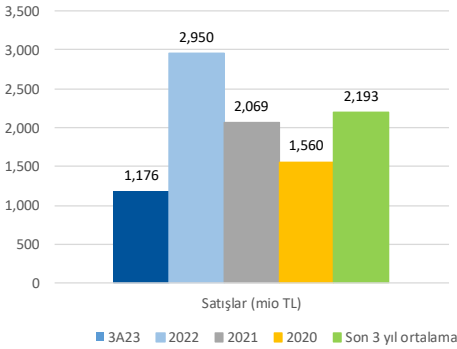
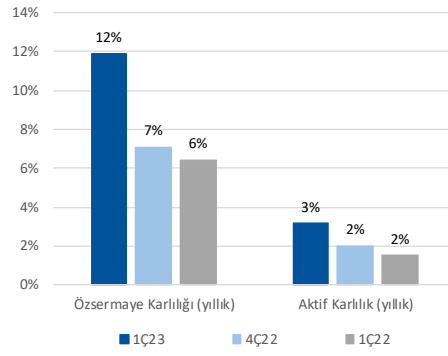
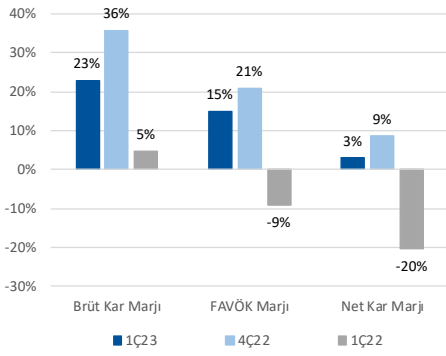


Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 18 Nisan 2023 tarihi itibarıyla.

Seçilmiş Şirket Finansalları

Seçilmiş Kalemler	1Ç23	4Ç22	1Ç22	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2022	2021	2020	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	1,176	1,216	271	-3%	334%	2,950	2,069	1,560	2,193
Brüt Kar (mio TL)	270	436	13	-38%	1992%	850	574	474	633
Brüt Kar Marjı	23.0%	35.8%	4.8%	-12.8 puan	18.2 puan	28.8%	27.7%	30.4%	29.0%
FAVÖK (mio TL)	177	255	-24	-31%	a.d.	474	403	382	419
FAVÖK Marjı	15.1%	21.0%	-9.0%	-5.9 puan	24.1 puan	16.1%	19.5%	24.5%	20.0%
Net Kar (mio TL)	37	107	-55	-66%	a.d.	126	99	20	82
Net Kar Marjı	3.1%	8.8%	-20.3%	-5.7 puan	23.5 puan	4.3%	4.8%	1.3%	3.4%
Net Borç* (mio TL)	2,872	2,971	2,058	-3%	40%	2,971	1,691	1,446	2,036
Net Borç/FAVÖK	4.3	6.3	6.0	-2.0	-1.7	6.3	4.2	3.8	4.8
Net Borç/Özsermaye	1.6	1.7	2.2	-0.1	-0.6	1.7	1.7	2.0	1.8
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	11.9%	7.1%	6.4%	4.8 puan	5.5 puan	7.1%	10.0%	2.8%	6.6%
Aktif Karlılık (yıllık)	3.2%	2.0%	1.5%	1.2 puan	1.6 puan	2.0%	2.6%	0.7%	1.8%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



Bilanço

Şirket		KARSAN OTOMOTİV			
Periyot Sonu	31.03.2023	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	
Açıklanma Tarihi	14.04.2023	08.03.2023	04.11.2022	12.08.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22	
Dönen Varlıklar	3,710	3,256	2,904	2,928	
Nakit ve Nakit Benzerleri	157	45	43	66	
Finansal Yatırımlar	93	108	114	140	
Ticari Alacaklar	1,837	1,627	1,332	1,587	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	68.23	70.45	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	162	138	118	93	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	937	867	956	746	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	456	400	342	298	
(Ara Toplam)	3,710	3,256	2,904	2,928	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	3,178	3,045	2,810	1,967	
Ticari Alacaklar	51.41	197.36	92.32	104.86	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	273.16	282.04	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	326	167	157	157	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	21	21	17	18	
Maddi Duran Varlıklar	1,858	1,789	1,873	908	
Şerefiye	11	11	11	11	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	300	308	310	322	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	191	173	120	137	
Diğer Duran Varlıklar	146	97	231	310	
TOPLAM VARLIKLAR	6,888	6,301	5,714	4,895	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,128	3,611	3,101	3,080	
Finansal Borçlar	2,450	2,464	2,141	2,163	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	1,423	960	750	668	
Diğer Borçlar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	74	37	41	43	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0	2	2	2	
Borç Karşılıkları	85	82	148	167	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	96	66	19	37	
(Ara Toplam)	4,128	3,611	3,101	3,080	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	923	891	837	814	
Finansal Borçlar	671	660	652	696	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	16	16	0	
Uzun vadeli karşılıklar	219	216	170	109	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	33	0	0	10	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynaklar	1,837	1,799	1,776	1,011	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,827	1,769	1,754	983	
Ödenmiş Sermaye	900	900	900	900	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	6.78	6.78	6.78	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2	2	2	1	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-170	-295	-295	-295	
Dönem Net Kar/Zararı	37	126	19	17	
Yabancı Para Çevrim Farkları	35	11	9	-5	
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,016	1,019	1,113	365	
Azınlık Payları	10	30	22	18	
TOPLAM KAYNAKLAR	6,888	6,301	5,714	4,895	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	KARSAN OTOMOTİV			
Periyot Sonu	31.03.2023	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022
Açıklanma Tarihi	14.04.2023	08.03.2023	04.11.2022	12.08.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	1,176	1,216	664	799
Satışların Maliyeti (-)	-919	-825	-551	-510
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	256	391	113	289
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	13.83	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	13.83	44.52	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	270	436	113	289
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-69	-122	-65	-71
Genel Yönetim Giderleri (-)	-55	-78	-36	-29
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-5	-3	-2	-2
Diğer Faaliyet Gelirleri	85	197	77	-4
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-3	-6	-3	-2
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	224	423	85	182
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	7	22	4	17
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	7	22	4	17
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	0	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	231	446	89	199
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	0	0	0	0
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-219	-361	-149	-115
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	12	84	-60	83
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	21	31	66	8
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	0	0	0	-1
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	21	31	65	9
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	33	115	5	91
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	33	115	5	91
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	37	107	2	72
Azınlık Payları	-4	9	3	20
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.08
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.08
Hisse Başına Kazanç	0.04	0.14	0.00	0.08
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.08

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.