

Karsan Otomotiv

18.04.2023

Toplantı Notları

Öneri Yok

Toplu taşımada elektrikli araç dönüşümü

Karsan 14 Nisan 2023 tarihinde yatırımcı toplantısı gerçekleştirdi. Büyüme stratejisini hem kontrat bazlı üretici olarak hem de toplu taşıma pazarında elektrikli araçlara odaklanan bir orijinal malzeme üreticisi olarak oluşturan Karsan, toplantıda geleceğe dönük stratejilerini ve beklentileri paylaştı. Şirket, özellikle Avrupa ve Kuzey Amerika'da Karsan markalı araçlarıyla küresel elektrikli toplu taşıma pazarının öncüleri arasında yer almayı hedefliyor. Karsan toplantıda ayrıca 2023 yılına ilişkin finansal beklentilerini de paylaştı.

Avrupa ve Kuzey Amerika'da elektrikli araçlarla büyüme. Karsan, 2022 yılında 287 adet olan Karsan marka elektrikli araç (e-Jest minibüs, e-Atak midibüs, e-Ata otobüs) satış hacmini 2023 yılında neredeyse iki katına çıkararak 400-500 adede ulaştırmayı hedefliyor. Karsan, önümüzdeki yıllarda özellikle Avrupa ve Kuzey Amerika'da elektrikli toplu taşıma pazarındaki ayak izini artırmayı hedefliyor. Şirket, Avrupa ve Kuzey Amerika'daki elektrikli toplu taşıma araçları pazarının toplam büyüklüğünün 2020 yılındaki bin adetten 2030 yılında 62.5 bin adede ulaşacağını öngörüyor. Karsan büyüme öngördüğü Avrupa ve Kuzey Amerika'daki elektrikli toplu taşıma araçları pazarında 2022 yılında %6.5 (2019 yılında %1.8) olan toplam pazar payını 2030 yılına kadar %10'a arttırmayı hedefliyor. Karsan'ın 2022 yılında Türkiye'nin elektrikli minibüs ve otobüs ihracatının %90'ını gerçekleştirdiğini hatırlatmakta fayda görüyoruz. 2022 yılında elektrikli araç satışları, Karsan'ın toplam 6 bin adetlik satış hacminin %5'ini oluşturuyor. Karsan Yönetimi, 2022 yılını Karsan'ın elektrikli araçlarının ihracat pazarlarına tohumlarının atıldığı, yoğun pazarlama çalışmalarının olduğu yıl olarak tanımlıyor ve bu çabaların meyvelerini önümüzdeki yıllarda toplamayı hedefliyor. Nitekim Karsan Yönetimi, Karsan markalı elektrikli araç satışlarının artan katkısıyla net kar marjının 2023 yılı için öngördüğü %5-%7'den (2022'de %5) orta/uzun vadede yaklaşık %10'a arttırmayı hedefliyor. Şirket, Karsan markalı elektrikli araçlarındaki elektrikli bataryalar için BMW ile stratejik ortaklığa sahip.

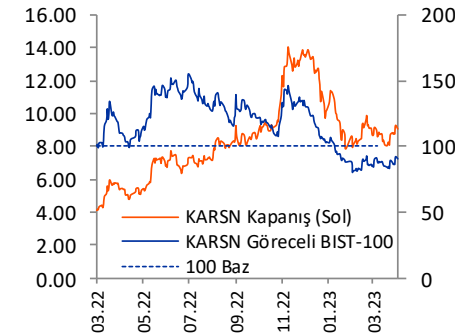
İhracat pazarlarına Japonya da eklendi. Karsan ve Japon ALTECH CO. LTD, 2Y23 ve 2Y26 arasında Japonya'da 300 adet Karsan E-JEST (RHD) araç satışı için 14 Nisan'da bir distribütörlük ve hizmet anlaşması imzaladığını duyurdu. Yapılan açıklamada anlaşmadan elde edilmesi beklenen toplam gelir 25 milyon € olarak belirtildi. Ayrıca, mevcut satış rakamlarının üç takvim yılı sonunda yenilenmesi planlanıyor. Bu anlaşma Karsan'ın Japonya ve Uzak Doğu pazarlarındaki ticari etkinliğini artırması açısından önem taşıyor.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	9.05	0.47
Piyasa Değeri (mn)	8,145	420
Halka Açık PD (mn)	3,212	166
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		14.6
Hisse sayısı (Adet mn)		900
Takas Saklama Oranı (%)		39
Yabancı Oranı (%)		2

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-1.0	-27.5	66.7
ABD \$	-2.9	-30.0	25.8
BIST-100 Relatif	0.5	-21.1	-17.8

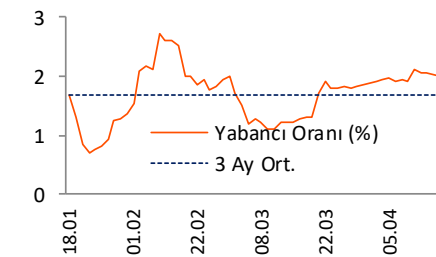
Çarpanlar	2022
F/K	64.9
PD/DD	4.6
FD/FAVÖK	23.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 0.00 0.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 2.01



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

İlker Özgüder

iozguder@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 22

Karsan Otomotiv

Ortaklık Yapısı (%)		Faaliyet Konusu
Kıraça Holding A.Ş.	63.5	Türkiye'de her nevi oto montaj ve karöseri tesisleri kurmak, kurulmuş olanları satın almak, bunlara iştirak etmek, karöserin imali için oto ithal etmek, her nevi oto karöseri yapmak ve satmak
Diğer	36.5	

Megane Sedan üretimi KKO'nun arttıracak. Karsan'ın Ağustos 2021'de Oyak Renault ile Megane Sedan binek araçlarının üretimi için 1 Mart 2023 tarihinden itibaren yıllık 52 bin adetlik 5 yıl süreli anlaşma yaptığını hatırlatmak isteriz. Şirket 4Ç22'de 5.3 bin adetle Megane Sedan binek araç üretimine başladı. Yakın zamanda 2023 yılı için belirlenen üretim hacmi anlaşması önceki 35 bin araçtan 48 bin araca revize edildi. Megane Sedan üretiminin tüm yıl katkısı sayesinde Karsan'ın KKO'nun 2022'deki %31 seviyesinden 2023'te yaklaşık %80'e artması bekleniyor. Karsan Yönetimi, mevcut 65 bin araçlık üretim kapasitesinin (3 vardiya) düşük yatırım tutarlarıyla ihtiyaç duyulduğunda 100 bin araca çıkarılabileceğini belirtti. Karsan'ın Megane projesi ile ilgili 21 milyon €'luk yatırım harcaması için kullandığı kredinin Oyak-Renault'nun garantisi altında olduğunu belirtti. Bu nedenle Karsan yönetimi bu tutarı net borç hesaplamasına katmıyor. Şirket, Karsan marka araçları için önümüzdeki dönemde yeni yatırım harcaması planlamıyor. Karsan Yönetimi, Oyak-Renault Megane projesine benzer, gelecekte de potansiyel yeni kontrat bazlı üretim projelerinin yatırım harcamalarına ilişkin kullanılacak kredilerin yine Karsan'ın iş ortaklarının garantisi altında olacağını belirtti.

2023 beklentileri. Karsan, 2023 yılında bir önceki yıla göre %40-53 artışla 210-230 milyon € ciro ile %69-110 artışla 40-50 milyon € FAVÖK rakamı elde etmeyi hedefliyor. Hedeflenen rakamlar FAVÖK marjını 2022'deki %15.8'den 2023'de %18-21 aralığında olacağına işaret ediyor. Şirket net kar marjının 2022'deki %5'e kıyasla 2023'te %5-7'e arttırmayı hedefliyor. Dünkü hisse kapanış fiyatı ile şirketin 2023 yılı beklentilerinin orta noktasını baz aldığımızda, Karsan'ın 2023T'de F/K ve FD/FAVÖK çarpanlarını sırasıyla 28.8x ve 11.1x olarak hesaplıyoruz. Şirketin toplam gelirlerinin yaklaşık %85'inin ve toplam giderlerinin yaklaşık %65'inin € cinsinden oluşuyor. TL'nin € karşısında değer kaybı şirketin faaliyet marjlarını destekliyor.

Karsan geçtiğimiz Cuma günü 1Ç23 sonuçlarını açıkladı. Şirket, 1Ç22'deki 55 milyon TL'lik net zarara kıyasla 1Ç23'te 37 milyon TL net kar açıkladı. Karsan, Renault Megane projesinin katkısı ve otobüs, minibüs teslimatlarındaki artışın etkisiyle 1Ç23'te yıllık bazda %340 artışla 1.2 milyar TL gelir elde etti. 1Ç23'te Renault Megane projesi, şirketin toplam üretim ve satış hacminin yaklaşık %95'ini oluştururken, Karsan markalı elektrikli araçlar toplam satış gelirlerinin %35'ini oluşturdu. KKO, Megane üretiminin katkısıyla 1Ç22'deki %2.3 seviyesinden 1Ç23'te %37.2'ye yükseldi. Net borç pozisyonu 4Ç22 sonu 3 milyar TL seviyesinden 1Ç23 sonunda 2.9 milyar TL'ye geriledi. Net Borç/FAVÖK oranı ise 4Ç22'deki 6.3x seviyesinden 1Ç23'te 4.3x'e geriledi.

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
Net Satışlar	976	271	799	664	1,216	1,176	2,069	2,950
Brüt Kar	349	13	289	113	436	270	574	850
Faaliyet Giderleri	144	58	101	103	204	129	250	466
Esas Faaliyet Karı	205	-45	187	10	232	141	324	384
FAVÖK	230	-24	215	28	255	177	403	474
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-76	-38	-104	-71	-147	-129	-271	-360
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	128	-83	83	-60	84	12	54	24
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-6	23	8	66	31	21	55	127
Net Kar	112	-55	72	2	107	37	99	126

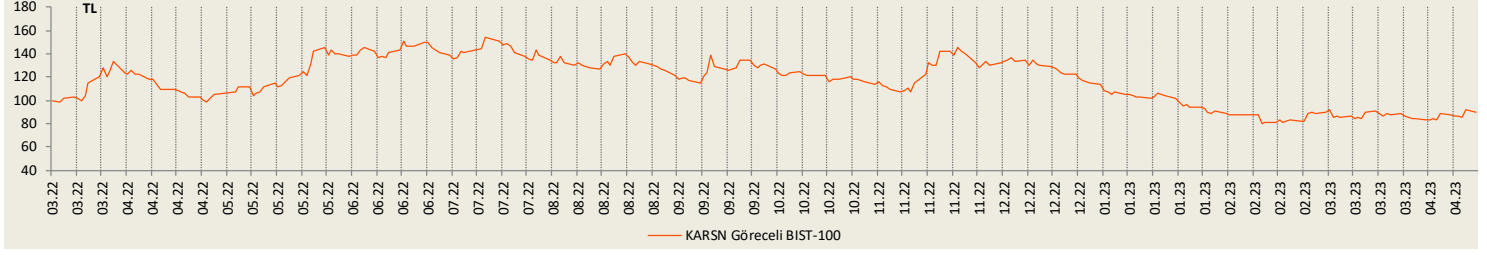
Büyüme ler & Opr. Perf.	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
Büyüme								
Net Satışlar (yıllık)	159%	-7%	113%	30%	25%	334%	109%	43%
Faaliyet Gideri (yıllık)	112%	102%	168%	164%	41%	121%	175%	87%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	44%	-361%	289%	-81%	13%	-410%	87%	18%
FAVÖK (yıllık)	42%	-170%	217%	-60%	11%	-824%	83%	18%
Net Kar (yıllık)	700%	228%	-330%	-94%	-5%	-166%	1471%	27%
Marjlar								
Brüt Marj	35.7%	4.8%	36.1%	17.1%	35.8%	23.0%	27.7%	28.8%
Faaliyet Gideri / Ciro	14.7%	21.5%	12.7%	15.5%	16.7%	11.0%	12.1%	15.8%
Faaliyet Kar Marjı	21.0%	-16.8%	23.5%	1.5%	19.1%	12.0%	15.7%	13.0%
FAVÖK Marjı	23.6%	-9.0%	26.9%	4.3%	21.0%	15.1%	19.5%	16.1%
Net Kar Marjı	11.5%	-20.3%	9.0%	0.3%	8.8%	3.1%	4.8%	4.3%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	12.7%	7.3%	18.0%	11.2%	9.2%	13.7%	1.5%	11.2%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	3.5%	1.9%	4.8%	3.5%	2.9%	4.1%	0.2%	3.5%
Effektif Vergi Oranı	4.8%	27.2%	-9.6%	108.8%	-36.7%	-181.8%	-102.1%	-519.8%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	-11.8%	37.9%	-51.3%	60.8%	-45.0%	33.4%	5.5%	-15.3%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-2.4%	3.1%	-87.4%	55.9%	-17.4%	27.0%	7.7%	-18.0%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	-50%	-420%	-191%	1427%	-214%	222%	28.3%	-95.0%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2021	2022
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	-115	103	-410	404	-547	393	114	-450
Düzeltilme Öncesi Kar	122	-60	91	5	115	33	108	152
Amortisman & İtfa Payları	25	21	27	18	23	36	78	90
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	328	142	88	293	-66	22	623	457
İşletme Sermayesindeki Değ.	-591	0	-616	87	-620	302	-695	-1,149
Yatırım Faal. Kay. Nakit	91	-94	-288	-33	336	-75	45	-79
Sabit Sermaye Yatırımları	-107	-95	-54	-132	69	-75	-155	-211
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	198	1	-234	99	266	0	200	132
Serbest Nakit Akım	-24	8	-698	371	-212	318	159	-530
Finansman Faal. Kay. Nakit	64	179	466	-406	226	-191	-128	466
Finansal Borçlardaki Değişim	121	247	415	-247	368	-124	86	782
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-57	-67	51	-158	-142	-67	-214	-316
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-1	7	0	11	-12	-14	2	6
Net Nakit Değişimi	40	194	-232	-23	2	112	33	-58

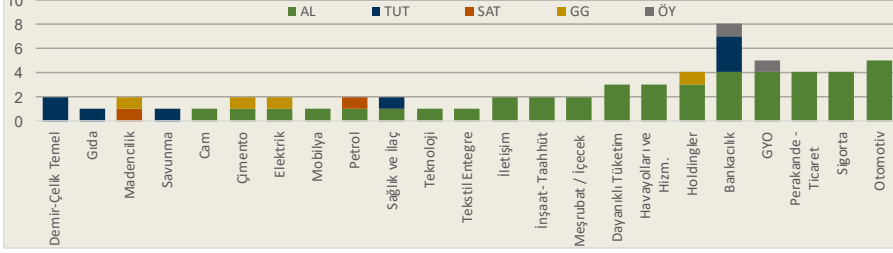
UFRS Bilanço (TL mn)	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Dönen Varlıklar	1,925	2,316	2,928	2,904	3,256	3,710
Nakit ve Nakit Benzerleri	312	297	206	157	153	250
Ticari Alacaklar	998	953	1,587	1,332	1,627	1,837
Stoklar	314	621	746	956	867	937
Diğer Dönen Varlıklar	302	445	391	460	609	686
Duran Varlıklar	1,812	1,694	1,967	2,810	3,045	3,178
Finansal Yatırımlar	145	145	157	157	167	326
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	764	853	908	1,873	1,789	1,858
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	358	345	333	320	318	311
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	524	331	551	443	750	662
Toplam Varlıklar	3,737	4,010	4,895	5,714	6,301	6,888
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,137	2,409	3,080	3,101	3,611	4,128
Finansal Borçlar	1,480	1,783	2,163	2,141	2,464	2,450
Ticari Borçlar	479	423	668	750	960	1,423
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	178	203	249	211	186	254
Uzun Vadeli Yükümlülükler	606	662	814	837	891	923
Finansal Borçlar	523	572	696	652	660	671
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	83	90	118	185	232	252
Özkaynaklar	994	939	1,001	1,776	1,799	1,837
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	990	941	983	1,754	1,769	1,827
Toplam Kaynaklar	3,737	4,010	4,895	5,714	6,301	6,888
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Net Sabit Sermaye Yatırımları	107	95	54	132	-69	75
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	11.0%	35.1%	6.7%	19.8%	-5.7%	6.4%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-591	0	-616	87	-620	302
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-60.6%	0.1%	-77.2%	13.2%	-51.0%	25.7%
Net Borç (Nakit)	1,691	2,058	2,653	2,635	2,971	2,872
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	4.2	6.0	5.4	5.9	6.3	4.3

Karsan Otomotiv

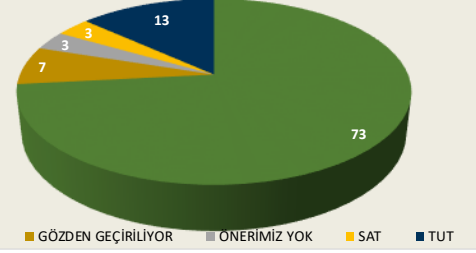
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.