

Tavsiye

Tavsiye: **BULUNMAMAKTADIR**

Hedef Fiyat: **9,42**

Getiri Potansiyeli: **28,3%**

Hisse Bilgileri [mn TL]

Kodu: **KARSN**

Sektör: **Otomotiv**

Faaliyet Alanı: *Her nevi taşıt araçlarının ve bunların bütün aslı ve yedek parçalarının imal, montaj, bakım ve tamirini dahili ticaretini, ithalat ve ihracatını yapmak mukavelesinde yazılı diğer işler*

Son Fiyat: **7,34**

Öd. Sermaye: **900,00**

Piy. Değeri: **6.606**

Firma Değeri: **8.664**

Halka Açıklık Oranı: **34,5%**

HAPD: **2.280,0**

Yıllık Ort. Hacim: **368,8**

Hisse Perf. Ay 6 Ay Yıl

TL 34,9% 65,3% 113,4%

USD 20,9% 37,5% 67,2%

Relatif 25,7% 24,1% 50,2%



ODD Mayıs verilerinden sonra başladığımız ; Otomotiv, Traktör ve Oto Kiralama faaliyetlerindeki son gelişmeler ne? ve şirketlerin Cari çarpanları benzer şirket çarpanlarına göre Cari olarak ne söylüyor serimizin dördüncüsünde Karsan'a bakıyoruz.

Karsan, 'Mobilitenin Geleceğinde Bir Adım Önde' olma vizyonu ile elektrikli modelleriyle büyümesini sürdürmektedir.

2018 yılında elektrikli minibüs Karsan e-JEST'i, 2019 yılında ise 8 metrelik elektrikli midibüs Karsan e-ATAK'ı, 2021 başında sürücüsüz teknoloji Seviye 4 otobüsü Otonom e-ATAK'ı ve son olarak 2021 yılı Eylül ayında ise 10 m, 12 m ve 18 metrelik elektrikli otobüs serisi e-ATA'yı Avrupa pazarına uygun olarak geliştirmiş ve sunmuştur

Son 3 yıldır Fransa'dan Romanya'ya, Portekiz'den Norveç'e, İspanya'dan Meksika'ya kadar dünyanın dört bir yanında 18 farklı ülkede 300'ün üzerindeki elektrikli aracı ile Türkiye'nin elektrikli minibüs ve otobüs ihracatının yüzde 90'ına yakını tek başına gerçekleştiren Karsan, elektrikli vizyonu ile özellikle yurtdışı pazarlarında güçlü bir büyüme trendi yakalamasının ödülünü 2021'de e-JEST ve e-ATAK modellerinin Avrupa'da sınıflarının en çok satan elektrikli araçları" olması ile almıştır.

Bu yıl da **elektrikli araç satışlarında üç misli büyümeyi** zorlama ve Elektrikli gelişim vizyonları e-Volution ile Karsan markasını **Avrupa'da ilk 5 oyuncu arasında konumlandırmayı hedeflemektedir.** Oyak Renault ile 2022'nin sonundan itibaren geçerli olmak üzere mevcut Megane Sedan üretimi için beş yıllık anlaşma imzaladı.

Metal Eşya Makina Sektörüne dahil olan şirketlerin VE Otomotiv segmentindeki şirketlerin Cari çarpan sonucuna %60 ağırlık vererek yaptığımız fiyat tespitinde %22,4 iskonto'ya işaret eden **9,42 TL** seviyene ulaşmaktayız.

Son dönemdeki gelişmeler

Geçtiğimiz sene sonunda lansmanını yaptığı Karsan e-ATA modelinin ilk teslimatlarını (10 adet) bu sene başında Romanya'ya yapan şirket, bu modele gerek Türkiye'de gerekse yurtdışında yoğun ilgi olduğunu ve bu yıl da elektrikli araçlarda en az üç misli büyüyerek elektrikli gelişim vizyonu e-Volution ile Karsan markasını Avrupa'da ilk 5 oyuncu arasında konumlandırmayı hedeflemektedir.

2021'de e-JEST ve e-ATAK modelleri ile Avrupa'da sınıflarının en çok satan elektrikli araçları olurken, 6 metrelik e-JEST Avrupa'da elektrikli minibüs pazarından aldığı payı 2021'de yüzde 51'e yükseltmiş, Karsan e-ATAK ise elektrikli şehir içi midibüs segmentinde yüzde 30 pay ile Avrupa'da sınıfının lideri olmuştur.

Şirket, ürünlerinin önce elektrikli sonra da elektrikli otonom olmasına yönelik çalışmaktadır. Otonom e-ATAK'ı ADASTEC iş birliğiyle geliştirerek, ilk sürücüsüz aracımızın geçen sene başında tanıtımını yapmış, Karsan Otonom e-ATAK, Norveç Stavanger'de sürücüsüz şekilde toplu taşıma hizmetine başlamıştır. Bu proje ile Avrupa'da ilk kez şehir içinde toplu taşıma hizmetinin sürücüsüz elektrikli araçla sağlanmış olmuştur.

Mart 2022 itibarıyla toplamda 315 adet Karsan elektrikli aracı 16 farklı ülkede dolaşmaktadır. Son 3 yılda Türkiye'nin elektrikli minibüs ve otobüs ihracatının yüzde 90'ına yakını Karsan elektrikli araçları oluşturmaktadır.

Karsan, 2022 yılının ocak ayında Kuzey Amerika pazarı için de önemli bir adım atmıştır. Kanada'nın önde gelen otobüs tedarikçisi ve bakım hizmetleri sağlayıcısı Damera şirketiyle el sıkışılırken, Bölgenin köklü şirketlerinden Mississauga Bus Group of Companies'e bağlı Damera Bus Sales Canada Corporation, Karsan'ın Kanada distribütörü olarak yaygın ağıyla satış ve satış sonrası desteği sağlamayı sürdürmektedir.

Şirket, Bursa'da bulunan üç fabrikada üretimlerini gerçekleştirmektedir.

Hasanağa Organize Sanayi Bölgesi Fabrikası (Merkez); Karsan ve Menarinibus marka araçların (boya , montaj) ve Oyak Renault Megane Sedan modelininin (Kaporta , Boya , Montaj) üretimleri yapılırken,

Hasanağa Organize Sanayi Bölgesi Fabrikası (Şube) Karsan ve Menarinibus markalı araçların gövdeleri üretilmekte,

Bursa Organize Sanayi Bölgesi Fabrikası (Şube);Traktör kabini, kataforez ve yedek parça üretiminin yapılmaktadır

Şirketin ürün tipleri itibarıyla bir önceki dönemle karşılaştırmalı üretim adetleri

Mamül Cinsi	Ocak- Mart 2022 (Adet)	Ocak- Mart 2021 (Adet)	Değişim Oranı (%)
Karsan Dizel	74	57	30
Karsan Elektrikli	39	12	225
Hyundai H350	0	182	(100)
Menarinibus	0	0	0
TOPLAM	113	251	(55)

ürün tipleri itibarıyla bir önceki dönemle karşılaştırmalı satış adetleri ve hasılatları

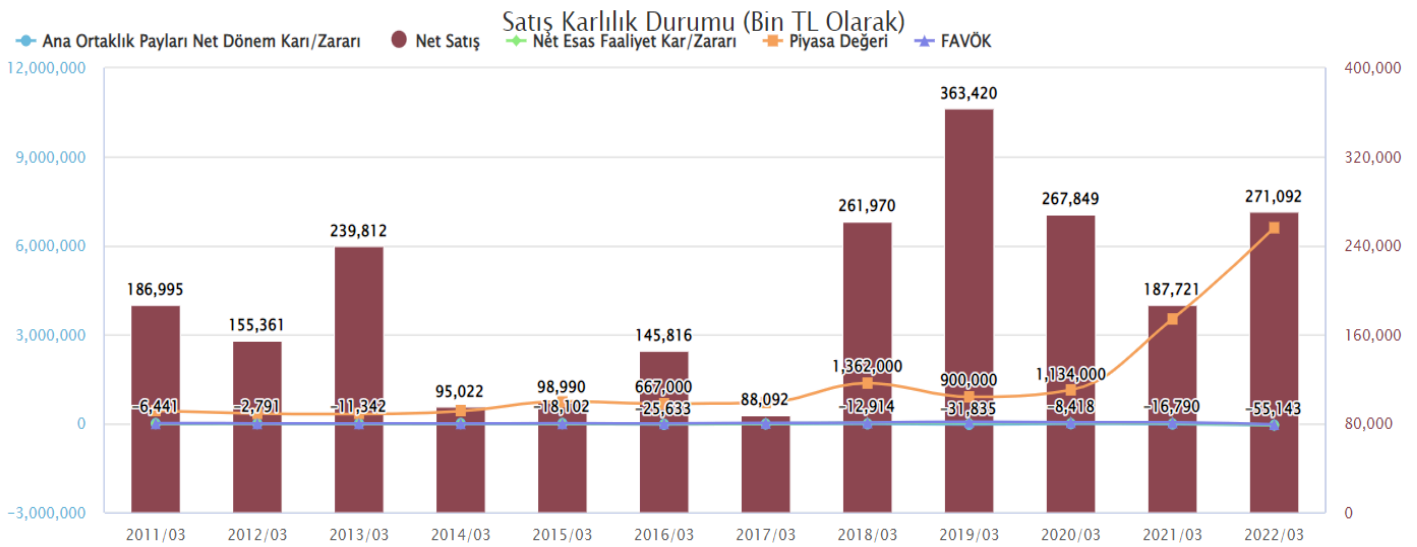
Mamül Cinsi	Ocak- Mart 2022 (Adet)	Ocak- Mart 2021 (Adet)	Değişim Oranı (%)
Karsan Dizel	73	51	43
Karsan Elektrikli	9	0	100
Hyundai H350	0	182	(100)
Menarinibus	0	0	0
TOPLAM	82	233	(65)

Mamül Cinsi	Ocak- Mart 2022 Satış Hasılatı (Bin TL)	Ocak- Mart 2021 Satış Hasılatı (Bin TL)	Değişim Oranı (%)
Karsan Dizel	67.225	19.507	245
Karsan Elektrikli(*)	35.331	(496)	100
Hyundai H350 (**)	0	84.014	(100)
Menarinibus	1.806	0	100
Diğer (***)	166.730	94.414	77
TOPLAM	271.092	197.439	37

Karsan'ın mevcut kapasitesi 19.930 adet/yıl araçtır.

2022 yılı 3 aylık dönem itibarıyla, toplam 113 adet araç üretilerek **kapasite kullanım oranı %2,3** olarak gerçekleşmiştir.

Karsan, son olarak Oyak Renault ile 2022'nin sonundan itibaren geçerli olmak üzere mevcut Renault Megane Sedan üretimi için 5 yıllık anlaşma imzaladı. İki şirket arasında yapılan işbirliği ile yıllık 55 bin adetlik üretim hacminin oluşması bekleniyor. Yerli üretici Karsan, Renault Megane Sedan üretimi için Oyak Renault adına 210 milyon TL yatırım yapacak ve üretilen araç başına da bir gelir elde edecek.



Çarpanlara göre Değerleme

KARSAN'da da daha önceki çarpan analizlerimizde kullandığımız yöntem üzerinden giderek ortalama fiyat bulduk.

Hissenin dahil olduğu ;
Metal Eşya Makine Sektörü
Ve Otomotiv şirketleri çarpanlarından yola çıktık.

Otomotiv segmentin de yer alan şirketlerin çarpanları üzerinden ortalama 6,23 TL fiyata ulaştık.

	Firma Değeri / Defter Değeri	PD / DD	PD / Net Satış
KARSN	9,07	6,88	3,01
ORTALAMA	8,64	7,89	1,60

ORTALAMAYA GÖRE FİYAT	6,74	8,25	3,83
-----------------------	------	------	------

Firma Değeri / Defter Değeri	6,74
PD / DD	8,25
Piyasa Değeri / FAVÖK	3,70

ORTALAMA	6,23
----------	------

Metal Eşya Makina Sektörüne dahil olan şirketlerin çarpanları (uç değerler hariç tutularak) Üzerinden yaptığımız analizde de ortalama 12,60 fiyata ulaşmaktayız.

	Firma Değeri / Defter Değeri	Firma Değeri / FAVÖK	Piyasa Değeri / FAVÖK	PD / DD
KARSN	9,07	25,15	19,08	6,88
ORTALAMA	7,39	13,13	11,73	4,88
ORTALAMAYA GÖRE FİYAT	16,06	12,45	11,22	10,67

Firma Değeri / Defter Değeri	16,06
Firma Değeri / FAVÖK	12,45
Piyasa Değeri / FAVÖK	11,22
PD / DD	10,67
ORTALAMA	12,60

Metal Eşya Makina Sektörüne dahil olan şirketlerin VE Otomotiv segmentindeki şirketlerin Cari çarpan sonucuna %60 ağırlık vererek yaptığımız fiyat tespitinde %22,4 iskonto'ya işaret eden 9,42 TL seviyene ulaşmaktayız.

DEĞERLENDİRME SONUCU			
	BULUNAN FİYAT	AGIRLIKLANDIRMA	AGIRLANDIRMAYA GÖRE FİYAT
BIST METAL EŞYA MAKİNA	12,60	50%	6,30
OTOMOTİV SEGMENTİ	6,23	50%	3,12
KARSN ORT.GÖRE DEĞER			9,42
KARSN FİYAT			7,31
-ISKONTO / PRİM			-22,4%

TEKNİK GÖRÜNÜM



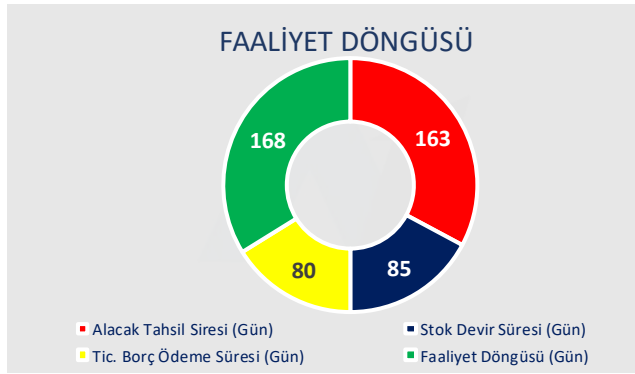
Geçtiğimiz hafta yaşanan hızlı yükseliş sonrasında hissede son günlerde dar bantta dalgali bir seyir izleniyor.

- Son günlerde yaşanan dalgalanma sonrasında bazı kısa vadeli göstergelerde bozulma yaşansa da göstergelerin genelinde pozitif görünüm sürüyor.
- Diğer yandan grafikte Bayrak Formasyon görünümünün ortaya çıkmış olması yükseliş potansiyelinin devamını destekliyor
- 6.95 ara desteğinin üzerinde mevcut pozisyonlar sürdürülebilir.
- Uzun vadeli trendin üst bandı konumunda olan 7.50 direncinin kırılması sonrasında ise 8.30 ve 9.50 seviyeleri üst dirençler olarak takip edilebilir.

ÖZET BİLANÇO [bin TL]	2022/03	2021/03	2022/03	2021/03
DÖNEN VARLIKLAR	2.316.096	1.686.743	KV YÜKÜMLÜLÜKLER	2.409.127
Hazır Değerler	297.430	34.805	Finansal Borçlar	1.197.925
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	952.558	981.559	UV Fin. Borçların KV Kısımları	585.325
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	82.616	22.152	Ticari Borçlar	422.965
Stoklar	621.051	261.143	Diğer Borçlar	0
Peşin Ödenmiş Giderler	48.665	29.567	UV YÜKÜMLÜLÜKLER	661.931
Diğer Dönen Varlıklar	132.598	132.347	Finansal Borçlar	571.889
DURAN VARLIKLAR	1.694.305	1.126.551	Borç ve Gider Karşılıkları	89.659
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	Ertelenmiş Gelirler	383
Maddi Duran Varlıklar	853.452	542.325	ÖZ SERMAYE	940.544
Maddi Olmayan Duran Var.	345.232	291.040	Sermaye	900.000
Peşin Ödenmiş Giderler	83.610	0	Net Dönem Karı	-55.143
Diğer Duran Varlıklar	48	25.733	Geçmiş Yıl Karları	-294.825
TOPLAM AKTİFLER	4.010.401	2.813.294	TOPLAM PASİFLER	4.010.401

ÖZET GELİR TABLOSU [bin TL]	2022/03	2021/03
SATIŞ GELİRLERİ	271.092	187.721
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	258.170	151.043
BRÜT KAR	12.922	46.396
FAALİYET GİDERLERİ (-)	58.395	28.950
Araştırma ve Geliştirme Gid.	1.582	1.501
Paz. Sat. Ve Dağ. Giderleri	31.191	10.770
Genel Yönetim Giderleri	25.622	16.679
NET ESAS FAAL. KARI/ZARARI	-45.473	17.446
DİĞ. FAAL. GELİR	126.542	74.394
DİĞ. FAAL. GİDERLER (-)	8.983	909
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	72.086	90.931
YATIRIM FAAL. GELİRLER	835	251
YATIRIM FAAL. GİDERLER	0	0
FİNANSAL GELİRLER	0	0
FİNANSAL GİDERLER (-)	156.041	118.229
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	-83.120	-27.047
ÖD. VERGİ VE YASAL YÜK. (-)	-22.621	-8.822
Dönem Vergi Gelir/Gideri	1.445	0
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-24.066	-8.822
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-55.143	-16.790

Mali Rasyolar	Cari	Önceki
Cari Oran	0,96	1,17
Likidite Rasyosu	0,65	0,90
Özsermaye/Aktif (%)	23,45	25,51
Fin. Gider / Net Satış (%)	35,38	32,85
Yatırımlar / Net Satış	57,85	42,52
Alacak Tahsil Siresi (Gün)	163	233
Stok Devir Süresi (Gün)	85	77
Tic. Borç Ödeme Süresi (Gün)	80	83
Faaliyet Döngüsü (Gün)	168	228



ÇEKİNCE

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

M.BAKİ ATILAL.....G.M. Y.

GÖKSEL TEKİNER Müdür

EMİNE İPEKTENKAR Uzman Y.

DUYGU YILMAZ Uzman Y.

Sağlıklı, bol kazançlı günler diler