

Hisse Verileri

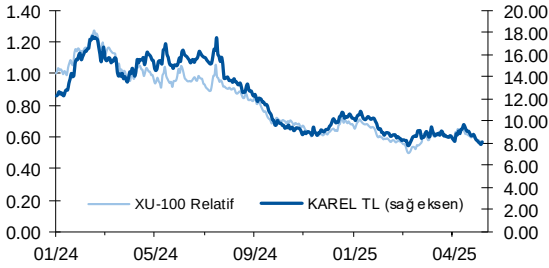
Bloomberg Hisse Kodu	KAREL
Mevcut Fiyat (TL)	8.06
Hedef Fiyat (TL)	17.00
Getiri Potansiyeli (%)	110.9%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	7.55 17.67
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	56
Sermaye (mln TL)	806
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	6,495
Hedeflenen Piyasa Değeri	13,700
Net Borç	4,642
Firma Değeri	11,138

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-8%	-1%	-45%	-21%
BIST100 Rölaf Getiri	-9%	5%	-38%	-16%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 03 Haziran 2025 tarihi itibarıyla.

Karel Elektronik (KAREL TI)

Toplantı Notu

Karel Elektronik, 3 Haziran 2025 tarihinde, 1Ç25 sonuçlarına ve dönüşüm sürecine yönelik, yatırımcı ve analist toplantısı gerçekleştirdi. Toplantıdan derlediğimiz ve kritik gördüğümüz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.

■ Modernizasyon ve dönüşüm sürecinde olan Karel Elektronik, hatırlanacağı üzere, 2024 yılına 'şanssız' olarak tanımlayabileceğimiz yangınla başlamıştı. 2024 yılının zorluklarına ek olarak, yıla yangın ile başlamış olmanın çarpan etkisi finansal sonuçlar üzerinde kendini göstermiş ve Şirket'te devam eden 'dönüşüm ve yeniden yapılanma sürecini' gölgelemiştir. Bu paralelde Şirket, 2024 yılını, "dönüşüm yılına hazırlık yılı" olarak geride bıraktıklarını açıkladı.

■ İş birimlerinde dönüşümün detayları:

- İletişim teknolojileri iş biriminde; sadece santral çözümleri sağlayan şirket olmanın ötesi hedeflenmektedir. Bu kapsamda kamu kurumlarının güvenilir iletişim ortağı olmak ve KOBİ tarafında üyelik sistemleri ile bulut santral çözümler üretmek ön plana çıkarılmıştır.
- Savunma teknolojileri iş biriminde; 5G ile desteklenen, sahadaki insanlar ve araçlar arasında iletişimi sağlayabilen çözümler üretmek hedeflenmektedir.
- Kurumsal teknoloji iş biriminde; telekom şirketleriyle yapılan yeni sözleşmeler doğrultusunda 2028 yılına dek sağlam zemin oluşturulmuş, bu durumun olumlu etki yaratması beklenmektedir. Ayrıca, bu sözleşmeler süresince kârlılığın artırılması ve telekom alanının dışına çıkarak yeni sektörlere girme hedeflerinin olduğu belirtilmiştir.
- Elektronik teknolojileri iş biriminde; 2024 yılı, beyaz eşya pazarındaki daralmaya ek olarak yıla yangınla başlamanın yol açtığı hasar nedeniyle olumsuz etkilenmiştir. Bu doğrultuda, gerçekleştirilen modernizasyon yatırımlarının sözleşmelerle desteklenmesiyle tüketici elektroniği alanında iyileşme beklenirken, aynı zamanda tüketici elektroniğinin payının azaltılarak savunma sanayi elektroniği payının artırılması hedeflenmektedir.
- Otomotiv elektroniği iş biriminde, Daiichi üretim fırsatlarının Karel'e taşınması hedeflenmektedir. Araç içi eğlence sistemi modülünün uçtan uca üretiminin gerçekleştirilmesi planlanırken, Ford F-Max araçları için Daiichi tarafından geliştirilen ve Karel tarafından üretilen eğlence sistemleri lansman araçlarında yer almış; bu sistemlerin Temmuz ayından itibaren seri üretime geçmesi öngörülmektedir. Bu sürece ek olarak; Stellantis, Scania, MAN, Iveco RFS ve RFQ süreçlerinin devam etmekte olduğu bilgisine yer verilmiştir.

- 2024 yılında Şirket'in esas faaliyet karı 815 milyon TL, FAVÖK'ü ise 115 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket, 2024 yılında dönüşüm süreci olan tek seferlik giderlerin gerçekleşmediği senaryoda 17,5 milyon USD'lik ana faaliyetlerinden gelir yarattığının altını çizdi.
- 1Ç25 döneminde cirodaki düşüşün, geçen yıl ilk çeyrekte ilk defa faturalanan jandarma projesi bazlı, baz etkisi kaynaklı olduğunu belirtildi.

Soru-cevap bölümü

- 2025 yıl sonuna yönelik beklentileri sorulduğunda, Daiichi hariç solo Karel tarafının dolar bazında büyüme göstermesini, brüt karın 8-10 puan ve FAVÖK'ün ise 7-8 puan artış göstermesini bütçelediklerini açıkladılar.
- Gelen soru üzerine, yıl sonunda net borcun 90 milyon USD'nin altına düşmesini beklediklerini belirtirken, bedelli sermaye artırımını planlamadıklarını ifade ettiler.
- İşletme sermayesi ihtiyacıyla ilgili soru üzerine, 2024 yılında işletme sermayesinin iyileşme göstermeye başladığı ve faaliyetlerden 1,6 milyar TL değer yaratıldığı açıklandı. Ayrıca, 2024 yılının son çeyreğinden itibaren vade farkı uygulamalarına geçildiği ve borç vadelerini uzatma yönünde çalışmalar yapıldığı belirtildi. İşletme sermayesi ihtiyacını azaltmada en önemli unsurun stoklar olduğu vurgulandı; bu kapsamda stokların azaltılmaya başlandığı ve atıl stokların satıldığı bilgisi paylaşıldı.
- Otokar'ın Romanya'ya üreteceği araçlara ilişkin parça tedariki ile ilgili soruya yanıt olarak, bu projede Romanya'daki yerli üreticilerle çalışılması gerektiği bilgisi paylaşıldı. Şirket, bu üreticilerle iş birliği yapma yönünde çabaların sürdürüldüğü bilgisine yer verdi.
- Gelen soru üzerine savunma ihracatından finansallar açısından henüz kayda değer bir sıçrama yapacak ölçekte olmadığı bilgisine yer verildi.

Genel değerlendirme: Hatırlayacak olursanız, 1Ç25 finansalları ardından paylaştığımız bilanço değerlendirmesinde *"1Ç25 finansallarında, operasyonel karlılık tarafında gördüğümüz çeyreksel bazda toparlanmaya ek olarak Daiichi pay satışının katkısıyla net borçta azalış yaşanmıştır. Finansallar üzerindeki görece zayıf seyir devam etse de en kötü dönemin geride kaldığını işaret eden sonuçların hisse performansı üzerindeki olumsuz etkiyi nötrleyeceğini düşünüyoruz. Ana operasyonların seyri ve sorunlu alanlara odaklanılarak yeniden yapılanma sürecine girilmesi sonrasında net işletme sermayesi tarafında yakalanan iyileşmenin devam etmesini de göz ardı etmiyoruz."* yorumunda bulunmuştuk. Halihazırda düşüncelerimiz ve önerimizi koruyor, Karel Elektronik için 12-aylık hedef fiyatımızı 17,00 TL, önerimizi de AL yönünde sürdürüyoruz. Hisse, yılbaşından itibaren BIST 100 endeksinin %16 gerisinde performans sergilemiştir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	3,275	4,220	4,306	-22%	-24%	13,826	13,656	1%
Brüt kar (mio TL)	227	-80	521	a.d.	-56%	624	1,907	-67%
Brüt kar marjı	6.9%	-1.9%	12.1%	8.8 puan	-5.2 puan	4.5%	14.0%	-9.5 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	367	477	333	-23%	10%	1,439	1,045	38%
Faaliyet giderleri/satışlar	11.2%	11.3%	7.7%	-0.1 puan	3.5 puan	10.4%	7.7%	2.8 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-140	-557	188	-75%	a.d.	-815	862	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-4.3%	-13.2%	4.4%	8.9 puan	-8.6 puan	-5.9%	6.3%	-12.2 puan
FAVÖK (mio TL)	139	-314	348	a.d.	-60%	-115	1,473	a.d.
FAVÖK marjı	4.2%	-7.4%	8.1%	11.7 puan	-3.8 puan	-0.8%	10.8%	-11.6 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-55	-29	-86	89%	-36%	-63	187	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-544	-534	-433	2%	26%	-1,415	-2,078	-32%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	485	246	264	97%	84%	727	1,771	-59%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-255	-874	-67	-71%	282%	-1,566	742	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-84	114	-57	a.d.	47%	77	-322	a.d.
Net kar (mio TL)	-352	-734	-154	-52%	128%	-1,526	339	a.d.
Net kar marjı	-10.7%	-17.4%	-3.6%	6.7 puan	-7.2 puan	-11.0%	2.5%	-13.5 puan
Net borç* (mio TL)	4,642	5,387	3,086	-14%	50%	5,387	4,339	24%
Net borç/FAVÖK	-13.8	-42.5	1.5	28.7	-15.3	-42.5	2.9	-45.5
Net borç/özsermaye	2.4	2.3	1.1	0.0	1.3	2.3	1.2	1.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-109.1%	-80.8%	5.4%	-28.3 puan	-114.5 puan	-80.8%	9.9%	-90.6 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-15.8%	-13.3%	1.6%	-2.6 puan	-17.4 puan	-13.3%	2.9%	-16.2 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	7,230	7,901	5,406	-8%	34%	7,901	7,821	1%
Duran varlıklar (mio TL)	4,636	4,764	3,376	-3%	37%	4,764	3,847	24%
Özkaynaklar (mio TL)	1,953	2,309	2,843	-15%	-31%	2,309	3,659	-37%
Stoklar (mio TL)	2,637	2,719	2,201	-3%	20%	2,719	3,233	-16%

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

Bilanço

Şirket	KAREL ELEKTRONİK		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	06.05.2025	04.03.2025	04.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	7,230	7,901	7,821
Nakit ve Nakit Benzerleri	495	315	907
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Ticari Alacaklar	3,124	3,903	2,533
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	86	153	88
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	2,637	2,719	3,233
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	888	810	1,060
(Ara Toplam)	7,230	7,901	7,821
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	4,636	4,764	3,847
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	49	52	63
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	625	710	669
Maddi Duran Varlıklar	1,902	1,929	1,530
Şerefiye	169	174	205
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,848	1,810	1,352
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	42	89	29
TOPLAM VARLIKLAR	11,866	12,665	11,668
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,780	9,287	7,186
Finansal Borçlar	4,549	5,105	4,458
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	563
Ticari Borçlar	2,106	2,844	1,055
Diğer Borçlar	899	222	11
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	78.47	33.12	276.91
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	509	259	91
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	13	0	48
Borç Karşılıkları	262	250	224
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	365	574	459
(Ara Toplam)	8,780	9,287	7,186
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,133	1,069	823
Finansal Borçlar	589	597	226
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	2
Uzun vadeli karşılıklar	449	447	360
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	95	25	235
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	1,953	2,309	3,659
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,721	2,080	3,434
Ödenmiş Sermaye	806	806	403
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	30.96	30.96	7.13
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	176	176	160
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-245	1,434	836
Dönem Net Kar/Zararı	-352	-1,679	339
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	-247
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,305	1,312	1,936
Azınlık Payları	232	229	225
TOPLAM KAYNAKLAR	11,866	12,665	11,668

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	KAREL ELEKTRONİK			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	04.03.2025	04.03.2025	06.05.2025	06.05.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	13,656	13,826	4,306	3,275
Satışların Maliyeti (-)	-11,748	-13,202	-3,785	-3,048
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1,907	624	521	227
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	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)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	1,907	624	521	227
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-585	-831	-146	-202
Genel Yönetim Giderleri (-)	-237	-474	-133	-121
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-223	-134	-55	-44
Diğer Faaliyet Gelirleri	647	1,595	153	323
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-462	-1,666	-236	-398
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	1,048	-886	105	-215
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	2	8	-3	20
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2	30	0	23
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-1	-22	-3	-3
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	1,050	-878	102	-196
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	111	184	44	227
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,189	-1,599	-477	-286
Parasal Kazanç / (Kayıp)	1,771	727	264	485
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	742	-1,566	-67	-255
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-322	77	-57	-84
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-160	-30	-53	-12
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-162	107	-4	-72
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	421	-1,489	-124	-339
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	421	-1,489	-124	-339
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	339	-1,526	-154	-352
Azınlık Payları	82	37	30	12
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	-0.48	-0.44
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	-0.48	-0.44
Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	-0.48	-0.44
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	-0.48	-0.44

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 genel nitelikte 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 dayanarak 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 şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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.