

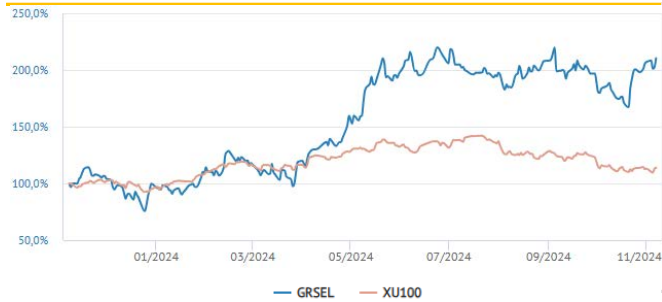
## GRSEL 2024/9 Bilanço Analizi

- Şirket 3.çeyrek sonuçlarında **375,9 milyon TL net kâr açıkladı**. 9 aylık kümülatif sonuçlarda ise 1.140 milyon TL net kâr rakamına ulaştı.
- Net satışlar** 2.312 milyon TL olarak gerçekleşti. Çeyreksele 54% ve 9 aylık bazda 47% büyüme gerçekleşti. Bu anlamda **3Ç ciro rakamının 1Y sonuçlarına göre daha ivmeli olduğunu söylemek** mümkün. Sağlanan büyümede 3Ç adına mevsimselliğin pozitif etkisi, pazar gücünün artması, marka bilinirliğini yükselmesi ve nihayetinde yeni iş ilişkilerinin artması etkili oldu denebilir.
- Şirketin 30.09.2024 tarihi itibari ile **205 adet binek, 481 adet minibüs, 157 adet midibüs, 169 adet otobüs** olmak üzere **toplam 1.012 adet öz mal aracı** bulunmaktadır. Ayrıca Grup bünyesinde 30.09.2024 tarihi itibari ile toplam **729 adet tahditli plaka** bulunmaktadır. Ve buna ek olarak **26 S serisi 95 adet plaka Eskişehir Büyükşehir Belediyesi'nden 10 yıllığına kiralanmış, 49 adet 26 S içe plakası** bulunmaktadır.
- Satış maliyetlerinin, hem çeyreksele hem 9 aylık sonuçlarda net satış seyrinde sağlanan büyümeye karşı düşük seyri, **brüt kâr marjında iyileşmeleri** beraberinde getirdi. Faaliyet giderlerinde ise maliyetlerin aksine özellikle 3Ç sonuçlarında daha görece daha yüksek artış yaşandı. Ancak faaliyet giderlerinin rakamsal bakışta düşük olması, kârlılık tarafında baskı yaratmadı. **Bu gelişmelerle tüm operasyonel kârlılık marjlarında kayda değer artışlar izlendi.**
- Bu sonuçlarla esas faaliyet kârında 2023/9 dönemine göre çeyreksele ve 9 aylık bakışta sırasıyla 187% ve 139%, FAVÖK'te ise sırasıyla 121% ve 117% seviyesinde oldukça güçlü büyüme kaydedildi. **Gerçekleşen değişimlere bakarak; çeyreksele ve kümülatif bakışta istikrarlı büyümenin devam ettiği, 3Ç sonuçlarında da ivmenin yükseldiği izlendi.**
- Yüksek faizin piyasada önemli bir risk oluşturduğu finansman giderleri tarafında **çeyreksele bazda 45% azalma, 9 aylıkta ise 58% artış yaşandığı** kaydedildi. Gelişmeler finansman giderlerinin hem çeyreksele hem kümülatif bakışta kârlılık adına **kayda değer düzeyde baskı oluşturmadığı, çeyreksele bazda iyileşmenin ise gelecek dönemlerde de devam edebileceği mesajını** verdi.
- Borç/kaynak oranının (38,6%) BİST ortalamalarına kıyasla çok makul ve sektörel ortalamaya göre de güvenli** seyretmeye ettiği görüldü. **Son 5 yılın 9A dönemlerine tarihsel bakışta en düşük seviyeye gerilemiş olması** da olumlu anlamda dikkat çekiyor.
- Sağlanan iyileşmenin; gelecek dönemlerde faiz oranlarının bir süre daha yüksek seyredebileceği senaryoda dahi **finansman giderleri adına iyileşmeleri beraberinde getireceği ve defansif yapı sunduğu çıkarımıyla olumlu ve korunaklı olarak değerlendiriyoruz**. Borçlulukların yüksek seyredip risk oluşturduğu piyasada güçlü özkaynak yapısı ve net nakit pozisyonu sürdürmesini olumlu karşılıyoruz.
- Net parasal pozisyon kârının çeyreksele ve 9 aylık bazda kârdan zarara geçtiği izlendi. Yaşanan değişimin net kâr üzerinde muhasebesel anlamda baskı yarattığı ancak **odaklanılması gereken değişimin operasyonel kârlılık olmasıyla bu durumun kayda değer önem taşımadığına** dikkat çekiyoruz.
- Buna ek olarak vergi giderleri tarafında **çeyreksele bazda vergi gelirinin azaldığı ve kümülatif bakışta vergi giderinin 60% oranda hafiflemesi dikkat çekiyor**. Yaşanan değişimin çeyreksele bazda net kâr için çok sınırlı baskılanma oluşturduğu, 9 aylık bakışta ise rakamsal karşılığı **kümülatif net kâr rakamının 10%'undan daha aşağı seviyede olmasıyla** sınırlı fayda sağladığı görülmüştür.

### Fiyat

Son Kapanış (TL, 7 Kasım -24)			143,00
Piyasa Değeri (bin TL)			14.586.000
Finansal Veriler (TL mn)	2022/9	2023/9	2024/9
Net Satışlar	1.110	4.090	6.007
% büyüme		268	47
Esas F. Kârı	160	693	1.655
% büyüme		334	139
FAVÖK	182	826	1.790
% büyüme		354	117
A.O Net Dönem Karı	102	836	1.141
% büyüme		723	37
Marjlar (%)	2022/9	2023/9	2024/9
Brüt Kâr Marjı	18,08	20,18	30,56
Esas F. Kâr Marjı	14,38	16,94	27,55
FAVÖK Marjı	16,37	20,19	29,81
Net Kâr Marjı	9,15	20,43	18,99
Çarpan	2022/9	2023/9	2024/9
PD/DD	1,66	3,28	2,71
F/K	7,09	5,69	8,21
FD/FAVÖK	4,18	5,27	5,95
Net Borç/FAVÖK	-0,15	-0,10	-0,44
Özsermaye Kârlılığı (%)	37,04	87,09	49,73
Sektör			Ulaştırma
Hisse Sayısı (bin)			102.000
Piyasa Verisi			
BIST-100			8.946
TL/US\$			34,23

### Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	13,41	13,77	32,34
BIST-100 Rölatif	14,36	24,53	45,79
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi	Pay (%)	
LEVENT BİRANT	32.000.000	31,37	
İSMAİL BÜLENT BİRANT	32.000.000	31,37	
DİĞER	21.697.524	21,27	

- Nakit akışları incelendiğinde 2023/9 dönemine kıyasla; **işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışlarında 264% oranında çok güçlü büyüme, yatırım faaliyetlerinden nakit çıkışında yaklaşık 50% hafifleme ve finansman faaliyetlerden nakit çıkışının rakamsal boyutta çok sınırlı arttığı sonuçlarla; serbest nakit akışlarının 5 milyon TL negatiften 16,8 milyon TL pozitif tarafa geçmesini oldukça başarılı buluyoruz.**
- Bu sonuçlarla net parasal pozisyon kaleminde yaşanan negatif etkiye rağmen 2024/9 döneminde **vergi öncesi kârda çeyreklik ve 9 aylık bazda sırasıyla 7% sınırlı daralma ve 51% büyüme, net kârda sırasıyla 18% daralma ve 37% büyüme** sağlandığı izleniyor.
- Sonuçları mevcut ekonomik şartlar göz önünde bulundurulduğunda **oldukça olumlu buluyoruz**. Açıklanan enflasyon verilerine bakılarak **yüksek faiz döneminin bir süre daha sürdürüleceği ve bu çıkarımla operasyonel ve mali anlamda güçlü olan şirketi güvenli yapısıyla beğenmeye devam ediyoruz**. Mevcut çarpanları piyasa ortalamalarına göre makul ve devam eden büyümeyi de hesaba katarsak cazip bulmaya devam ediyoruz.
- Tüm bu değerlendirmeler neticesinde **düşük likiditeye bağlı yüksek volatilité risklerine karşı 5% ağırlıkla model portföyümüzde bulundurmaya devam ediyoruz; hedef fiyatımızı neticelenmesini beklediğimiz yeni ihale ve iş alımlarının sonuçlarına odaklı olarak yukarı yönlü gözden geçirmek üzere 219,4 TL olarak koruyoruz.**

## YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

**Allbatross Yatırım**

**Araştırma Departmanı**