

Gürsel Turizm (GRSEL) Analist Toplantı Notu

Gürsel Turizm'in 2024 yılı finansallarını ve operasyonlarını anlattığı analist toplantısında elde ettiğimiz notları paylaşıyoruz.

Finansallarda Dikkat Çekenler

Finansal Kalem	2023 (mn TL)	2024 (mn TL)	Artış (%)	
Satış Geliri	6.499	8.329	+28,2	Operasyonel genişleme ve fiyatlama
FAVÖK	1.582	2.797	+76,8	Kârlılıktaki yüksek sıçrama
FAVÖK Marjı	%24,3	%33,6	+9,3 puan	Verimlilik artışı
Net Kâr	1.606	1.744	+8,6	Büyüme ile sınırlı artış
Serbest Nakit Akışı	303	1.691	+457	5 kata yakın artış
Yatırım Harcaması	643	1.047	+62,8	Filoya ve teknolojiye yatırım
Net Nakit Pozisyonu	-33	+1.006	+1.039 mn TL	Borçludan net nakit pozisyonuna geçiş

Satış Geliri – Yıllık bazda yaklaşık 1,8 milyar TL'lik artış var. Büyüme, hem araç sayısındaki artış, hem de yurt dışı operasyonların devreye alınmasıyla desteklenmiş. Öğrenci ve toplu taşıma segmentlerinin katkısı artmış görünüyor.

FAVÖK – FAVÖK marjındaki iyileşme dikkat çekici. 2023 yılında %24,3 iken 2024 yılında %33,6 seviyesine ulaştı. 9,3 puan verimlilik artışı var. Operasyonel gider kontrolü ve sözleşmeli gelir yapısı, marjlara pozitif yansımış. Fiyatlama gücündeki artış da karlılığın artmasına destek kılmış görünüyor. Şirket yetkilileri FAVÖK marjının ortalama olarak bu seviyelerde kalmaya devam etmesini hedeflediklerini belirtti.

Serbest Nakit Akışı – Bu tarafta devrimsel diyebileceğimiz bir iyileşme var. 303 mn TL (2023 yıl sonu) seviyesinden 1,69 milyar TL'ye fırlaması ciddi bir nakit üretim kapasitesine işaret ediyor. Özellikle yüksek amortisman geliri ve nakit tahsilat düzeni (tahsilat–borç oranı yüksek) etkili olmuş.

Net Borçlu Konumdan Net Nakit Konuma – Şirketlerin net nakit konuma geçişte nakit üretimini yıldan yıla artırması finansallarda katma değerli bir hikâye yaratıyor. Şirket 2023 sonunda borçluyken, 2024 sonunda 1 milyar TL net nakit fazlasına geçmiş. Şirket yatırım yaparken nakit yaratmayı başarmış.

Segment	Gelir Payı	Filo Büyüklüğü	Günlük Taşıma
Personel Taşımacılığı	%67.5	5.457 araç	250.000 kişi
Öğrenci Taşımacılığı	%17.1	1.540 araç	50.000 kişi
Sürücülü Araç Kiralama	%3.5	334 araç	Talebe göre
Toplu Taşıma (Amman, Ürdün)	%12	339 araç	80.000 kişi

Şirketin ana segmenti olan personel taşımacılığının 3 – 5 yıl için yapılan projeksiyonlarda 2x olması bekleniyor. Yeni vizyon toplu taşıma ve sürücüsüz otobüsler olacak. Dolayısıyla şirketin yeni yaptığı anlaşmalar şirketin geleceği açısından oldukça önemli. Şirket uluslararası alanda büyümeyi ve Türkiye'nin toplu taşımada bayrak taşıyıcısı olmayı hedefliyor.

Sürdürülebilir Büyüme için Stratejik Yatırımlar

1- Yurt Dışı Kamu İhaleleri

Toplu taşıma ihalelerini almayı hedefliyorlar. Belediyeler adına halk otobüslerini işleterek halkın kent içindeki ulaşımını operatör olarak şirket yapıyor. Şirketin birinci vizyonu bütün odak ve iş gücünü yurt dışı operasyonlarına ayırıyor. Bu tarafta büyüme devam edecek.

2- Ürdün Yatırımları

Ürdün'de halihazırda devam eden işlerin başarılı devam ettiği ifade edildi. Komşu şehirlerde toplu taşıma ihalelerine katılacak. Sürücüsüz otobüs deneyecektir. 650 otobüsün şirket tarafından opere edilmesi konuşuluyor. Elektrikli otobüsleri şirket devreye alacak. Şirket Ürdün'de Orta Doğu'nun en büyük çevreci garajını işletiyor. Ürdün tarafı kendi içinde büyümeye devam ediyor. Şirket tarafından Ürdün operasyonlarının 2-3 yıl içinde 2 katına çıkabilecek bir potansiyeli olduğu belirtildi. Şirketin yurt dışı gelirleri hızlı bir şekilde ilerliyor.

3- Otonom ve Yapay Zeka Teknoloji Yatırımları

Şirket geleceğin sürücüsüz, otonom araçların olduğunu ifade ediyor. Şirket bu tarafta kaslarını güçlendirmek için teknoloji odaklı dönüşüm sürecini başlatmayı hedefliyor.

4- Türkiye'de Toplu Taşıma İhalelerine Odaklanma

İl ve ilçe belediyeleri tarafından açılan toplu taşıma ihalelerine katılım sağlayarak, düzenli gelir akışını güçlendirmeyi amaçlıyor.

5- Türkiye’de VIP Taşımacılıkta Pazar Liderliği Hedefi

Şirket, İstanbul’daki VIP taşımacılık alanında lider konumunda olmayı hedefliyor. Bu hizmete başlamak için yazılıma sahipler. Şimdilik bu proje donduruldu ancak yakın gelecekte devreye girmesi planlanıyor.

6- Şirket Varlıklarının Etkin Kullanımı

Şirketin on bir adet arazisi var. Bu arsaların bugün defter değeri yaklaşık 650 milyon TL ancak en iyi kullanım değeri üzerinden bakıldığında 2 milyar TL değere ulaşabileceği ifade ediliyor. Gelecekteki yatırımların bu taraftan kullanılması planlanıyor.

Ana Stratejik Hedefler

Stratejik hedeflerde ön plana çıkan detaylar var.

- Özellikle iç pazar payının %7’den %14’e çıkarılma hedefi dikkat çekici. Şirket bunu 3- 5 yıllık bir projeksiyonda yapmayı planlıyor.
- Bununla birlikte 2024 yılında gerçekleşen 236 milyon \$ satış hedefi 2027 yılı için 500 milyon \$ seviyesinde bulunuyor.
- Şirket yurt dışı genişlemeye devam edecek. Hali hazırda görüşülen ülkelerde henüz bir ilerleme olmasa da ilerleyen süreçte var olan ve yeni yurt dışı operasyonların yayılması potansiyel olarak görülüyor. (Ürdün, Almanya, Suudi Arabistan, Fas, Özbekistan, Gana, Norveç, İngiltere, ABD)
- **Otonom ve yapay zekâ destekli taşımacılık** entegrasyonu
- VIP taşımacılıkta liderlik hedefi (özellikle İstanbul)

Şirketin Kilometre Taşı Olarak Gördüğü Gelişmeler

- 2019: Ürdün Amman İhalesi (BRT hattı dahil)
- 2022: Halka arz
- 2023–2024: Almanya ve İç Anadolu operasyonları
- 2024: Adestec ile otonom araç ve yapay zekâ yatırımı

Adestec

Adestec otonom otobüs teknolojisi geliştirme konusunda lider ve tek firma konumunda. Otonom otobüs konusunda onaylara ve standartlara uygun, seri üretime hazır ürünü olan tek firma. Şirket girdiği ihaleleri %98 oranında kazandığını ifade etti. Yakında Amerika’da otobüs otonom işinin devreye gireceği belirtildi. Şimdiye kadar 12 ülkede izin aldılar ve araçları devreye aldıkları belirtildi. Gürsel Turizmle birlikte yurt dışında otonom destekli taşımacılığın yapılması planlanıyor.

Notlar

Kontratların çoğunda enflasyonist ortamda maliyetlerin 1/3 oranını yansıtmaya gücü var. Dolayısıyla Petroldeki artış şirketi olumsuz etkilemiyor. Ancak Euro’daki artış şirketi olumlu etkiliyor. Şirketin özsermayesinin önemli kısmı arabalar olduğundan ve arabaların Euro bazlı fiyatlandığı için özsermayede artış oluyor. Şirketin kontratlarında geliri ne ise giderleri de aynı para birimi oluyor.

Coğrafi konum olarak şirketin Anadolu'daki sanayi bölgelerinde, Organize sanayi noktalarında personel taşımacılığını büyütme hedefi bulunuyor. Bu konuda Eskişehir'den başlayarak önemli kuruluşlarla devamlılığı olan kontratlar imzalandı. Sektör, coğrafi konum, plakalardaki teknik konular dikkate alınarak İstanbul dışında da yayılma alanı geniş görünüyor.

Yunanistan'la alakalı olarak önemli bir oyuncu konumunda ancak son dönemde Türkiye – Yunanistan gelişmeleri yakından takip edilmekle birlikte, şirket bu tarafta somut bir gelişme olmadığını ifade etti.

Şirket %98 kontrat yenilemeye sahip. Ortalama kontrat süreleri 1-3 yıl arasında değişmektedir. Genelde kontratlar uzun soluklu oluyor.

2025 Yıl Sonu Beklentileri

Gürsel Turizm 2025 yıl sonuna ilişkin beklentilerini paylaştı. Buna göre 2024 yılında 8,3 milyar TL olan satış gelirlerinin 2025 yıl sonunda yaklaşık 13 milyar TL olması bekleniyor. FAVÖK'ün ise 2,8 milyar TL'den 2025 yılında 4 milyar TL'ye çıkması hedefleniyor. Geçen yıl 1.947 milyon TL yatırım harcaması oldu. Bu yıl da yatırımların satışa oranının %9-11 arasında olması beklenirken, son dönemde araçların yenilenmesi bu oranın %5-6 oranına revize edilmesine olanak kıldı. Satış büyümesi ve kârlılığın sürdürülebilirliği hedefleniyor.

Değerlendirme

Sonuç olarak, Gürsel Turizm büyüme hızını artırmış diyebiliriz. Serbest nakit akışlarındaki güçlenme ile net borçlu konumdan net nakit konuma geçmesi şirket finansallarını güçlendirmiş. Borçsuz pozisyonla bilanço esnekliği kazanılmış. Şirketin nakit üretiminin sürdürülebilir olmaya devam etmesi, sözleşme yoğunluğunun artması ve uluslararası oyuncu konumuna yönelmesi hikaye yaratmaya devam ediyor.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır