Gürsel 3Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

"AL"

Hedef Fiyat: 422,0 TL

Getiri Potansiyeli : %52

- **Net Kar Beklentilerin Belirgin Şekilde Altında.** Gürsel Turizm, 3Ç26'da 548 milyon TL net kar açıkladı. Net kar, piyasa beklentisi olan 855 milyon TL'nin %36, bizim 821 milyon TL'lik tahminimizin ise %33 altında gerçekleşti. Net kar yıllık %35, çeyreklik ise %33 düştü. Yatırım faaliyetleri gelirlerindeki azalma, finansman giderleri, yükselen amortisman ve parasal kayıplar net kar performansını baskıladı. Net kar marjı yıllık bazda 10,3 puan düşüşle %15,9 seviyesinde gerçekleşti. 9A26'da ise net kar yıllık %1 gerilemeyle 2.367 milyon TL oldu.

- **Satış Büyümesi Üçüncü Çeyrekte Hızlandı.** Şirket, 3Ç26'da 3.442 milyon TL net satış geliri açıkladı. Ciro, piyasa beklentisi olan 3.289 milyon TL'nin %5, bizim 3.336 milyon TL'lik tahminimizin %3 üzerinde gerçekleşti. Net satış gelirleri yıllık %7, çeyreklik ise %8 büyüdü. 9A26 satış gelirleri ise %3 artışla 10.413 milyon TL'ye ulaştı. Yurt içi satışlardaki %8,7 artış büyümeyi desteklerken, yurt dışı satışlar %9 geriledi. Özellikle personel taşımacılığında %40 artan hareket sayıları, yeni sözleşmeler ve genişleyen hizmet ağı büyümeyi destekledi. Toplam filo büyüklüğü yıllık %11,4 artışla 8.767 araca, kapasite kullanım oranı ise %89 seviyesine yükseldi. Yurt içi operasyonlardaki genişleme ve Anadolu'da artan faaliyet hacmini olumlu değerlendiriyoruz.

- **FAVÖK Marjında Akaryakıt Baskısı.** Gürsel, 3Ç26'da hem bizim hem de konsensüs beklentisi olan 1.051 milyon TL'ye yakın yıllık bazda %2 artışla 1.043 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK marjı 1,5 puan düşüşle %30,3'e geriledi. Akaryakıt maliyetlerindeki artışın sözleşme fiyatlarına gecikmeli yansıması, özellikle tedarikçi araçlarıyla gerçekleştirilen personel taşımacılığında marjları baskıladı. 9A26'da FAVÖK %2,1 artışla 3.446 milyon TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı %33,1 ile yıllık bazda büyük ölçüde yatay kaldı. Sözleşmelerdeki periyodik fiyat uyarlamalarının devreye girmesiyle maliyet baskısının önümüzdeki dönemde hafiflemesini bekliyoruz.

- **Net Nakit 2,5 Milyar TL.** Şirketin net nakit pozisyonu geçen çeyreğe göre yaklaşık 1 milyar TL artışla 2,5 milyar TL seviyesine yükseldi. Güçlü net nakit yapısının, şirketin yurt içi kapasite artışı, yeni ihale fırsatları ve uluslararası büyüme planlarını bilanço disiplini içerisinde sürdürmesi açısından finansal esneklik sağladığını düşünüyoruz. Öte yandan, 9A26'da yıllık bazda %25,7 azalarak 1.262 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, son 12 aylık satışlara oranı %16,8'den %12,1'e gerilemiştir. Özmal araç sayısı yıllık %18,2 artışla 1.357'ye yükselirken, Eskişehir'de İç Anadolu operasyonlarına hizmet verecek bakım, onarım ve parklanma tesisi ile Gebze bölge ofisi yapılanması öne çıkan yatırımlar arasında yer aldı.

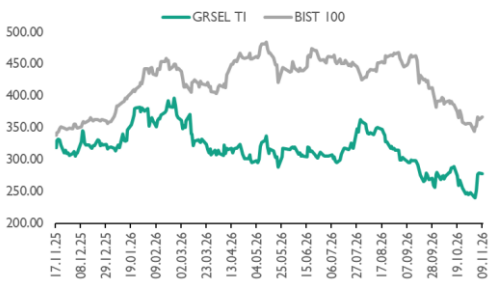
- **2026 Beklentileri Korundu, Alt Bant Vurgusu Öne Çıktı.** Yönetim, 2026 yılı için 15-17 milyar TL satış geliri ve 5-6 milyar TL FAVÖK beklentisini korurken, yıl sonu gerçekleşmelerinin her iki göstergede de alt banda yakın oluşmasını bekliyor. Yeni sözleşmeler ve fiyat güncellemeleri destekleyici olsa da hedeflere ulaşma riskinin arttığını düşünüyoruz. 9A26 itibarıyla 10,4 milyar TL satış ve 3,45 milyar TL FAVÖK dikkate alındığında, alt bant hedeflerine ulaşılması için son çeyrekte 4 milyar TL'nin üzerinde net satış geliri ve 1,5 milyar TL'nin üzerinde FAVÖK yaratılması gerektiğini düşünüyoruz. Yeni eğitim döneminin tam dönem katkısı ve sözleşme bazlı fiyat güncellemeleri gelir büyümesini destekleyebilirken, maliyetlerin fiyatlara yansıma zamanlaması karlılık açısından belirleyici olmasını bekliyoruz. Ürdün BRT ihalesinin 2027'ye ötelenmesi ve ABD'de otonom otobüs operasyonlarının 2Ç27'de başlamasının planlanması ise orta vadeli büyüme hikayesini destekliyor.

- **Gürsel için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 422 TL Olarak Koruyoruz.** Gürsel, 3Ç26'da ciro tarafında beklentileri aşarken FAVÖK beklentilere yakın gerçekleşti. Ancak net kar, finansal ve parasal kalemlerin etkisiyle hem bizim hem de piyasa beklentilerinin belirgin şekilde altında kaldı. Artan filo büyüklüğü, %89 kapasite kullanımı, yurt içi operasyonlardaki büyüme ve güçlü net nakit pozisyonunu olumlu değerlendiriyoruz. Öte yandan, akaryakıt maliyetlerinin sözleşmelere gecikmeli yansıması nedeniyle marjlardaki baskı ve yönetimin yıl sonu hedeflerinde alt banda yakın gerçekleşme öngörüsü kısa vadede takip edilmesi gereken riskler arasında yer alıyor. 13 Temmuz 2026 tarihinde yayımladığımız detaylı raporumuzdaki tahminlerimizi koruyoruz. Mevcut görünüm altında şirket, 2026 tahminlerimize göre 6,1x F/K ve 4,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	GRSEL TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	422.0
Kapanış (TL/hisse)	276.8
Yükseliş Potansiyeli (%)	52%
Piyasa Değeri (milyon TL)	28,229
Piyasa Değeri (milyon USD)	564
Firma Değeri (milyon TL)	25,711
Sermaye (milyon TL)	102
Halka Açıklık Oranı (%)	22.14

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	11,555	16,010	22,100
Büyüme (%)	6%	8%	13%
FAVÖK	3,746	5,491	7,625
Büyüme (%)	3%	14%	14%
Net Kar	2,889	4,630	6,376
Büyüme (%)	34%	24%	13%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	32.4%	34.3%	34.5%
Net Kar Marjı	25.0%	28.9%	28.9%
Borçluluk			
Net Borç	-1,888	-2,186	-2,315
Net Borç /FAVÖK	-0.50	-0.40	-0.30
Değerleme Çarpanları			
F/K	11.3	6.1	4.4
FD/FAVÖK	8.2	4.7	3.4

* 2026 ve 2027 büyüme rakamları reel olarak hesaplanmıştır.



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Net Satışlar	**3,442**	**3,223**	**7**	**3,195**	**8**	**10,413**	**10,141**	**3**
Satışların Maliyeti (-)	2,390	2,156	11	2,142	12	6,934	6,992	-1
Brüt Kar/Zarar	**1,053**	**1,068**	**-1**	**1,053**	**-0**	**3,479**	**3,149**	**10**
Faaliyet Giderleri (-)	135	99	36	113	20	405	318	27
Esas Faaliyet Karı	**918**	**968**	**-5**	**940**	**-2**	**3,074**	**2,831**	**9**
Amortisman	126	57	120	127	-1	372	545	-32
FAVÖK	**1,043**	**1,025**	**2**	**1,068**	**-2**	**3,446**	**3,376**	**2**
Diğ. Gelir/Gider (net)	-20	32	a.d.	70	a.d.	88	168	-48
Yat. Fal. Gel. (net)	-3	63	a.d.	81	a.d.	196	128	54
Finansal Gelir/Gider (net)	-91	73	a.d.	-72	a.d.	-240	11	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-90	-4	a.d.	-89	a.d.	-287	-119	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**804**	**1,137**	**-29**	**1,020**	**-21**	**3,118**	**3,138**	**-1**
Vergi	-241	-256	a.d.	-185	a.d.	-671	-599	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	15	35	-56	18	-17	81	144	-44
Ana Ortaklık Net Kar	**548**	**845**	**-35**	**817**	**-33**	**2,367**	**2,395**	**-1**

Karlılık	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	30.6%	33.1%	-2.5bps	33.0%	-2.4bps	33%	31%	2.4bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	26.7%	30.0%	-3.4bps	29.4%	-2.8bps	30%	28%	1.6bps
FAVÖK Marjı	**30.3%**	**31.8%**	**-1.5bps**	**33.4%**	**-3.1bps**	**33.1%**	**33.3%**	**-0.2bps**
Vergi Oranı	-30.0%	-22.6%	a.d.	-18.2%	a.d.	-22%	-19%	a.d.
Net Kar Marjı	15.9%	26.2%	-10.3bps	25.6%	-9.6bps	22.7%	24%	-0.9bps
***Net Borç**	**-2,518**	**-1,773**	**a.d.**	**-1,509**	**a.d.**	**-2,518**	**-1,773**	**a.d.**
Net Borç (USD)	-51	-43	a.d.	-32	a.d.	-51	-43	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.32	-0.18	a.d.	-0.33	a.d.	-0.32	-0.18	a.d.

Nakit Akım Tablosu	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,414	1,677	-16	339	317	2,008	2,966	-32
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-581	-321	a.d.	-329	a.d.	-1,262	-1,700	a.d.
Serbest Nakit Akımı	**833**	**1,356**	**-39**	**10**	**8,218**	**745**	**1,266**	**-41**
Gelirlere Oranı (%)	24.2%	42.1%	-17.9bps	0%	23.9bps	7.2%	12.5%	-5.3bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	144	-312	a.d.	-401	a.d.	-516	-673	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	-21	2	a.d.	-5	a.d.	-27	-6	a.d.
Net Nakit Değişimi	**956**	**1,047**	**-9**	**-395**	**a.d.**	**203**	**587**	**-65**

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Yönetmen
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Eren Bozdoğan
Yönetmen
Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı
Çimento

Furkan Ataş
Uzman Yardımcısı

Uğur Kara
Uzman Yardımcısı

İletişim ve Haberleşme için:
arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.