

Gürsel 2Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Net Kar Beklentileri Aştı.** Gürsel <GRSEL TI> 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 773 milyon TL'nin %6 üzerinde 817 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %26 artarken, bir önceki çeyreğe göre %10 geriledi. Esas faaliyet karlılığının korunmasının yanı sıra, ikinci el taşıt satışlarından elde edilen kazançlar ve yatırım faaliyetlerinden sağlanan gelirler (2Ç26: %507, 6A26: %208) net kar performansını destekledi.
- Ciroda Yatay Görünüme Karşın Artan Kapasite Dikkat Çekiyor.** Gürsel, 2Ç26'da 3.353 milyon TL olan net satış geliri beklentilerinin %5 altında 3.195 milyon TL net satış geliri elde etti. Net satış gelirleri yıllık bazda %1 artarken, çeyreklik bazda %6 geriledi. 2Ç26'da toplam filo büyüklüğü yıllık %8 artışla 8.466 araca ulaşırken, kapasite kullanım oranı %83,6'dan %88,7'ye yükseldi. Yurt içi operasyonlarda artan kapasite kullanımı ve genişleyen filo büyüme desteklerken, Ürdün'de devam eden jeopolitik belirsizlikler ve Kurban Bayramı döneminin operasyonel hareketlilik üzerindeki etkisi yurt dışı gelirlerini sınırladı. Bununla birlikte, yeni eğitim dönemi fiyat güncellemeleri ve son dönemde devreye alınan operasyonların tam dönem katkısıyla satış büyümesinin yılın ikinci yarısında hızlanabileceğini düşünüyoruz.
- FAVÖK Marjı %34,5 ile Dirençli.** Şirket, 2Ç26'da beklentilerin %1 altında, 1.068 milyon TL FAVÖK açıkladı. Yılın ikinci çeyreğinde belirginleşen akaryakıt kaynaklı maliyet baskısıyla faaliyet giderleri yıllık bazda %23 artarken, FAVÖK %3 geriledi. FAVÖK marjı 2Ç26'da yıllık bazda 1,6 puan düşüşle %33,4 seviyesinde gerçekleşirken, 6A26'da 0,5 puan artışla %34,5'e yükseldi. Şirketin sözleşmelerindeki fiyat uyarlama mekanizmaları, fiyatlama disiplini ve maliyet yönetimi kabiliyetinin operasyonel karlılığı desteklediğini düşünüyoruz. Ayrıca, kapasite kullanımındaki yükselişin artan maliyetlerin operasyonel verimlilik yoluyla dengelenmesine katkı sağladığını değerlendiriyoruz.
- Net Nakit Pozisyonu Korunuyor.** Şirketin net nakit pozisyonu 1Y26'da 1,5 milyar TL'ye 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, yılın ilk yarısında toplam yatırım harcaması (Capex) %51 düşüşle 645 milyon TL oldu. Yatırım harcamalarının son 12 aylık satışlara oranının %9,8'den %4,7'ye gerilemesi, 2025 yılında gerçekleşen yüksek filo/plaka yatırım döneminin ardından şirketin mevcut yatırım tabanından daha fazla verim almaya başladığına işaret ediyor.
- Yıl Sonu Beklentileri Korundu.** Şirket yönetimi 15,0–17,0 milyar TL satış, 5,0–6,0 milyar TL FAVÖK ve satışların %8–12'si seviyesinde yatırım harcaması (Capex) beklentisini korudu. Yeni eğitim dönemi fiyat güncellemeleri, yeni operasyonların tam dönem katkısı ve Temmuz ayına kayan tahsilatların etkisinin beklendiği şekilde gerçekleşmesi halinde, yılın ikinci yarısında faaliyetlerde belirgin bir toparlanma görebileceğimizi düşünüyoruz.
- Gürsel için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 422 TL Olarak Koruyoruz.** Şirketin 2Ç26 sonuçları, net satış gelirleri ve FAVÖK'te beklentilerin altında gerçekleşirken, net kar beklentilerin %6 üzerinde gerçekleşti. Yatırım döngüsünün normalleşmesi ve kapasite kullanım oranının %88,7'ye yükselmesi, önümüzdeki dönemde sermaye verimliliğinin artabileceğine işaret ediyor. Bununla birlikte, 1Y26 itibarıyla ciro büyümesinin sınırlı kalması ve net kar artışının bir bölümünün yatırım faaliyetleri ile araç satışlarından kaynaklanması dikkat edilmesi gereken unsurlar arasında yer alıyor. Öte yandan, yeni eğitim dönemi fiyat güncellemeleri ve son dönemde devreye alınan operasyonların tam dönem katkısıyla satış büyümesinin yılın ikinci yarısında hızlanabileceğini düşünüyoruz. Gürsel'i; (i) güçlü ve sadık müşteri portföyü, (ii) yurt içi kapasite büyümesi, (iii) Ürdün operasyonlarında ölçek kazanımı, (iv) otonom mobilite alanındaki stratejik konumlanması, (v) Orta Asya kaynaklı yeni büyüme alanları ve (vi) güçlü nakit pozisyonu ile temel olarak beğenmeye devam ediyoruz. 13 Temmuz 2026 tarihinde yayımladığımız detaylı [raporumuzdaki](#) tahminlerimizi koruyoruz. Mevcut görünüm altında şirket, 2026 tahminlerimize göre 7,6x F/K ve 6,1x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

"AL"

Hedef Fiyat: 422 TL

Getiri Potansiyeli : %23

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	GRSEL TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	422.0
Kapanış (TL/hisse)	343.0
Yükseliş Potansiyeli (%)	23%
Piyasa Değeri (milyon TL)	34,986
Piyasa Değeri (milyon USD)	732
Firma Değeri (milyon TL)	33,477
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	7.6	5.5
FD/FAVÖK	8.2	6.1	4.4

* 2026 ve 2027 büyüme rakamları reel olarak hesaplanmıştır.



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Net Satışlar	3,195	3,161	1	3,407	-6	6,603	6,553	1
Satışların Maliyeti (-)	2,142	2,200	-3	2,162	-1	4,304	4,581	-6
Brüt Kar/Zarar	1,053	961	10	1,245	-15	2,298	1,972	17
Faaliyet Giderleri (-)	113	92	23	143	-21	256	208	23
Esas Faaliyet Karı	940	869	8	1,102	-15	2,042	1,764	16
Amortisman	127	237	-46	106	20	233	462	-50
FAVÖK	1,068	1,106	-3	1,208	-12	2,276	2,227	2
Diğ. Gelir/Gider (net)	70	97	-27	31	126	102	129	-21
Yat. Fal. Gel. (net)	81	13	507	108	-25	189	61	208
Finansal Gelir/Gider (net)	-72	-56	a.d.	-70	a.d.	-141	-59	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	-89	-66	a.d.	-97	a.d.	-186	-109	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1,020	923	11	1,172	-13	2,192	1,895	16
Vergi	-185	-223	a.d.	-222	a.d.	-407	-324	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	18	49	-63	44	-58	62	103	-40
Ana Ortaklık Net Kar	817	650	26	906	-10	1,723	1,468	17

Karlılık	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	33.0%	30.4%	2.6bps	36.5%	-3.6bps	35%	30%	4.7bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	29.4%	27.5%	1.9bps	32.3%	-2.9bps	31%	27%	4.0bps
FAVÖK Marjı	33.4%	35.0%	-1.6bps	35.5%	-2.0bps	34.5%	34.0%	0.5bps
Vergi Oranı	-18.2%	-24.2%	a.d.	-18.9%	a.d.	-19%	-17%	a.d.
Net Kar Marjı	25.6%	20.6%	5.0bps	26.6%	-1.0bps	26.1%	22%	3.7bps
*Net Borç	-1,509	-875	a.d.	-1,580	a.d.	-1,509	-875	a.d.
Net Borç (USD)	-32	-22	a.d.	-36	a.d.	-32	-22	a.d.
Net Borç/FAVÖK	-0.36	-0.31	a.d.	-0.50	a.d.	-0.36	-0.31	a.d.

Nakit Akım Tablosu	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	339	402	-16	209	63	562	1,220	-54
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-329	-966	a.d.	-295	a.d.	-645	-1,306	a.d.
Serbest Nakit Akımı	10	-564	a.d.	-87	a.d.	-83	-85	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	0.3%	-17.8%	a.d.	-3%	a.d.	-1.3%	-1.3%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-401	-77	a.d.	-210	a.d.	-625	-342	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	-5	-4	a.d.	-1	a.d.	-6	-8	a.d.
Net Nakit Değişimi	-395	-209	a.d.	-297	a.d.	-714	0	a.d.

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

** a.d. = Anlamli 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

Kıdemli Uzman

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 dayanarak 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.

