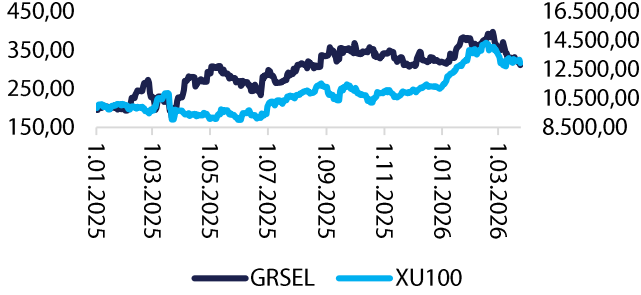


Son Fiyat	311,25
Piyasa Değeri (mln TL)	31.748
Piyasa Değeri (mln \$)	718
F/K	10,99
FD/FAVÖK	8,05
PD/DD	3,03
Hisse Sayısı (mln lot)	102
FDPO (%)	29,06
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	244



ORTAKLIK YAPISI	%
Levent Birant	28,37
İsmail Bülent Birant	28,37
Türker Karahasan	7,09
Hürer Fethi Gündüz	7,09
Diğer	29,08

GRSEL	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,43	-19,37	60,81
Getiri (\$)	-1,67	-20,26	37,57
Getiri (XU100-Rölatif)	0,38	-11,39	21,77

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	26,78	35,91
Brüt Kar Marjı (Ç%)	29,90	32,63
FAVÖK Marjı (Y%)	33,22	32,42
FAVÖK Marjı (Ç%)	32,87	30,59
Net Kar Marjı (Y%)	19,81	25,00
Net Kar Marjı (Ç%)	26,23	27,90
Net Borç (mln TL)	-1.316,33	-1.603,10
İşletme Sermayesi (mln TL)	717,17	442,87
Cari Oran	1,69	1,63
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	1.733,71	844,05
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	3,68	-0,76
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-11,42	73,12
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-3,28	73,12
FAVÖK Büyüme (Y%)	153,92	3,42
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-10,68	-7,44
Net Kar Büyüme (Y%)	38,05	33,76
Net Kar Büyüme (Ç%)	38,19	63,13

Gür-Sel Turizm - Olumlu

Gelecek iştahlı gelecek güvenli

Satış geliri ve FAVÖK tarafında şirket beklentilerinin biraz altında kalınan büyüme oldu. Bunun sebebi 2025 yılındaki ihalelerin 2026 yılına ertelenmesi oldu. Bunların etkileri 2026 yılında görülecektir. 2025 yılı için yapılan "kötü geride kaldı" tanımlaması bu noktada uygun bir zemine tutunmuş oluyor. 2025 yılındaki tüm sözleşmelerin yenilendiği ve 2026 yılında yenilerinin eklendiği de aktarıldı. Yapılan yatırım harcamaları 2026 yılında tam kapasite çalışabilir hale gelecek.

Yurtiçi sanayide yavaşlama görülse de şirketin kapasite derinleşmesi devam ediyor. Pazar payını %7 olarak belirten şirket yurtiçinde 3 sene içerisinde %15 pazar payına çıkmayı hedefliyor.

Yatırım harcamalarındaki %30'luk plaka alımına özel parantez açıldı. Plaka alımı bu sektördeki zorlu yatırım sürecini temsil ediyor. Zira şirket bu harcamayı kopyalanamayan yatırım harcaması olarak görüyor. Yurt içi yatırımlarda şirketin geri kazanım oranı 3,7 yıl. Durum böyleyken yurtdışı yatırımlarda seçici davranılmakta. Şirket, yurtiçinde 3,7 yılda geri kazanabileceği avantajını koruyarak ve fırsat maliyetini değerlendirerek yurtdışında adım atmakta. 2026 yılında geri dönüş oranının 3,5 yıl olması ve 1-2 milyar yatırım yapılması bekleniyor. Avrupa tarafında büyüme geri plana atılmamış durumda ancak 8 yıl dönüş süresi yerine 3,5 yıl dönüş süresi tercih ediliyor. 2027 yılında ise Orta Asya'da faaliyetler görülmeye başlanacak.

Ürdün'de yapılacak yeni ihalelerle Ürdün cirosunun iki katına çıkması bekleniyor. İhale kapsamı 12 yılda 1 milyar dolar. Şirketin gerek Ürdün devleti gerekse toplu ile pozitif ilişkilerine dikkat çekildi. Bu noktada ihalenin alınması yüksek olasılıklı olarak görülüyor.

Yatırım harcamalarındaki yüzdesel artışlar şirket tarafından olağan karşılanıyor. Finansman olarak kasadaki nakitten daha uygun bir finansman bulunmadığı sürece nakit kullanılıyor. Bu sene için de ciddi bir nakit birikimi olacağı tahmin ediliyor. Ürdün tarafında finansman üreticilerle beraber üstlenilirken Orta Doğu'daki savaşa da bir parantez açıldı. Yurtdışı yatırımlarda dikkat edilen noktaların arasında ödeme alma garantisinin olup olmadığı ve siyasi politik risklerin ne durumda olduğu önem taşıyor. Bu noktada Ürdün güvenli bir bölge olarak görülüyor.

ADASTEC ile beraber ABD pazarında otonom toplu taşıma alanında büyük bir adım atılıyor. ABD tarafının büyük bir adım olmasını rakamlarla ifade etmek gerekirse şirketin açıklamasına göre yurtiçinde bir otobüsün aylık 10.000 avro kazanç sağlaması oldukça pozitif karşılanırken ABD'de 2 aylık 250.000 avro kazanç sağlayan kontratlar mevcut. Durum böyleyken şirketin yurtiçi büyümesi ve diğer coğrafyalardaki adımları devam etse de büyüme hikayesi ABD taraflı oluyor.

ABD içinde otonom sürüş için prosedür oldukça dikkati takip ediliyor. Şirket, otonom sürüş için 1 yıl test gerçekleştiriyor. Bu testler, otonom sürüş ile yürüyen araçlarda "elleri dizinde bekleyen" şoförler ile gerçekleştiriliyor. Testlerin tamamlanmasıyla beraber yazılımın ve sistemin güvenilir olduğu gösterilmiş olacak ve yeni aşamaya geçilecek. Şirketin bu noktada en büyük handikabı otobüsler. ABD hükümeti, yerli üretilmiş otobüslere büyük teşviklerde bulunuyor. Şirket bu teşvikten yararlanması için ABD üretimi otobüse ihtiyaç duyuyor. Üretim hikayesi de bu noktada önem kazanıyor. Şirket, Türkiye'de üretilen body ve şaseler ile ABD'de yazılımı yapılmış, %70 ABD'de tamamlanmış otobüsler üretmeyi hedefliyor. Belirtilenene göre bu otobüsler yaz sonunda kullanılabilir olacak. Tam otonom sürüşler için biraz daha zamana ihtiyaç olacak. 2027 yılında belirli rotalarda tam otonom toplu taşımaya geçilebilecek, genel anlamda ise sürücülü otonom sürüşe geçişi göreceğiz.

Otonom sürüşün önemini şirket yetkilileri şu şekilde açıklıyor:

10 otobüsün 24 saat çalışabilmesi için 50 şoföre ihtiyaç duyuluyor. 10 otonom otobüsün 24 saat çalışması için ise 10 merkezi şoför yeterli. Enerji maliyetlerindeki %3-5 gibi sınırlı marjlara odaklanmak yerine personel maliyetlerinde görülecek %60 düşüş, geniş bir oyun alanı açıyor.

ABD'nin yaşadığı istihdam sorununa da parantez açmak gerekiyor. Otonom sürüşler, şu anda makroekonomik açıdan ABD'nin en büyük sorunlarından biri olan işsizlik için iyi bir görünüm çizmiyor olabilir fakat ABD'nin 500.000 kişilik bir toplu taşıma şoförü açığı olduğunu belirtmekte fayda var. Ayrıca devletin tutumu da oldukça kritik. %70 oranda ABD'de üretilen yani ABD'de istihdam kazanımına katkı sağlayan araçlara destek sağlanıyor.

Şirketi, otonom toplu taşıma konusunda en yakın rakiplerinden 3 yıl ilerde olduğunu belirtiyor. Henüz bir girişim olmadığı ancak olsa bile gereken testlerin sürecini dahil ettiklerinde aradaki farkın 3 yıl olacağı söylendi. Bu sebeple rekabet açısından rahat oldukları için ADASTEC yetkililerine göre 2027 yılında her şeyi hızlıca adapte etmek gibi bir aceleleri bulunmuyor. Şirket stratejik adımlarla seçici davranarak süreci olabildiğince tutarlı ve başarılı ilerletmek için büyük bir avantaja sahip görünüyor.

Toplantıda şirketin ABD'de otonom toplu taşıma konusunda birlikte çalıştığı ADASTEC şirketinden yetkililer de sunum yaptı. Şirket, son 5 yılda ABD'de girdiği tüm otonom sürüş ihalelerini aldığını belirtti. 2026 yılının sonuna kadar otonom sürüş testlerinin tamamlanacağı ve 2027 yılında başlangıç yapılacağı bekleniyor. Şirket, güzergah boyunca tam otonom sürüş kabiliyetini tanımlayan 4. Seviye otonom ile Tesla gibi rakiplerden çok daha ilerde olduğunu belirtiyor.

2026 Beklentileri

- 15 – 17 milyar TL satış geliri bekleniyor. Akaryakıt fiyatlarının artışını doğrudan maliyete yansıtabildiği için fiyatların yüksek olması durumunda üst banda doğru gidiş ihtimali artıyor.
- 5-6 milyar TL FAVÖK ve sabit marjlar tahmin ediliyor.
- Yatırım harcaması/ciro olarak ise %8-%12 arasında bekleniyor.

Finansalların kuvvetli oluşu, yatırım harcamalarındaki hızlı geri dönüş, büyüme hikayesi ve istikrarlı beklentileri göz öne aldığımızda GRSEL toplantısını oldukça olumlu değerlendiriyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul