

## Gürsel Turizm

### Gürsel Turizm <GRSEL> Ziyaret notu

05 Nisan 2024

Şirket'in ana faaliyet konusunu her türlü şehir içi personel ve okul servis hizmeti oluşturmaktadır. 35 yıl önce kurulan Gürsel turizm gelinen son nokta itibariyle 5 binden fazla filo parkı, 200 bini personel, 40 bini öğrenci olmak üzere 240 bin Kişi taşıma kapasitesine ulaşmış durumda. 495 plaka, 970 özmal araç, 500'den fazla müşteri, 1200 çalışan ile sektörün en güvenilir firması konumunda bulunuyor.

**Yurtdışında büyüme planları...** Şirket, uzun yıllar süren çalışmaları sonucunda 2019 yılında Ürdün'ün Amman şehri için yapılan Kent İçi Toplu Taşıma ihalesini kazanarak Gürsel-Autobus markasıyla yurtdışına açılmış ve Şehir içi Otobüs taşımacılığına da başlamıştır. Şirket 2021 Temmuz ayında aynı şehirdeki BRT(metrobüs) hattını da ihalesiz olarak alarak yurtdışı gelirlerini sürdürülebilir bir noktaya taşımıştır. 2023/09 itibariyle şirketin döviz gelirleri toplam satışların %13,5'üğü düzeyinde bulunuyor. Ürdün'de süreç Belediye ile ortak yürütülürken (%51 ile şirket hakim konumda) anlaşma gereği, ihale olmadan proje alabiliyorlar. Amman dışında Ürdün'ün diğer şehirlerinde de potansiyel gören şirketin bölgede uzun vadeli büyüme planları bulunuyor. **Ürdün'de 73 km lik metrobüs hattına 27 km daha eklenebileceği ve burada 3 kat büyüme potansiyeli olduğunu vurgulayan şirkete, bölgede oldukça başarılı olduğu için son hat ihalesiz olarak verildi. Şirket Ürdün de rakipsiz olarak yola devam ediyor.**

Bir diğer önemli ülke ise Almanya. Şirket 2023 yılında Almanya merkezli Personel Taşımacılığı hizmeti vermek üzere Hamburg'da Gürsel Mobility GmbH adında bir şirket kurdu. Avrupa'daki uzun vadeli potansiyel büyüme fırsatlarını değerlendirmek için Almanya'yı pilot ülke olarak seçen şirket, vize ve dil gibi problemlerin halledilmesi durumunda -buna yönelik çalışmalar yapıyorlar- süreci daha da hızlandırmayı planlıyor. Şirket için oldukça önem taşıyan Almanya operasyonları henüz bilançoya girmese de çok büyük bir beklenti var. **Almanya da çok ciddi otobüs ve şoför açığı olduğu, şirket tarafından yapılan araştırmada şu an 8 bin olan otobüs açığının 2030 da 70-80 bine ulaşacağı öngörülmekte. Bu rakamlar Gürsel için çok ciddi bir büyüme potansiyeline işaret ediyor.** Almanya da olan şoför ve otobüs açığı Avrupa'nın önemli bir kısmı için de büyük bir sorun (İngiltere, Fransa, İtalya, Avusturya, Belçika, Hollanda). Avrupa'da yaşanan nüfus ve işgücünün mülteciler ile kapatılmaya başlaması denklemi şirket lehine geliştiriyor. Lakin çoğunlukla şehirlerin dışında yaşayan ve şehirlerin içerisine ulaşım ile gelip çalışanların sayısında önemli artış yaşanıyor. Bu durum uzun vade için şirket açısından önemli bir hikaye barındırıyor. Şirketin diğer odak noktaları Balkan ve Afrika ülkeleri.

#### Fiyat

Son Kapanış (TL, 04-Nisan-24)	82,70
Piyasa değeri (TLmn)	8.435
Temettü Verimi	0,11

Finansal Veriler (TL mn)	2021	2022	2022/09	2023/09
Net Satışlar	550	1.705	949	2.413
% büyüme		169	203	117
FAVÖK	96	293	182	554
% büyüme		204	201	205
Net Kar	68	225	102	340
% büyüme		230	174	235

Marjlar (%)	2021	2022	2022/09	2023/09
FAVÖK Marjı	17,5	17,2	19,1	22,9
Net Marj	12,4	13,2	10,7	14,1

Çarpan	2021	2022	2022/09	2023/09
F/K (TL, x)		7,84	7,09	12,47
PD/FAVÖK (TL, x)		6,02	4,32	8,70
Net Borç/FAVÖK (TL, x)	0,91	0,03	-0,15	-0,16
Özsermaye karlılığı(TL,%)	25,7	24,0	37,0	39,8

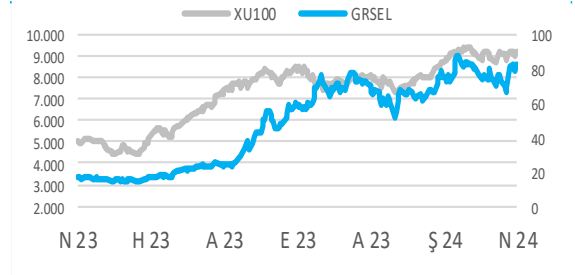
#### Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	GRSEL
Sektör	ULAŞTIRMA
Hisse Sayısı (mn)	102
3A Ort. Vol. (mn)	78,5
Son 1 Yıl Yüksek Düşük	13,61 89,90

#### Piyasa Verisi

BIST-100	9.129
USD/TL	31,9658

#### Fiyat Eğrisi



#### Hissedar Dağılımı

İsmail Bülent Birant	31,4%
Levent Birant	31,4%
Türker Karahasan	7,9%
Hürer Fethi Gündüz	7,8%

**Volkan Dükkançık**  
[vdukkancik@terayatirim.com](mailto:vdukkancik@terayatirim.com)  
 Tel: +90 212 365 1000

Yurtiçinde yeni ihale alımları sürüyor... Yurtiçindeki gelirin %50'den fazlasını İstanbul'da elde eden şirket, önümüzdeki dönemde başta Balıkesir, Bursa, Manisa, Eskişehir, Aksaray gibi iller olmak üzere Anadolu'nun güçlü sanayi bölgelerinde büyümek istiyor ve bu doğrultuda planlar yapıyorlar. **Şirketin iş ortaklarının genellikle çok uluslu ve kurumsal şirketler olması ve ortalama sözleşme vadelerinin uzunluğu, gelirler açısından istikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme avantajı sağlıyor.** Ayrıca şirketin her geçen gün artan marka bilinirliği ve güçlü kurumsal ve finansal yapısı, hem sözleşme şartlarında şirket lehine ciddi avantajlar sunarken (mazot, asgari ücret, enflasyona tabi giderler gibi kalemlerin hızlıca sözleşme bedeline yansıtılması gibi), güçlü bir tahsilat yapısı ve nakit akışı da sağlıyor.

**Son dönemde Eskişehir Ford, Aksaray Mercedes Fabrikası, TUSAŞ ve Fevziye Mektepleri ile toplam bedeli 2,5 milyara yakın anlaşmalar yapıldı. Yapılan bu anlaşmaların katkısının 2023 sonu ve 2024 yılında finansallarda etkili olacağı belirtildi.** Bu anlaşmalar taşımacılık sektöründeki 2023 yılında gerçekleşen en büyük anlaşmalar oldu. Türkiye'nin ilk milli muharip savaş uçağı olan KAAN projesinde çalışanları da TEI üzerinden Gürsel taşıyor. Önümüzdeki dönemde iddialı yeni iş anlaşmaları da bekliyorlar.

Karayolunda SAP uygulamasını kullanan ilk taşıma şirketi olan Gürsel Turizmi sektördeki rakiplerinden ayıran en önemli özellik, müşterilerine sunduğu teknolojik alt yapıya sahip uygulamaları. Şirket, Rota Optimizasyon Uygulaması, Comfort Go Filo Taşımacılık Uygulaması gibi müşteri memnuniyeti sağlayan uygulamalarla taşımacılık sektöründe teknoloji kaynaklı önemli geliştirmeler yapıyor.

3Ç23 Finansal Sonuçları... Ürdün'ün tam olarak devreye girmesi, yükselen kurlar ve enflasyon, yurtiçi ve yurtdışında sağlanan reel büyüme ve halka arz gelirleri, FAVÖK ve karda güçlü büyümeyi beraberinde getirdi. Şirketin hasılatı ciddi oranda artmasına rağmen işletme sermaye sorunu bulunmuyor. **Net nakit pozisyonunda olan şirketin hem nakit akışı sağlıklı hem de yabancı para pozisyonu 98 mn TL artıda. 1.05 cari oranı bulunan şirketin borç çevirme sorunu bulunmuyor. Şirket için kur riski de söz konusu değil.** Geçen senenin aynı döneminde 949 milyon TL olan hasılat 2023 ilk 9 ayında %154 artış ile 2,4 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK ise geçen seneye göre %300 artarak 554 milyon TL ye ulaşarak rekor kırdı. Brüt kar marjı geçen sene %19 iken bu sene %24'e, FAVÖK marjı %20'den %24.5'e ulaştı. Şirket 9 aylık bilançosunda 340 milyon gibi etkileyici bir kar rakamına imza attı.

İleriye yönelik projeksiyonlar... 2023/12 Bilançosu Nisan ayı ortasında açıklanacak. **Şirket 2023 yılsonu için, enflasyon muhasebesi hariç, 3.5 milyar TL ciro ve 750 milyon TL FAVÖK hedeflerinin üzerinde gerçekleşme bekliyor.** 2023 yıl sonu için %24 civarı bir FAVÖK marjı hedefi olan şirketin uzun vadeli hedefi de bu marj seviyelerini sürdürülebilir hale getirmek.

Şirketin 2024'te ciro ve FAVÖK beklentisi, mütevazı tahminle, sırasıyla 7,2 milyar ve 1,7 milyar TL düzeyinde. **2023 ve 2024'te BIST içerisinde, karlılığını en fazla artıran şirketlerden birisi olacaklarını düşünüyorlar.** Likit ve enflasyona karşı koruma sağlayan taşıt portföyüne ek olarak enflasyonist ortamda değerlendirilen yatırım amaçlı gayrimenkul ve plaka portföyü şirket açısından önemli bir değer yaratıyor. Yatırım amaçlı gayrimenkuller portföyünde Tuzla ve İzmit'te olmak üzere iki tane arazileri var. Hızla gelişen bu iki bölgedeki arsalarda ilerleyen dönemde makroekonomik koşulların elverişli olması durumunda proje geliştirebileceklerini ifade ettiler. Bu arsalarda konut ve işyeri projesi geliştirebileceği belirtildi. 2023 sonu yapılan değerlemede gayrimenkul amaçlı yatırımların değerinde 230 milyon TL artış bekleniyor.

**Genel Değerlendirme... Gürsel Turizm'in güçlü mali verileri, büyüme potansiyeli ve güçlü marka algısıyla ile yatırımcılar nezdinde önemli bir potansiyel barındırdığını söyleyebiliriz.** Şirketin genel durumunu oldukça iyi bulmakla beraber yurtdışı gelirleri de dikkate aldığımızda sanayi şirketlerinin aksine Gürsel Turizm için 2024'ün 2023'ten daha iyi geçeceğini tahmin ediyoruz. Dayanak noktamız, alınan işlerin garantili sözleşme olması, değişken fiyat artışlarının anında tüketiciye yansıtılması, dövizin değer artışından fayda sağlanıyor olması ve nakit akış pozisyonunun güçlü olmasından kaynaklanıyor. **2023/12 sonuçları ve özellikle 2024 yıl sonu FAVÖK ve net kar beklentileri dikkate alındığında prospektif çarpanlar bazında önemli bir potansiyele de işaret ediyor. Daha kapsamlı bir analiz ve değerlendirmeyi Nisan ayı ortasında gelecek bilançolar sonrasında yapıyor olacağız.**

## YASAL UYARI

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”