

## Gürsel Turizm Toplantı Notları – GRSEL

Yavuz Atmaca [yatmaca@ziraatyatirim.com.tr](mailto:yatmaca@ziraatyatirim.com.tr)

Gürsel Turizm 2025 yılı finansalları hakkında konuşmak, operasyonları ve yeni yatırımları hakkında bilgi vermek amacıyla bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıdan öne çıkan notlarımızı paylaşıyoruz.

### Şirket Hakkında

1993 yılında kurulan ve 2022 yılında halka arz olan Gürsel Turizm, bugün 8.259 araçlık filosuyla yurt içi ve yurt dışında ulaşım çözümleri sunmaktadır. Şirket'in en büyük iki ortağı, her biri %28,37 paya sahip olan Levent Birant ve İsmail Bülent Birant'tır. Halka açıklık oranı ise %29,08'dir. Ortalama müşteri ilişki süresinin 13 yıl, müşteri tutma oranı ise %98 oranındadır.

### Gelir Yapısı

Gelir yapısına bakıldığında; %64,5 ile personel taşımacılığı öne çıkarken, %21,6 öğrenci taşımacılığı, %11 toplu taşıma (Ürdün'de sürdürülen operasyonlardan kaynaklı) ve %2,9 sürücülü araç kiralama yer almaktadır.

### Operasyonel Görünüm

2025 yıl sonu itibarıyla tedarikçi araç oranı %85, özmal (özkaynakla satın alımlar) araç oranı %15 seviyesindedir. Şirket, İstanbul dışı büyümeye odaklanarak Anadolu'da kurumsal müşteri tabanını genişletmektedir. Toplam plaka sayısı 946'ya yükselirken, yıl içinde 463 araç ve 104 plaka yatırımı gerçekleştirilmiştir. Toplam 1.987mn TL yatırım harcamasının %70'i araç, %30'u plaka yatırımlarından oluşmaktadır. Yeni filonun daha düşük bakım ve yakıt maliyetleri sayesinde karlılığı desteklemesi beklenmektedir. Müşteri ilişki süresinin görece uzun yıllara dayanması ve müşteri tutma oranındaki yüksek seviyeler iş modelinin sürdürülebilirliğini desteklemektedir.

### Yurtiçi Operasyonlar

Şirket, yurtiçinde büyümesini İstanbul dışındaki şehirlerde artırmayı hedeflemekte ve Anadolu'da "hub" yapılanmaları oluşturmaktadır. Bu strateji, farklı şehirlerdeki kurumsal müşterilere erişimi artırmayı ve talebi coğrafi olarak çeşitlendirmeyi amaçlamaktadır. Ayrıca Flixbus – Kamil Koç iş birliğiyle Bursa, Manisa ve Düzce'de personel taşımacılığı operasyonları başlatılmıştır. Sanayi üretimindeki zayıflığa rağmen talebin farklı bölgelere yönlendirilebilmesi iş modelinin esnekliğini desteklemektedir.

### Yurtdışı Operasyonlar

Şirket, Umman'ın başkenti Amman'da 2021'den beri toplu taşıma operasyonu yürütmekte olup 367 araçla günlük 90.000 yolcuya hizmet verme kapasitesine sahiptir. Bölgede devreye giren elektrikli otobüslerin de katkısıyla birlikte karlılığın güçlenmesi beklenmektedir. Ayrıca yine aynı ülkede açılan 250 adet 12 ve 18 metrelik otobüs ve 12 yıllık işletme süresini kapsayan BRT (Hızlı Otobüs Taşımacılığı) ihalesinde kısa listeye kalınmıştır. Şirket'in ülkede tecrübesi ihalenin alınmasına yönelik beklentileri yükseltmektedir.

Şirket'in ayrıca Almanya, ABD ve Özbekistan'da da operasyonları bulunmakta olup, bu ülkelerde iş fırsatları değerlendirilmektedir. Almanya operasyonlarında yatırımın dönüş hızının beklentilerin altında kaldığı belirtilirken, pazarda daha yüksek çarpanlarla çalışıldığı ifade edilmiştir.

ABD'de otonom sürüş yazılımı ve yapay zeka teknolojileri alanında çalışmalar yürüten Adastec'in %2 oranında hissesini alarak şirketle stratejik ortaklık kurulmuştur. ABD ve Avrupa'da artan sürücü açığı, otonom sürüş teknolojilerine olan ihtiyacı desteklemektedir. Söz konusu projenin hayata geçmesiyle

---

birlikte daha az personelle daha verimli ve uzun sürelerde toplu taşıma hizmeti sağlanması hedeflenmektedir. Ayrıca ABD’de otonom araçların işletilmesiyle ilgili şirket kurularak bu bölgede de faaliyet göstermek için adımlar atılmıştır. ABD hükümetinin yerli üretime yönelik teşviklerinden yararlanılması hedeflenmektedir.

Ayrıca başka ülkelerde de fırsatlar izlenmektedir. Şirket’in her ülke ve bölgede ihalelere katılmama sebebi ise iş yapılacak şirket ve kurumlardan ödeme garantisi istenmesidir. Ayrıca siyasi ve ekonomik istikrar Şirket’in dikkat ettiği diğer önceliktir. Politik stabilite iş yapma sürekliliğini ve yatırım kararlarını etkilemektedir.

### **Yatırımlar**

2025 yılında toplam 1.987mn TL yatırım harcaması yapılmış olup bunun %70’i araç, %30’u plaka yatırımlarından oluşmaktadır. Yeni filonun daha düşük bakım ve yakıt maliyetleri sayesinde karlılığı desteklemesi beklenmektedir. Yatırımlarının tamamını özkaynakla finanse eden Şirket, kapasite artışının etkilerini 2026 yılında görünür hale gelmesini beklemektedir. İstanbul dışında etkili bir büyüme zemini oluşturması beklenmektedir. 2025 yılında Bursa, Erzurum, Düzce, Manisa gibi şehirlerde plaka yatırımı yapılmıştır. Özmal araçların FAVÖK’ünün görece daha yüksek olduğu ve talep koşullarına göre esnekliğe yardımcı olduğu ifade edilmiştir. Yurtdışı operasyonlarla birlikte döviz bazlı gelir ve daha dengeli bir portföy oluşturmak hedeflenmektedir. Adastec’e yapılan 121,5mn TL değerindeki yatırımın da önümüzdeki dönemde Şirket operasyonlarına katkıda bulunması beklenmektedir.

### **Finansallar**

Şirket’in 2025 yılındaki ana ortaklık net dönem karı bir önceki yıla göre %33,8 oranında artarak 2.889mn TL’ye yükselmiştir. Satış gelirleri ise %6 büyüme göstererek 11.555mn seviyesine yükselmiştir. Ciro artışının sınırlı kalmasının sebebi olarak ihale süreçlerinde yaşanan takvim kaymaları olduğu, bu durumun da 2026 için artış beklentilerini güçlendirdiği vurgulanmıştır. Brüt kar %17 artarak 3.770mn TL seviyesinde gerçekleşirken, brüt kar marjı ise 3,1 puan yükselerek %32,6 olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyet karı da %17 artış göstererek 3.391mn TL’ye çıkarken, FAVÖK, bir önceki yıla göre %3,4 artışla 3.746mn TL’ye ulaşmıştır. FAVÖK marjı ise hafif azalışla %32,4 seviyesine gerilemiştir. 2024 yılında 401mn TL net finansman gideri kaydedilirken, bu kalemden 2025 yılında 88mn TL net gelir yazılmıştır. Yüksek ertelenmiş vergi gideri (2024: 59mn TL, 2025: 531mn TL) ve 138mn TL azınlık payı çıkarıldıktan sonra 2.889mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmiştir. Öte yandan, net nakit bir önceki yıla göre 322mn TL artışla 1.642mn TL seviyesine yükselmiştir. Net işletme sermayesinin ciroya oranı ise 2024 yılındaki %9,5’ten 2025 yılında %5,1’e gerilemiştir.

### **Beklentiler**

Şirket 2026 yılı beklentilerini açıklamıştır. Buna göre satış gelirlerinin 15-17 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesi beklenirken, FAVÖK’ün 5-6 milyar TL seviyesine yükselmesi öngörülmektedir. Yatırım harcamalarının satışa oranının ise %8 - 12 aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir. Ayrıca yakıt fiyatlarındaki artışın sözleşmeler aracılığıyla müşterilere yansıtılabilmesi sayesinde, petrol fiyatlarındaki yükselişin ciroyu destekleyebileceği belirtilmiştir.

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Araştırma

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

### Genel Müdürlük

**Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL**  
+90 216 590 1700 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**