

GRSEL	
Sektör	Ulaştırma
Fiyat (Son Kapanış)	343,00
Son 1 Yıl En Yüksek	400,17
Son 1 Yıl En Düşük	285,44
Piyasa Değeri mın TL	34.986
Fiili Dolaşım %	22,19

Performans	1 Aylık	3 Aylık	Yılbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	8,6%	9,3%	7,7%	10,8%
USD	6,9%	3,9%	-3,3%	-5,5%
Hisse Perf. (XU100'e göre)	7,5%	11,1%	-14,2%	-14,8%

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
GRSEL	11,13	2,51	8,82	2,88
XU100	13,58	1,32	9,15	0,98

Özet Gelir Tablosu (mın TL)	2Ç26	2Ç25	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Net satışlar	3.195	3.161	1%	3.195	3.407	-6%
SMM	2.142	2.200	-3%	2.142	2.162	-1%
Brüt satış karı	1.053	961	10%	1.053	1.245	-15%
Faaliyet giderleri	113	92	23%	113	143	-21%
Esas faaliyet kârı (EFK)	1.011	966	5%	1.011	1.133	-11%
FAVÖK	1.068	1.106	-3%	1.068	1.208	-12%
Finansal gelir/gider	18	9	88%	18	27	-35%
Net parasal pozisyon kazancı	-89	-66	a.d.	-89	-97	a.d.
Ana ortaklık net kâr	817	650	26%	817	906	-10%

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (Puan)	2Ç26	1Ç26	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	33,0%	30,4%	2,6	33,0%	36,5%	-3,6
EFK marjı	31,6%	30,6%	1,1	31,6%	33,3%	-1,6
FAVÖK marjı	33,4%	35,0%	-1,6	33,4%	35,5%	-2,0
Net kâr marjı	25,6%	20,6%	5,0	25,6%	26,6%	-1,0

*Finnet tarafından oluşturulmuş sektör endeksleridir.

2Ç26 FİNANSAL ANALİZ

Şirket, 2Ç26'da yıllık bazda %26 artışla beklentinin üzerinde 816,5mın TL net kâr açıklarken %1 artışla 3,20mın TL net satış geliri ve %4 düşüşle 1,07mın TL FAVÖK açıklamıştır. Net kâr beklenti üzerinde iken FAVÖK ve hâsılat beklenti altında kalmıştır. İlk yarı bazında ise net kâr %17 artışla 1,72mın TL, net satış %0,8 artışla 6,60mın TL ve FAVÖK %2 artışla 2,3mın TL olarak gerçekleşmiştir.

Yurt içinde güçlü büyüme yurt dışındaki zayıflığı dengeledi

2Ç26'da net satış gelirinin yalnızca %1 artmasının altında zıt yönde hareket eden iki coğrafya yatmaktadır. Yurt içi gelirler yıllık yaklaşık %5 artışla 2,92mın TL'ye yükselirken Ürdün merkezli yurt dışı gelirler yaklaşık %30 gerileyerek 272mın TL'ye inmiştir. İlk yarıda yurt içi gelirler 5,92mın TL'ye çıkarken yurt dışı gelirler 663mın TL'ye gerilemiştir. Yurt dışı zayıflığın arka planında Ürdün'de kısa listeye alınan BRT ihalesindeki jeopolitik kaynaklı takvim uzaması bulunmaktadır.

Operasyonel ölçekte toplam filo yıllık %8,1 artışla 636 araç artarak 8.466 araca ulaşmış kapasite kullanım oranı %83,6'dan %88,7'ye yükselmiştir. Filo büyümesinin kapasite kullanımındaki yükselişle birlikte gerçekleşmesi Şirket'in yalnızca ölçeğini değil filo verimliliğini de artırdığını işaret etmektedir.

Akaryakıt maliyetlerine rağmen marjlar büyük ölçüde korunmuştur

Brüt kâr marjı 2Ç26'da yıllık 256bp artışla %33,0'a yükselirken FAVÖK marjı ikinci çeyreğe özgü akaryakıt kaynaklı maliyet baskısı nedeniyle 158bp gerileyerek %33,4'e inmiştir. İlk yarı genelinde ise FAVÖK marjı 50bp artışla %34,5'e yükselmiş olup baskı esas olarak ikinci çeyrekte yoğunlaşmıştır. Şirket'in sözleşmelerindeki fiyat uyarlama mekanizmaları ve maliyet yönetimi disiplini sayesinde akaryakıt baskısının marjlar üzerindeki etkisinin sınırlı kalması operasyonel kârlılığın büyük ölçüde korunduğuna işaret etmektedir.

Net kâr marjı 2Ç26'da yıllık 500bp artışla %25,6'ya yükselmiş olup korunan operasyonel kârlılığın yanı sıra yatırım faaliyetlerinden sağlanan gelirler (yatırım faaliyetlerinden gelirler 2Ç25'teki 13mın TL'den 2Ç26'da 81mın TL'ye yükselmiştir) ve finansman giderlerindeki gerileme (47mın TL'den 29mın TL'ye) net kâr performansını desteklemiştir. Buna karşın net parasal pozisyon kaybı 2Ç25'teki 65,6mın TL'den 2Ç26'da 89,3mın TL'ye yükselmiş, net kârı zayıflatan bir unsur olmuştur.

Güçlü net nakit, geçici işletme sermayesi baskısı ve yavaşlayan yatırım döngüsü

Şirket'in net nakit pozisyonu 2Ç26 sonunda yıllık %30 artışla 1,54mın TL'ye yükselmiştir. Okul taşımacılığındaki yeni dönem tahsilatların akaryakıt fiyatlarındaki oynaklık nedeniyle Haziran'dan Temmuz'a kaydırılması, dönem sonunda ertelenmiş gelirler ve işletme sermayesi üzerinde geçici bir zamanlama etkisi yaratmıştır. Net işletme sermayesi geçtiğimiz yılın ilk yarısındaki 1,91mın TL'den yılın ilk altı ayında 2,51mın TL'ye yükselmiş, serbest nakit akışı geçici olarak baskılanmıştır. Serbest nakit akışı yine de 2Ç25'teki -585mın TL'den 2Ç26'da -18mın TL'ye belirgin toparlanmıştır. Yönetim bu zamanlama etkisinin 3Ç26'dan itibaren tersine döneceğini ve işletme sermayesi görünümünün normalleşmeye başlayacağını öngörmektedir.

Net yatırım harcamaları (CapEx) 645mın TL seviyesinde gerçekleşirken son 12 aylık satışlara oranı %9,8'den %4,7'ye düşmüştür. Bu düşüş 2025'te yoğunlaşan filo/plaka yatırım döngüsünün belirgin şekilde yavaşladığına ve Şirket'in mevcut yatırım tabanından daha yüksek verimlilik elde etmeye odaklandığına işaret etmektedir.

Net kârın piyasa beklentisinin üzerinde gelmesi, kapasite kullanımındaki belirgin iyileşme, brüt marjdaki genişleme ve güçlü net nakit pozisyonu olumlu unsurlardır. Bunu dengeleyen unsurlar ise net kârın büyük ölçüde operasyon dışı kalemlerden (yatırım faaliyetleri kaynaklı gelir ve düşen finansman gideri) beslenmesi, büyüyen net parasal pozisyon kaybı ve Ürdün gelirlerindeki keskin gerileme olarak öne çıkmaktadır. Şirket'in 2Ç26 finansallarını sınırlı pozitif olarak değerlendirmektediriz.

UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

TEKNİK ANALİZ

Hisse	Son Kapanış	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
GRSEL	343,00	303	288	-	400	440	-

Hissede yukarı yönlü hareketlerde ilk etapta tarihi zirvesi olan 400 seviyesi takip edilebilir. Hareketin devamında yükselen kanalın direnci olan 440 seviyesi hedeflenebilir. Aşağı yönlü hareketlerde ilk etapta yükselen kanalın desteği olan 303 seviyesi izlenebilir. Desteğin kırılması durumunda yatay destek olan 288 seviyesi takip edilebilir.

İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
GRSEL	344	323,71	328,07	239,79	53,90	109,73	-	-



UYARI: 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Ömer Avni Mah. İnönü Cad. No:36 (Tümşah Han) İç Kapı No:10 Beyoğlu/İstanbul
Tel:0212 293 95 00 Faks:0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci Sok. Özcaner İş Merkezi No:17 K:1 Altıeylül/Balıkesir
Tel:0266 280 15 00 Faks:0266 245 23 34

Araştırma Bölümü

arastirma@piramitmenkul.com.tr

