

Gür-Sel Turizm 1993 yılında kuruldu. Şirketin ana faaliyeti toplu taşımacılık, okul, işyeri personel taşımacılığı, servis, seyahat ve turizm amaçlı şehir içi ve şehirlerarası taşımacılık hizmeti vermektedir. Şirketin Türkiye’de İstanbul, Eskişehir ve Kocaeli illerinde taşımacılık faaliyetlerini yürütmenin yanında yurt dışında Ürdün ve Almanya’da operasyonları bulunmaktadır. Gür-Sel Turizm bir yıl önce 2022 yılı Mart ayında halka arz oldu.

İlk Yurt Dışı Faaliyetler Ürdün’de Başladı

Şirket 2019 yılında Amman belediyesi iştiraki olan Autobus ile (%51 Gürsel) ortaklı şehir içi yolcu taşımacılığı faaliyetine başladı. Araç alımları belediye tarafından finanse edildi. Ürdün operasyonları tam konsolide edilmektedir. Sözleşmeler Amman belediyesiyle kilometre olarak yapıldı. Şirket Amman’da faaliyetlerine devam ettiği yolcu taşımacılığı işletmeciliği kapsamında 2021 yılında 83 mn TL ciro elde etti. 2022 yılında ise Amman operasyonlarında ciro %181 artarak 234 mn TL oldu. Şirket geçtiğimiz günlerde KAP’a yaptığı açıklamada Amman’da 2.fazın devreye alındığını bildirdi. Ürdün’de faaliyet gösteren mevcut 135 araçlık kapasite 2.fazla beraber, 136 araç ilavesiyle toplam 271 araca çıkacak ve 5+5 yıl süreyle faaliyete devam edilecek. Yenilenen sözleşme ve 2.fazın devreye girmesi ile beraber şirket ilk 5 yıl için ciro büyüklüğünün toplam 151 mn USD, ikinci 5 yıllık ciro ile birlikte toplam cironun 302 mn USD olmasını beklemektedir.

Ürdün’de 3.faz girişimleri devam ediyor. Şirket analist toplantısında Ürdün’de 2. satın alma ve 3.faz çalışmalarının devam ettiğini ve sürecin sonuçlanması durumunda bildirim yapılacağını ifade etti. Şirket yapılacak 3.fazda bir önceki yapılan anlaşmaya yakın bir ciro katkısı beklemektedir. Şirket Ürdün/Amman ortaklığının %49 kısmının belediye iştiraki olmasından dolayı buradaki operasyonlarında süreklilik riski görmemektedir. **Şirket Ürdün, İrdib ve Zerka illerinde yapılacak metrobüs ihalelerine ilgi duyduğunu ifade etti.**

2023 Yılına Hedef Avrupa Pazarı

Şirket Almanya’da yerleşik AGT Bus-& Eventlogistik ile Hamburg şehrinde otobüs ile taşımacılık hizmeti için yeni bir iş niyet mektubu imzaladı. Sözleşme 2023 yılının ikinci çeyreğinden itibaren 25 adet otobüsle 2 yıl süreli hizmet verilmesi şeklinde olup, sözleşme büyüklüğü toplam 12 mn EUR’dur. **Şirket pandemi sonrasında Avrupa’da taşımacılık alanında arz açığı başladığını ifade ederek buradaki fırsatları değerlendirmeyi düşünüyor.**

Şirket Bilgileri

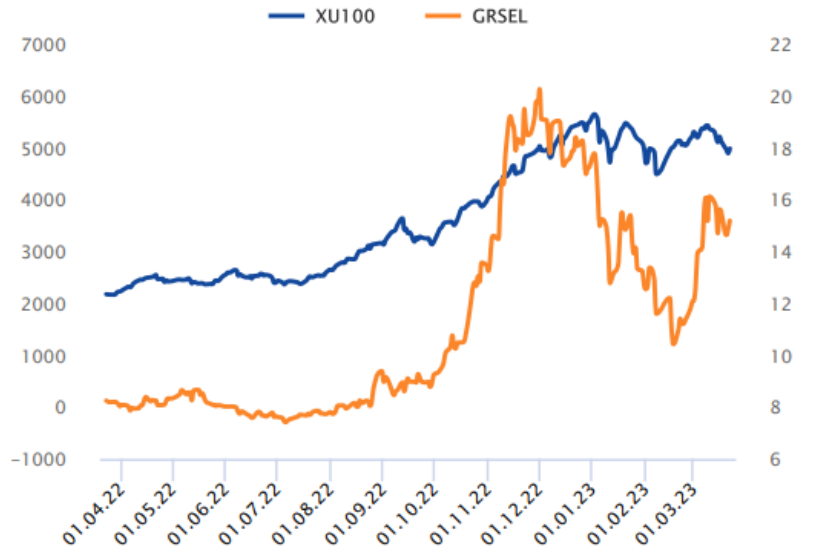
Pay Kodu	GRSEL
Pay Fiyatı (Son Kapanış)	15,24
Piyasa Değeri	1.554
Sermaye	102
Halka Açıklık Oranı	24,5%
Pazar	Ana Pazar
Sektör	TURİZM

Fiyat Performansı

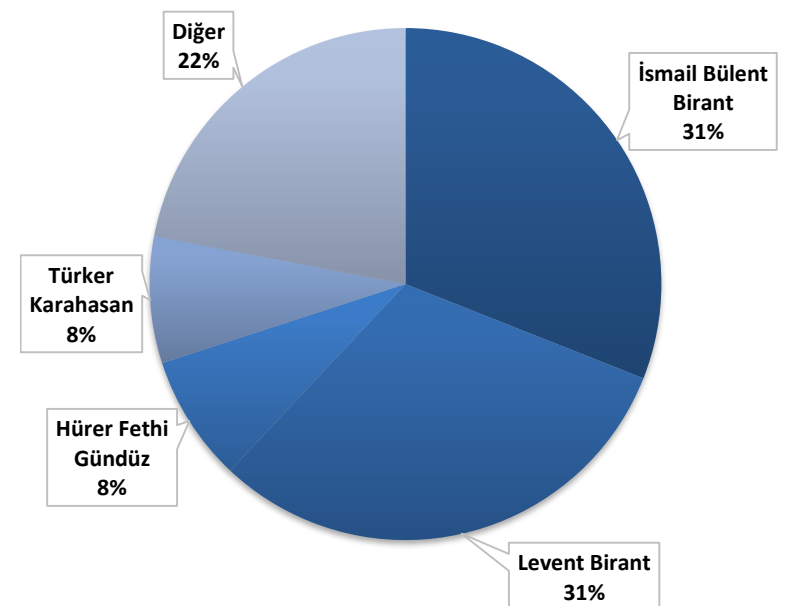
Aylık	35,83
3 Aylık	-15,80
12 Aylık	84,74
Yılbaşına Göre	-11,86

Çarpanlar

F/K	6,91
FD/FAVÖK	5,34
PD/DD	1,03
FD/S	1,03
Net Borç/FAVÖK	0,03



Ortaklık Yapısı



Güçlü Referans Sözleşmeler

Şirket'in ana faaliyeti ülke genelindeki kamu ve özel sektör personel taşıma ihalelerine katılarak, kazanılması halinde minibüs, midibüs, otobüs grubu özmal araçların temin edilmesi ya da söz konusu araç gruplarına uygun ticari araç sahiplerinin alt taşeron olarak sözleşme kapsamında temin edilmesi ve personel taşıma işlerinin organize edilmesidir. Şirket Türkiye'de LCW, Mercedes Benz, Netflix, FOX, P&G, Arçelik, Tüpraş, Starbucks ve Acun medya gibi kuruluşların personel taşımacılığını yapmaktadır. Müşteri bazında isteklere göre esnek sözleşmeler yapılmaktadır. Öğrenci taşımacılığında ise Koç üniversitesi, Sabancı üniversitesi, Enka okulları ve Robert koleji gibi referansları bulunmaktadır. Şirket toplamda 500 kontrat yönettiğini ifade etti. Şirketin okul taşımacılığında 12.000 veli ile (kapıdan-kapıya) sözleşmesi bulunmaktadır. Şirketin toplamda 40.000 öğrenci kapasitesi ve 200.000 personel taşıma kapasitesi bulunmaktadır.

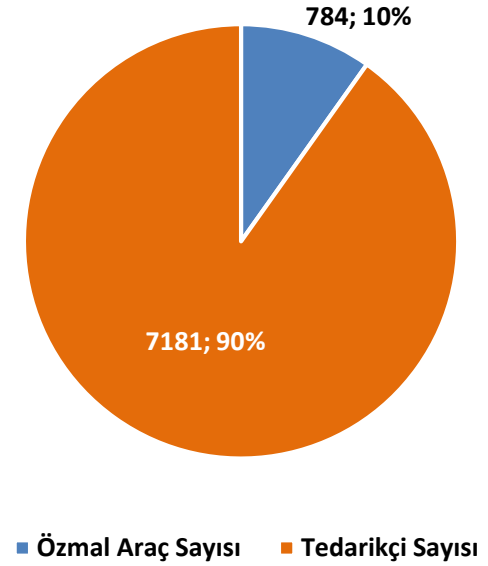
Tedarikçi Modeli ve Artan Özmal Araç

Şirketin toplamda özmal ve tedarikçi araç dahil olmak üzere 7.965 araç filosu bulunmaktadır. 2021 yılında ise filo 7.462 araçtan oluşmaktaydı. Şirket 2021 yılında 650 olan özmal araç sayısını 2022 yılında satın alımlarla 784'e yükseltti. Şirket özmal/tedarikçi araç yasal sınırının 19 da 1 olduğunu ifade etti. Araç satın almalarının ardından Gürsel Turizm'de bu oran yaklaşık 9 katı olmaktadır.

Değerlenen Taşıt, Plaka ve Gayrimenkul Portföyü

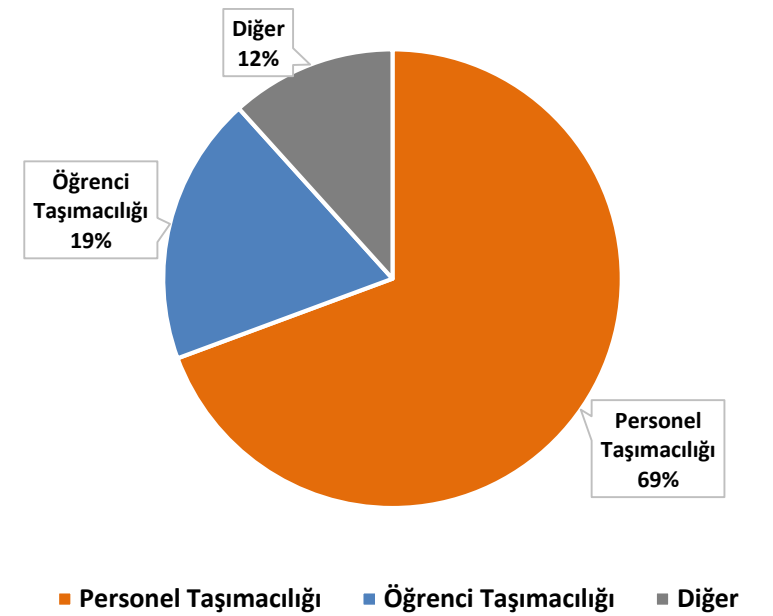
Şirketin yatırım amaçlı gayrimenkullerinde Gebze, Kırklareli ve Kocaeli'nde 177 mn TL değerinde arsaları bulunmaktadır. Maddi duran varlık olarak sınıflanan 1.262 mn TL taşıt, 86 mn TL bina bulunmaktadır. Şirketin maddi olmayan duran varlık olarak sınıflandığı 401 mn TL değerinde taşıt hak ve plakaları bulunmaktadır. Şirketin sahip olduğu 545 adet ticari plaka (399 İstanbul, 65 Eskişehir, 45 Kocaeli ve 37 Diğer) bulunmaktadır. Şirketin plakalar ile ilgili yaptığı bilgilendirme ; "Belediyeler, her şehirde gerek şehrin dinamiklerine ve ihtiyaçlarına, gerekse esnaf odaları, sektör dernekleriyle yaptıkları değerlendirmeler neticesinde o ilde çalışması öngörülen araç sayısını belirlemekte, bu araçlara taksi plakası örneğindeki gibi sabit ve tahditli plaka vermektedir. Her ilin arz/talep dengesine, belirlenmiş olan plakaların kısıtlanmasındaki esneklik politikalarına göre bu plakaların değişken değerleri oluşmaktadır." Şirket toplantıda İstanbul özelinde toplam 55 bin adet plaka bulunduğunu fakat faal olarak 45 bin plaka olduğunu belirtti. Şirket ileri dönemde plaka fiyatlarında yukarı yönde seyrin devam etmesini beklemektedir.

Özmal ve Tedarikçi Araç Sayıları (2022/12)

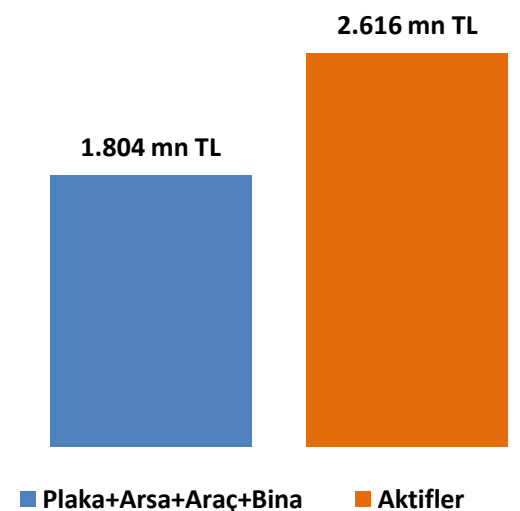


■ Özmal Araç Sayısı ■ Tedarikçi Sayısı

Taşımacılık Tipine göre Araç Sayıları



■ Personel Taşımacılığı ■ Öğrenci Taşımacılığı ■ Diğer



■ Plaka+Arsa+Araç+Bina ■ Aktifler

Teknolojik Yatırımlar

Şirket kullandığı Gürsel mobil, Gürsel veli ve Gürsel Yolcu mobil uygulamalarıyla teknolojik tarafta avantaj elde ettiğini ifade etti. Şirket personel ve öğrenci taşımacılığında mobil uygulama üzerinden servis konumu vb. menüler ile ulaşımda teknolojik hizmetler sunmaktadır. Personeller ise uygulamalar üzerinden servislere günlük talepler iletebilmektedir. Veliler öğrencileri için benzer şekilde taleplerini uygulama üzerinden gerçekleştirebilmektedir.

Pandemi Sonrası Baz Etkisi İle Güçlü Büyüme

Şirket 2022 yılında cirosu bir önceki yıla göre %169 artarak 1.705 mn TL oldu. Ciro artışında pandemi sonrasında yaşanan talep, baz etkisi, TL'nin değer kaybı, artan maliyetlere karşı fiyat artış ve yurt dışı satışlar etkili oldu. Yurt dışı satışların toplam satışlara oranı %13,1'den %13,7'e yükseldi. Şirketin 4.Çeyrekte ise cirosu bir önceki çeyreğe göre %96 yılın aynı çeyreğine göre ise %182 artarak 756 mn TL oldu.

Şirketin 2022 yılı 4.Çeyreğinde brüt kar marjı bir önceki çeyreğe göre 50 baz puan bir önceki yılın aynı çeyreğine göre 345 baz puan artarak %19,3 oldu. 2022 yılında ise brüt kar marjı bir önceki yıla göre 100 baz puan artarak %16,9 oldu. FAVÖK marjı ise bir önceki yıla göre 200 baz puan artarak %17,2 oldu.

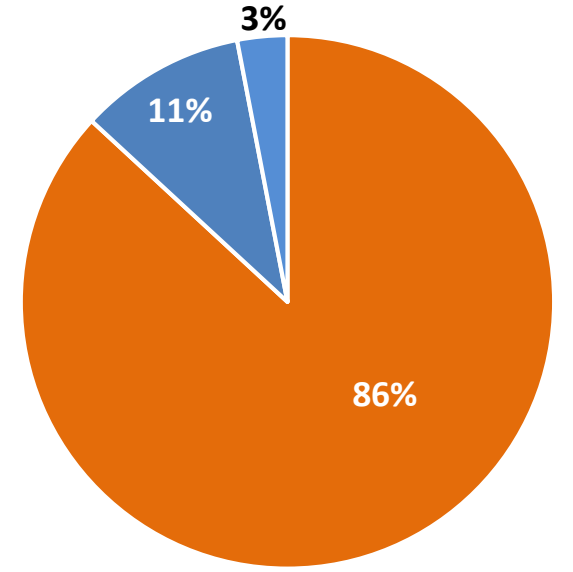
Şirketin en büyük maliyet kalemi tedarikçilere yapılan ödemelerdir. (2022 payı; %86 2021; %87)

Şirket 2023 yılı içerisinde olası bir akaryakıt artışlarını tüm sözleşmelerine yansıtabileceğini ifade etti.

2022 yılında FAVÖK bir önceki yıla göre %204 artarak 293 mn TL oldu. Net kar ise 2022 yılında net kar ise 2022 yılında bir önceki yıla göre %230 artarak 225 mn TL oldu. Net kara yatırım faaliyetlerinden gelen yeniden değerlendirme 103 mn TL etki etti.

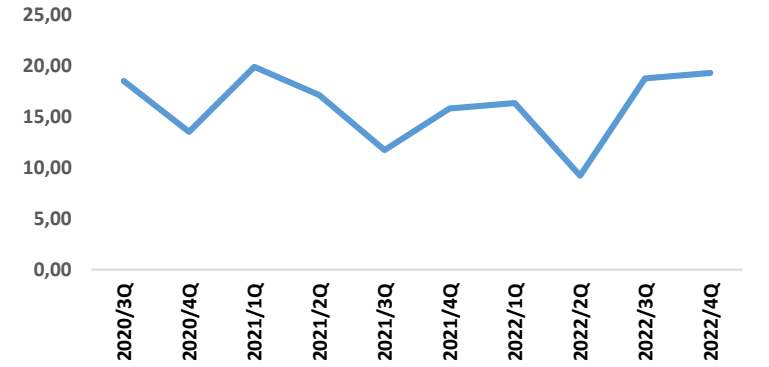
Şirket 4Ç'de 32 mn TL net nakit pozisyonundan 8 mn TL net borç pozisyonuna geçti. (Net Borç/FAVÖK 0,1x) Şirketin net döviz pozisyonu ağırlıklı USD olarak 69 mn TL'dir

Maliyet Kırılımı (2022/12)

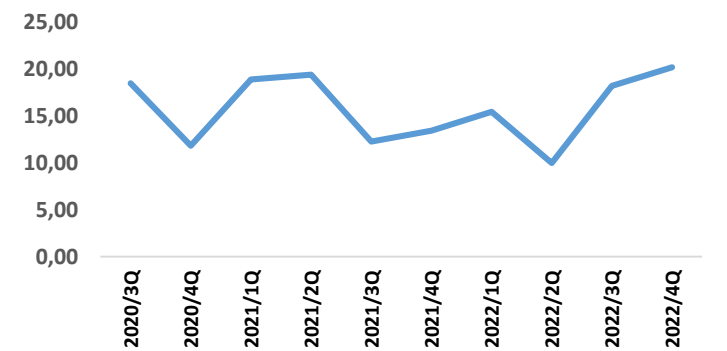


- Hizmet ve Yakıt Giderleri
- Personel Giderleri
- Amortisman ve Tükenme Payları

Brüt Kar Marjı



FAVÖK Marjı



2023 Beklentileri ve Hedefleri

- ➔ Şirket 2023 yılında 3.200 mn TL konsolide ciro (Almanya hariç) ve 450 mn TL FAVÖK beklemektedir. Beklentiler yıllık bazda %87 ciro ve %54 FAVÖK artışına işaret ediyor. FAVÖK marjının ise %14,1 olarak gerçekleşmesine işaret ediyor.
- ➔ Şirketin 2023 yılında Avrupa pazarında büyüme hedeflemektedir.
- ➔ Ürdün'de 3.faz ve İrdib ve Zerka illerinde metrobüs ihaleleri
- ➔ Şirket bu yıl temettü dağılarak bu politikayı sürdürmeyi ve temettü endeksinde yer almayı planlamaktadır. (Şirket 2022 yılında brüt 0,098 TL temettü dağıttı)
- ➔ Şirket katılım endeksi (faaliyet kolu düzenlenecek) ve sürdürülebilir endeksine dahil olmayı planlıyor.
- ➔ Şirket Tuzla ve Kocaeli arsalarındaki planlamalarını bir sonraki yılda yapmayı planlamaktadır.

Kutay Gözgör

Araştırma Müdürü

Akın Solmaz

Araştırma Uzmanı

arastirma@burganyatirim.com.tr

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan 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 dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan 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 Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.