

Finansal Performans

Şirket, 2026 yılının ilk yarısında satış gelirlerini reel bazda yatay tutarken kârlılık kalemlerinde belirgin bir genişleme kaydetti. Satış gelirleri yıllık bazda reel %0,8 artışla 6.603 milyon TL'ye ulaşırken brüt kâr %16,6 artışla 2.298 milyon TL'ye yükseldi ve brüt kâr marjı %30,1'den %34,8'e çıktı. FAVÖK %2,2 artışla 2.276 milyon TL seviyesinde gerçekleşti, FAVÖK marjı ise %34,0'ten %34,5'e genişledi. Net kâr %17,4 artışla 1.723 milyon TL'ye yükselirken net kâr marjı %22,4'ten %26,1'e çıktı. İkinci çeyrekte satış gelirleri %1,1 artışla 3.195 milyon TL olurken FAVÖK %0,5 gerileyerek 1.068 milyon TL'ye indi ve FAVÖK marjı %33,9'dan %33,4'e geriledi. Buna karşın net kâr %25,6 artışla 817 milyon TL'ye ulaştı, net kâr marjı da %20,6'dan %25,6'ya yükseldi.

Net kârdaki artışta operasyonel kârlılığın korunmasının yanı sıra amortisman tarafındaki muhasebe değişikliği belirleyici oldu. 2025 yıl sonu itibarıyla taşıtların amortisman hesaplamasında kalıntı değer dikkate alınmaya başlanması amortisman giderlerini aşağı çekti. Yönetim, bu uygulamanın araçların ekonomik ömürlerinin sonunda anlamlı bir ikinci el değeri bulunduğu gerçeğini finansallara daha doğru yansıttığını aktardı. İkinci el taşıt satışlarından elde edilen kazançlar ve menkul kıymet değer artışlarıyla birlikte yatırım faaliyetlerinden gelirler ilk yarıda 61 milyon TL'den 189 milyon TL'ye çıktı.

İkinci çeyrekte akaryakıt maliyetlerinde belirginleşen baskıya karşın kârlılığın korunmasında üç unsurun etkili olduğu belirtildi. Sözleşmelerdeki yakıt fiyatı uyarlama mekanizmaları maliyet artışının fiyatlara yansıtılmasına imkân verdi. Yeni filo yatırımlarının getirdiği yakıt verimliliği birim maliyetleri düşürdü. Kapasite kullanım oranındaki yükseliş ise mevcut yatırım tabanının daha yüksek gelir üretmesini sağladı.

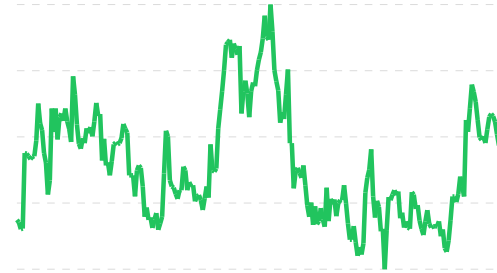
Gelir Yapısı ve İş Kolları

Toplam filo ilk yarı sonu itibarıyla 8.466 araca ulaşırken kapasite kullanım oranı %88,7 seviyesinde gerçekleşti. Özmal araç oranı %17'de bulunuyor. Yönetim, kapasite kullanım oranının filo büyüklüğünden daha kritik bir gösterge olduğunu, mevcut kapasitenin ne kadarının aktif şekilde gelir ürettiğini gösterdiğini vurguladı.

Personel ****taşımacılığı 1Y26 gelirlerinin %69,9'unu oluşturarak en büyük iş kolu konumunu korudu. Segmentin filo büyüklüğü

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	GRSEL
Hisse Fiyatı	338,50
Fili Dolaşım Oranı	22,21
Hisse Başına Kar	35,86
Ödenmiş Sermaye	102.000.000
Piyasa Değeri	34.527.000.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-3.3	%7.2	%11.3	%-13.4	%6.3	%12.2

Piyasa Çarpanları

F/K	9,44
FD/FAVÖK	7,40
PD/DD	2,48
PEG	0,27
Net Borç/FAVÖK	-0,34

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	3,07	2,05
Kaldıraç Oranı	18,96	26,29
Özkaynak Karlılığı	30,00	27,78
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	32,96	30,40
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	33,42	35,00
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	25,55	20,57

5.885 araç, kapasite kullanım oranı %90,1 ve günlük taşıma kapasitesi 275.000 kişi seviyesinde bulunuyor. Öğrenci ****taşımacılığı gelirlerin %18,1'ini oluşturuyor. 1.769 araçlık filoyla yürütülen segmentte kapasite kullanım oranı %84,2, günlük taşıma kapasitesi 55.000 kişi düzeyinde. Şirket bu alanda 2006 yılından bu yana faaliyet gösteriyor. Toplu ****taşıma gelirlerin %8,5'ini oluştururken 364 araçlık filoyla yıllık 21 milyon kilometre taahhütlü hizmet veriliyor. Günlük taşıma kapasitesi 90.000 kişi seviyesinde. Sürücülü ****araç ****kiralama gelirlerin %3,5'ini oluşturuyor. 445 araçlık segmentte kapasite kullanım oranı %79,3, şirket araç oranı ise %44,5 ile diğer iş kollarının belirgin üzerinde.

Yurt içi satışlar ilk yarıda 5.703 milyon TL'den 5.942 milyon TL'ye yükselirken yurt dışı satışlar 850 milyon TL'den 660 milyon TL'ye geriledi. Ürdün'de devam eden jeopolitik belirsizlikler ve Kurban Bayramı döneminin hareketlilik üzerindeki etkisi yurt dışı gelirlerini sınırladı.

Yönetim, iş modelinin belirgin bir mevsimsellik taşıdığını aktardı. Dördüncü ve birinci çeyrekler en güçlü dönemler olurken okulların ve üniversitelerin kapandığı yaz ayları ile fabrikaların bakım dönemi ikinci ve üçüncü çeyrekleri baskılıyor. Bayram tatillerinin çeyrekler arasındaki dağılımı da dönemsel karşılaştırmaları etkiliyor.

Soru cevap bölümünde, resmî servis tarifeleri ile özel okulların talep ettiği hizmet bedelleri arasındaki farka ilişkin değerlendirme yapıldı. Yönetim, özel okullarda 16 koltuklu araçlarda ortalama doluluğun 11,5 ile 12 arasında seyrettiğini, devlet okullarında ise aynı araçlarla 32 çocuğa kadar taşıma yapıldığını belirtti. Özel okulların araç yaşı, donanım ve zaman kısıtı gibi ek standart talepleri nedeniyle standart tarifeyle çalışmanın mümkün olmadığı, dolayısıyla devlet tarifesini üzerinden yürüten işlerin şirketin faaliyet alanı dışında kaldığı aktarıldı.

Nakit Akışı ve İşletme Sermayesi

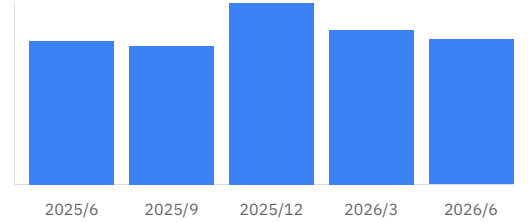
Serbest nakit akışı ilk yarıda 144 milyon TL negatif seviyesinde gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde bu rakam 160 milyon TL negatifti. İkinci çeyrekte ise 585 milyon TL negatiften 18 milyon TL negatife iyileşerek başa baş seviyesine yaklaştı.

Net işletme sermayesi %31,3 artışla 2.513 milyon TL'ye yükselirken son 12 aylık satışlara oranı %14,3'ten %18,4'e çıktı. Artışın temel nedeni, okul taşımacılığında akaryakıt fiyatlarındaki oynaklık nedeniyle yeni eğitim dönemine ilişkin peşin tahsilatların haziran ayından temmuz ayına kaydırılması oldu. Ertelenmiş

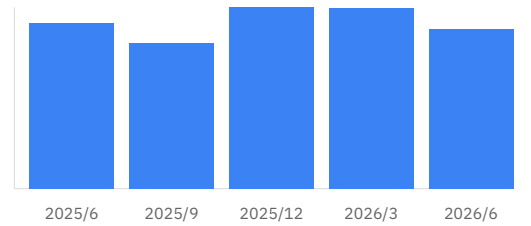
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	6.6 mr	6.6 mr	%1
Brüt Kar	2.3 mr	2.0 mr	%17
Faal. Karı	2.1 mr	1.9 mr	%13
FAVÖK	2.3 mr	2.2 mr	%2
Net Kar	1.7 mr	1.5 mr	%17

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	5.6 mr	6.0 mr	%-6
Duran Var.	11.8 mr	11.6 mr	%2
Fin. Borçlar	393.7 mn	547.8 mn	%-28
Net Borç	-1.5 mr	-1.7 mr	%-11
Özkaynaklar	13.9 mr	13.3 mr	%5

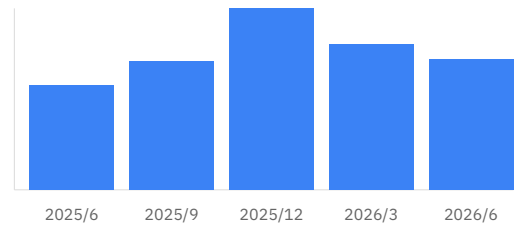
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



gelirler bu etkiyle 1Y25'teki 585 milyon TL'den 156 milyon TL'ye geriledi. Yönetim, söz konusu etkinin yeni sezon fiyatlaması ve tahsilatların devreye girmesiyle üçüncü çeyrekte normalleşmesini bekliyor.

Net nakit pozisyonu, işletme sermayesindeki geçici artışa ve devam eden büyüme yatırımlarına karşın %29,6 artışla 1.540 milyon TL'ye ulaştı. Yönetim, yıl sonunda net nakit pozisyonunun 3 milyar TL seviyesine yaklaşmasını beklediğini paylaştı. Yüksek net nakit tercihine ilişkin gelen değerlendirmelere karşılık, pozisyonun kriz anlarına karşı bir ihtiyat payı olarak görüldüğü ve önümüzdeki dönemde çıkabilecek büyük ihalelerdeki yatırımların şirketin kendi kaynaklarıyla finanse edilebilmesini amaçladığı belirtildi.

Yatırımlar ve Filo Yapısı

Net yatırım harcamaları ilk yarıda %50,6 azalışla 645 milyon TL'ye gerilerken son 12 aylık satışlara oranı %9,8'den %4,7'ye indi. Harcamaların %67'si araç alımından, %33'ü plaka alımından oluştu. Yönetim, 2024 ve 2025 yıllarında hızlanan araç, plaka ve kapasite yatırımlarının büyük ölçüde tamamlandığını, filonun en önemli bölümünün bu dönemde yenilendiğini aktardı. 2026 için satışlara oranla %8 ile %12 arasında öngörülen yatırım harcaması beklentisinin üst sınırına ulaşılmasının beklenmediği, gerçekleşmenin bandın alt sınırına yakın seyredeceği belirtildi. Fırsat alımlarının ortaya çıkması halinde bu tutarın band içinde yukarı yönlü hareket edebileceği ifade edildi.

Özmal araç yatırımlarının plaka dahil yaklaşık 3,75 fiyat kazanç oranıyla döndürüldüğü ve dört yıla yakın sürede amorti edildiği paylaşıldı. Aynı stratejinin ABD'de iki yıl, Avrupa'da üç yıl, Ürdün'deki toplu taşıma operasyonunda ise 4,5 yıl bandında korunduğu belirtildi. Yönetim, özmal araç oranının stratejik bir hedeften çok getiri odaklı bir karar olduğunu, oranın yatırımın kârlılığına göre şekillendiğini aktardı.

Ticari araç tarafında ikinci el değerlerinin yüksek seyrettiği, otobüs siparişlerinde teslimat sürelerinin 2027 yılına sarktığı belirtildi. Bu görünüm hem amortisman uygulamasındaki değişikliği hem de ikinci el satış kazançlarını destekliyor. Yatırım tarafında Eskişehir'deki tesis ağustos ayında faaliyete geçti ve eylül ayında açılışı yapılacak. Samsun'da yeni bir tesis yatırımı sürerken Yalova ve Bursa'da operasyonel büyüme devam ediyor.

Uluslararası Operasyonlar

Ürdün'deki ihale sürecine ilişkin olarak, sürecin 2026 yılı sonuna doğru netleşmesinin beklendiği, 2027 yılına sarkma ihtimalinin de bulunduğu aktarıldı. Projenin aktif hale gelmesi ve gelire yansımaları durumunda etkinin 2027 finansallarında görüleceği belirtildi. Yönetim, ihalenin en güçlü adayı olduklarını ifade ederken şartname gereği süreçle ilgili detay paylaşımının sınırlı olduğunu vurguladı.

Almanya operasyonunda başlangıçtaki iş modeli, iki ülkenin iş kurumları arasındaki anlaşma çerçevesinde Türkiye'den sürücü götürülmesine dayanıyordu. Ehliyet denkliği ve Almanca dil şartına ilişkin uygulamalar nedeniyle model beklenen ölçekte yürütülemedi ve ülkedeki gelirler sınırlı kaldı. 17 Ağustos 2026 tarihinde yayımlanan ve genel hükümleri 18 Ağustos 2026 itibarıyla yürürlüğe giren düzenlemeyle mesleki sürüş yeterlilik sınavının Türkçe verilebilmesinin önü açıldı. Yönetim, düzenlemenin şirketi başlangıçtaki iş modeline döndürecek nitelikte olabileceğini, sürecin takip edildiğini ve gelişme halinde bilgilendirme yapılacağını aktardı.

ABD tarafında, şirketin imtiyazlı ortak olduğu ve yönetiminde söz sahibi bulunduğu otonom sürüş teknolojisi şirketi 10 milyon dolarlık yeni bir yatırım aldı. Ortaklıkla birlikte ABD'de bir otobüs montaj atölyesi kuruldu ve ilk modelin eylül ile kasım ayları arasında hattan inmesi planlanıyor. İlk etapta üretilecek 16 aracın yarısı Türkiye'deki otobüs fabrikasında hazırlandı ve ABD'ye taşınarak yerli üretim şartlarına uygun şekilde tamamlanacak. Talebin kaynağını, araç trafiğini kısıtlama kararı alan ABD milli park alanlarında otonom sürüslü elektrikli otobüslerle

taşıma yapılması oluşturuyor. Ortaklığın bir yıl iki ayı geride bıraktığı, 2028 yılı sonunda şirketin ABD borsasında halka açılmasının planlandığı paylaşıldı.

2026 Beklentileri

Yönetim, 2026 yılına ilişkin beklentilerini koruduğunu açıkladı. Yılın ikinci yarısında yeni eğitim dönemi fiyat güncellemeleri ve son dönemde devreye alınan operasyonların tam dönem katkısıyla satış büyümesinin ilk yarıya kıyasla hızlanması bekleniyor.

Beklenti Konusu	2026 Beklentisi	2025 Gerçekleşme
Satış Geliri	15,0 - 17,0 milyar TL	11,55 milyar TL
FAVÖK	5,0 - 6,0 milyar TL	3,75 milyar TL
Yatırım Harcaması (satışlara oranı)	%8 - %12	%17,2

Beklentiler belirlenirken baz alınan yıl sonu enflasyon varsayımı %30 seviyesinde. Yönetim, satış gelirlerinin alt ve üst bandın ortasında bir yerde gerçekleşeceğini, FAVÖK'ün ise 5,5 milyar TL seviyesinde oluşmasını beklediğini paylaştı. Verilen beklentilere bağlılığın şirket için yatırımcı güveninin temel unsuru olduğu vurgulandı.

Şirket katılım endeksinde yer almaya devam ediyor. Temettü endeksinde bulunduğunu ve temettü veriminin önümüzdeki yıllarda kademeli olarak artacağını aktaran yönetim, sermayenin korunması ile büyümenin sonuçlarının pay sahiplerine yüksek oranda dağıtılması arasındaki dengeyi gözetmeyi sürdüreceğini belirtti. Sürdürülebilirlik endeksinden çıkılan dönemin ardından eylül ve ekim aylarında endekse yeniden dahil olunmasının hedeflendiği ifade edildi.