

## GSD HOLDİNG A.Ş.

GSD Holding finans ve denizcilik sektöründeki yatırımlarıyla ön plana çıkmaktadır. Şirketin açıklanan 6 aylık sonuçlarında net karlılıktaki gördüğü büyük gerileme ve yüksek faizlerin etkisi hisse fiyatının sert bir şekilde düşmesinde etkili oldu.

Şirketin, enflasyon muhasebesi uygulanmış finansallarına göre, 6A24 hasılatı %31 artarak 697 milyon TL oldu. Esas faaliyet karı ise %74 kadar bir yükselişle 838 milyon TL oldu. Operasyonel anlamda ciddi bir başarı gösteren şirket 856 milyon TL parasal pozisyon kaybı ve 159 milyon TL vergi gideri sebebiyle sadece 25,5 milyon TL net kar yazdı.

Operasyonel gelişime ek olarak, GSD Holding güçlü mal varlığı ile ilgimizi çekmektedir. Dün akşamki kapanışına göre şirketin piyasa değeri 3,55 milyar TL'dir. Buna rağmen şirketin ana varlık kalemlerine baktığımızda:

- 1,08 milyar TL nakit ve nakit benzerleri,
- 1,97 milyar TL finansal yatırımlar,
- 5,15 milyar TL taşıtlar (Gemiler) bulunmaktadır.

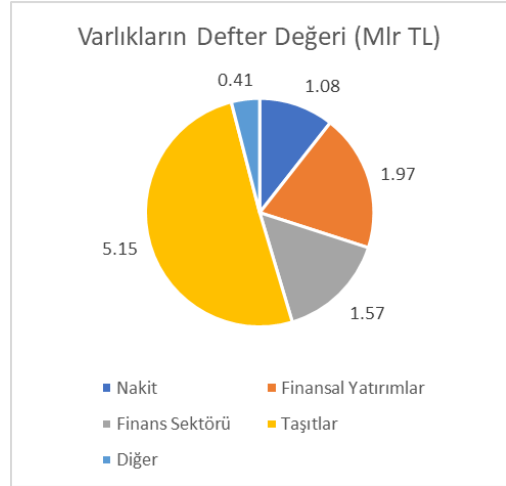
Bu belirgin kalemlere ek olarak, şirketin finans sektörü faaliyetlerinden alacakları 3,15 milyar TL seviyesindeyken borçları 1,58 milyar TL'dir. Basitleştirilmiş bir hesapla finans sektörü faaliyetlerinin defter değeri 1,57 milyar TL etmektedir.

Finansal yatırımların 861 milyon TL kadarlık bölümü şirketin sahip pay sahibi olduğu Silopi Elektrik Üretim A.Ş.'den gelmektedir. 17 Ekim tarihinde KAP üzerinden yapılan açıklamada bu hisselerin "30.000.000 ABD doları opsiyon fiyatıyla Park Holding A.Ş.'ye geri satma hakkının kullanılmasına" dair bir açıklama geldi. Bugünkü dolar kuru ile 1,03 milyar TL etmektedir. Finansal yatırımların kalan bölümü ise bono ve yatırım fonlarından oluşmaktadır.

Şirketin sahip olduğu 9 geminin toplam taşıma kapasitesi 382 bin DWT'dir. Bu kısa notumuzda gemiler için kapsamlı bir değer çalışması yapmadık ancak benzer türdeki gemilerin satış fiyatlarını araştırdık. Bulduğumuz tutarlar GSD Holding'in bilançodaki gemi değerlerinin adil olduğuna işaret ediyor.

Şirketin kısa ve uzun vadeli borçlanmalarının toplamı 1,43 milyar TL'dir.

Yaptığımız inceleme sonucu GSD Holding'in ana ortaklığa ait özkaynak değerinin (8,01 milyar TL) şirketin gerçek değerini yansıttığını düşünüyoruz. Bu nedenle 0,44 PD/DD oranını oldukça cazip bir oran olarak görüyoruz. Holding iskontosu ve güvenlik marjını %25 almamız durumunda şirket piyasa değerinin %41 altında kalmaktadır. Şirketin orta vadede endekse kıyasla olumlu bir getiri sağlamasını bekliyoruz.



**Murat İbrahim ŞENCAN**  
[murat.sencan@phillipcapital.com.tr](mailto:мурат.şенкан@phillipcapital.com.tr)

**Sadrettin BAĞCI**  
[sadrettin.bagci@phillipcapital.com.tr](mailto:sadrettin.bagci@phillipcapital.com.tr)

## Yasal Uyarı

“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 analizler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.”