

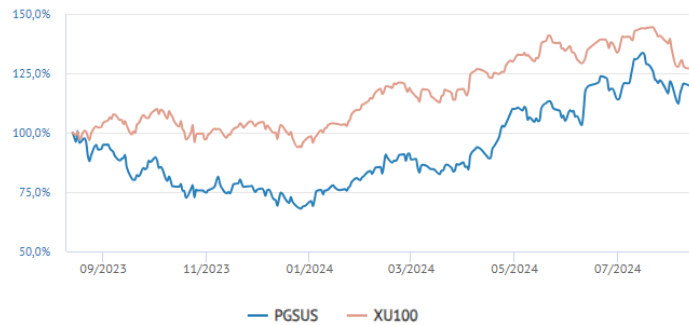
PGSUS 2024/06 Bilanço Analizi

- Şirket 2.çeyrek sonuçlarında **beklentilerin oldukça üzerinde yaklaşık 4 milyar TL net kâr açıkladı. Konsensus beklentisi 2,4 milyar TL seviyesindeydi.** Önceki yılın aynı dönemine göre 6 aylık sonuçlarına kıyasla net kârda 63% oranında önemli bir kayıp yaşandı. Ancak çeyreksel bazda kıyaslandığında 107,6% oranında kayda değer bir iyileşme sağlanmış durumda. Bu iyileşme 1Ç24 döneminde oluşan zararın etkisi ile **kümülatif bakışta düşüş görüntüsünün büyük ölçüde önüne geçti** denebilir.
- 2024/06 sonuçlarında **6 aylık ve çeyreksel bazda satışlarda sağlanan beklenti üzerinde büyüme** olumlu tarafta dikkat çekiyor. Havaçılık sektörüne kıyasla **yolcu sayılarının ve doluluk oranlarının görece güçlü seyretmeye devam ettiği** şirkette başarılı süreç yönetiminden bahsetmek mümkün.
- Satış maliyetlerinin 6A23 dönemine göre çeyreksel ve kümülatif olarak ciro artışının üzerinde gerçekleşmesi brüt kâr marjında daralmaya sebep oldu. Ancak burada da 1Ç24 döneminde oluşan zararın baskısı söz konusu. 2Ç23 dönemine göre **oldukça yakın seyreden marjlar, sektörde yaşanan marj kayıpları göz önüne alındığında önceki yıla göre korunmuş olmasıyla başarılı** olarak değerlendirilebilir.
- **Faaliyet giderlerine baktığımızda ise maliyetlere kıyasla daha olumlu bir tablo söz konusu denebilir. Ciro büyümesinin aşşağısında 3A24 dönemine göre çeyreksel 72% 6 aylıkta 83,2% yaşanan artışla** olumlu seyirden bahsetmek mümkün. Bu sonuçlarla esas faaliyet kârı 6 aylıkta 27% çeyreksel olarak 2Ç23 dönemine göre 65,6% artış kaydetti. FAVÖK'te ise büyüme beklentilerin üzerinde sırasıyla 6 aylıkta 56% çeyreksek bazda 70,1% olarak gerçekleşti.
- Yüksek faizin **önemli bir risk oluşturduğu finansman gideri tarafında** 2023/06 dönemine göre çeyreksek bazda 100% 6 aylıkta ise 200% artış olumsuz tarafta dikkat çekti. FAVÖK/net finansman gideri oranı 2023 yılının aynı döneminde 5,58 iken 2024/6 sonuçlarıyla 3,19'a gerilemesi olumsuz tarafta karşımıza çıkıyor.
- **Borç/kaynak oranı düşüş eğiliminde** olan şirket 2023/6 dönemine göre 81,6%'dan 75% oranına iyileşme gösterdi. Net borçlu pozisyonda olmaya devam eden şirket 2023/6 dönemine göre borcunu 47,6% oranında artırdı. Büyüme oranlarına kıyaslandığında makul karşılanabileceği söylenebilir. Şirket 2023/6 dönemine göre **öz kaynaklarını 122,5% oranında oldukça güçlü bir ivme ile artırdı.**
- **Yatırım faaliyetlerinden nakit akışının pozitif dönmesi ve işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışı iyileşmesinin** başrolde olduğu serbest nakit akışı iyileşmesi, 2023/6 dönemine göre 265% oranda artarak oldukça güçlü seyretti.
- İşletme faaliyetlerinden sağlanan nakit akışının 2023 yılına göre 89,8% oranda arttığı izlendi. **2 milyar TL nakit çıkışı olan yatırım faaliyetlerinden nakit akışı ise 5,4 milyar TL pozitif tarafa geçerek** olumlu anlamda kayda değer etki yarattı.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 12-Ağustos-24)	230,70		
Piyasa Değeri (bin TL)	115.350.000		
Finansal Veriler (TL mn)	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	12.415	23.902	43.964
% büyüme		93	84
Esas F. Kârı	-215	2.904	3.674
% büyüme		-1454	27
FAVÖK	1.945	5.952	9.259
% büyüme		206	56
Net Dönem Karı	-1.890	1.327	496
% büyüme		-170	-63
Marjlar (%)	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	3,33	17,36	13,54
Esas F. Kâr Marjı	-1,73	12,15	8,36
FAVÖK Marjı	15,66	24,90	21,06
Net Kâr Marjı	-15,22	5,55	1,13
Çarpan	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	2,45	2,35	1,93
F/K	0,00	6,12	5,75
FD/FAVÖK	13,47	7,10	8,50
Net Borç/FAVÖK	9,27	3,62	3,88
Özsermaye Kârlılığı (%)	-38,29	60,73	46,42
Sektör	Ulaştırma		
Hisse Sayısı (bin)	102.300		
Piyasa Verisi			
BIST-100	9.829		
TL/US\$	33,42		

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-8,36	12,64	40,24
BIST-100 Rölafif	2,81	16,46	33,12
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi		Pay (%)
ESAS HOLDİNG A.Ş.	283.284.475		56,66
DİĞER	216.715.525		43,34

- **Beklenti üzerinde açıklanan bilanço**yu oldukça pozitif karşılıyor. 2023 yılının aynı dönemine göre çeyreksel kıyasta sağlanan başarının kümülatif taraftaki olumsuz tablonun büyük ölçüde önüne geçtiğini düşünüyoruz. Orta ve uzun vadede beğenmeye devam ettiğimiz PGSUS'un TAVHL'de oluşan tarihsel bazda yüksek çarpanlar göz önüne alındığında kısa vadede ön plana çıkabileceğini ve pozitif ayrışma gösterebileceğini düşünüyoruz.
- Riskler tarafında güçlü mevsim sonuçlarında gözden kaçabileceğini düşündüğümüz **net finansman giderinin takip edilmesi gerektiğini düşünerek olumsuz tarafta haneye yazılabilecek kayda değer tek unsur** olduğunu düşünüyoruz. Devam eden şartlarda net bir etkisi olmasa da yakın coğrafya ve küreselde artan gerilim ve jeopolitik riskleri yalnızca PGSUS için değil, genel havacılık adına takip edilmesi gereken unsurlardan biri olarak değerlendiriyoruz.

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Allbatross Yatırım

Araştırma Departmanı