

## PGSUS / Pegasus

Pegasus Hava Taşımacılığı (PGSUS) 4Ç23'de net karı ortalama piyasa beklentisi olan 1,933 mn TL'nin oldukça üzerinde 11,861 mn TL olarak açıklandı. Şirket bir önceki yılın aynı döneminde 4.152 milyon TL bir önceki çeyrekte ise 7,719 mn TL net dönem karı elde etmişti. Net kar artışında yurt dışı destekli güçlü ciro büyümesi ve özellikle ertelenmiş vergi gelirinin etkili olduğunu izliyoruz. Ancak artan maliyetler ile birlikte hem brüt hem de FAVÖK marjında ciddi gerilemeler mevcut. 4Ç22 döneminde brüt kar marjı %27,40 iken bu çeyrekte %10,27 olarak gerçekleşti. Yine 4Ç22 döneminde FAVÖK marjı %31,78 iken bu çeyrekte %19,50 olarak gerçekleşti

**Satış gelirleri yıllık bazda %48,7 artış gösterdi...** 4Ç23 döneminde satış gelirleri, yıllık %48,7 artış göstererek 18,6 milyar TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %34 azaldı. Brüt kar yıllık %44,3 azalışla 1,9 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -17,1 puan azalışla %10,3 seviyesinde gerçekleşti.

**FAVÖK 3,6 milyar TL oldu...** FAVÖK yıllık bazda %9 azalış gösterirken, çeyrek bazda %70,0 azalış gösterdi ve 3,6 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 12,3 puan azalışla %19,5 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %42,9 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**12 Aylık Sonuçlar...** 2023 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %65,1 artışla 70,5 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -3,2 puan azalışla %23,8 seviyesinde, FAVÖK marjı 2,3 puan azalışla %30,7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %53,4 artış gösterdi ve 21,6 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem karı %194,5 artışla 20,9 milyar TL'ye yükseldi.

**2024 Yılı Beklentileri...** Şirket piyasa genelindeki 'dengeli' talep-kapasite arzı beklentisi 2024 yılı için yolcu birim gelirleri açısından yatay seyir sinyali verdiğini, yan gelir/misafir kaleminde ise 2024'de 'orta-yüksek tek haneli büyüme' bütçelenmiştir. 2024'de gider kalemlerinde özellikle personel giderlerinde artış yönlü baskının devam edeceği tahmin edilmektedir. Yıl toplamında yakıt-hariç CASK parametresinde orta-yüksek tek haneli artış gerçekleşeceğini öngörmekte ve 2024 için toplam AKK'de %10-%12 artış planlanmıştır. 2024'de global ölçekte 'en yüksek FAVÖK marjına sahip' havayolları arasında olmaya devam edeceği tahmin edilmektedir.

## Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	836,00
Piyasa Değeri (mn TL)	85.522,6
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	36.774,7
Bugünkü Sermaye (bin TL)	102.300
Halka Açık Sermaye	43.989
Halka Açıklık Oranı	%43

## Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	8,9
3 Aylık	16,4
Yılbaşına göre	28,7
Son 1 Yıl	73,2

Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	6,0
3 Aylık	5,6
Yılbaşına göre	7,9
Son 1 Yıl	1,4

## Piyasa Çarpanları

F/K	4,1
PD/DD	1,6
FD/NS	2,4

## Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/12
Aktifler	201.955.080
Net Borç	84.905.254
Net Döviz Pozisyonu	-22.892.611
Net Satışlar	70.531.532
FAVÖK	21.625.867
Net Kar/Zarar	20.907.502

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç23	4Ç22	Değ. (%)	3Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	18.556.543	12.477.122	48,7	28.072.540	-33,9	70.531.532	42.732.214	65,1
Brüt Faaliyet Karı	1.905.546	3.419.100	-44,3	10.763.776	-82,3	16.818.399	11.576.706	45,3
Faaliyet Giderleri	795.323	591.025	34,6	955.555	-16,8	2.995.709	1.942.545	54,2
Finansman Gelir/Gider	-554.494	654.515	a.d.	-2.196.341	a.d.	-4.335.661	-3.525.357	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.110.223	2.828.075	-60,7	9.808.221	-88,7	13.822.689	9.634.161	43,5
FAVÖK	3.617.893	3.965.535	-8,8	12.055.920	-70,0	21.625.867	14.099.469	53,4
Ana Ortaklık Net Kar	11.861.362	4.152.473	185,6	7.719.239	53,7	20.907.502	7.100.145	194,5

Oranlar	4Ç23	4Ç22	Fark	3Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	10,3	27,4	-17,1	38,3	-28,1	23,8	27,1	-3,2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	6,0	22,7	-16,7	34,9	-29,0	19,6	22,5	-2,9
Favök Marjı (%)	19,5	31,8	-12,3	42,9	-23,4	30,7	33,0	-2,3
Net Kar Marjı (%)	63,9	33,3	30,6	27,5	36,4	29,6	16,6	13,0

## PGSUS / Pegasus

**Net borç pozisyonu artıyor...** Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %76,2 artarken, bir önceki çeyreğe göre %32,3 artarak bu dönemde 84,9 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3,9 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2023 itibariyle şirketin 22,9 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

**Şirketin nakit değerleri arttı...** Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 5,5 milyar TL artarak 16,1 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 20,2 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 11,0 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 10,5 milyar TL nakit çıkışı oldu.

**Değerlendirme...** Şirket'in açıklanan sonuçlarını incelediğimizde artan maliyetler ile birlikte marjlarda gerilemeler mevcut. Beklenti üstü gelen karda enflasyon muhasebesinden kaynaklanan ertelenmiş vergi geliri etkili olmuştur. Önümüzdeki dönemde ikinci pist açılışı ve yüksek beklentili turizm sezonu takip edilecektir.

Bilanço (Bin TL)	2019	2020	2021	2022/12	2023/12	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	6.088.952	5.519.473	12.687.115	20.717.302	48.001.577	131,7
Hazır Değerler	4.187.317	3.605.571	6.976.780	10.558.267	16.078.359	52,3
Ticari Alacaklar	446.978	197.485	337.173	1.175.048	1.668.900	42,0
Diğer Alacaklar	88.183	91.118	127.250	187.842	184.612	-1,7
Stoklar	75.453	91.488	141.338	501.706	1.075.274	114,3
Diğer Dönen Varlıklar	830	88.735	62.758	142.790	226.043	58,3
<b>Duran Varlıklar</b>	14.970.369	23.551.200	40.275.937	75.085.745	153.953.502	105,0
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	57.154	77.211	165.914	365.910	602.491	64,7
Maddi Duran Varlıklar	1.675.902	1.432.548	1.854.851	3.514.595	10.377.701	195,3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	79.791	111.126	183.946	286.952	643.504	124,3
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	21.059.321	29.070.673	52.963.051	95.803.046	201.955.080	110,8
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	4.765.227	6.505.675	12.679.118	20.759.664	37.183.795	79,1
Finansal Borçlar	758.294	1.545.684	3.413.628	2.119.868	5.353.785	152,6
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.536.570	2.351.006	4.353.923	7.766.705	13.270.791	70,9
Ticari Borçlar	722.789	910.641	1.890.418	3.930.557	6.526.116	66,0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.747.574,23	1.698.343,96	3.021.148,15	6.942.534,65	12.033.103,32	73,3
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	10.951.925	17.178.580	33.414.087	56.998.639	110.102.099	93,2
Finansal Borçlar	8.460.811	15.115.404	28.898.415	51.113.368	100.893.663	97,4
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.491.113,79	2.063.176,81	4.515.672,24	5.885.270,92	9.208.435,21	56,5
<b>Öz Sermaye</b>	5.342.169	5.386.418	6.869.846	18.044.743	54.669.186	203,0
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	21.059.321	29.070.673	52.963.051	95.803.046	201.955.080	110,8

Temel Rasyolar	2019	2020	2021	2022/12	2023/12
Cari Oran	1,3	0,8	1,0	1,0	1,3
Likitide Oran	1,3	0,8	1,0	1,0	1,3
Toplam Borç / Toplam Aktif	74,6	81,5	87,0	81,2	72,9
T. Finansal borç / Aktif	51,1	65,4	69,2	63,7	59,2
Toplam Borç / Özsermaye	294,2	439,7	670,9	430,9	269,4

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç22	4Ç23	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	12.477.122	18.556.543	48,7	42.732.214	70.531.532	65,1
Satışların Maliyeti	9.058.023	16.650.997	83,8	31.155.508	53.713.133	72,4
Brüt Kar/Zarar	3.419.100	1.905.546	-44,3	11.576.706	16.818.399	45,3
Faaliyet Giderleri	591.025	795.323	34,6	1.942.545	2.995.709	54,2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.828.075	1.110.223	-60,7	9.634.161	13.822.689	43,5
Esas Faaliyet Karı	2.783.185	836.605	-69,9	9.675.474	13.087.349	35,3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	3.965.535	3.617.893	-8,8	14.099.469	21.625.867	53,4
Ana Ortaklık Net Kar	4.152.473	11.861.362	185,6	7.100.145	20.907.502	194,5

Karlılık Oranları	4Ç22	4Ç23	12A22	12A23
Brüt Kar Marjı	27,4	10,3	27,1	23,8
Favök Marjı	31,8	19,5	33,0	30,7
Net Kar Marjı	33,3	63,9	16,6	29,6

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise 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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

**Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL**

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)