

**PGSUS / Pegasus**

Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. (PGSUS) 3Ç24 döneminde 10.824 milyon TL ana ortaklık net kar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde 7.719 milyon TL net kar açıklamıştı. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 10.237 milyon TL net kar açıklaması yönünde idi. Bu bakımdan şirketin net karı piyasa beklentisinin %5,7 üzerinde gerçekleşti. Şirketin toplam misafir sayısı ve AKK değerindeki büyümenin etkisi ile satış gelirlerinde meydana gelen artış net karı pozitif etkileyen ana unsur oldu. Satış gelirlerindeki artış oranına kıyasla daha yüksek artış gösteren satışların maliyeti ise net karı baskıladı. Şirketin satış gelirleri %42,8 artış gösterirken satışların maliyeti %47,7 artış gösterdi. Bununla birlikte, düşük seviyelerde seyreden yakıt fiyatları ise karlılık üzerindeki baskıyı hafifletti. Şirketin operasyonel giderlerindeki %71 oranındaki artış net karı baskılayan diğer bir unsur olurken, kur farkı ve faiz gelirinden gelen toplam 2.289 milyon TL'lik finansman gelirleri şirketin net karını pozitif etkiledi.

**Satış gelirleri yıllık bazda %42,8 artış gösterdi**

Fonksiyonel para birimi Euro olan ve bu nedenle finansal tablolarında enflasyon muhasebesi uygulamayan şirketin satış gelirleri 3Ç24 döneminde yıllık %42,8 artışla 40.082 milyon TL olarak gerçekleşti. Bir önceki çeyrekle kıyaslandığında ise satış gelirleri %50,8 arttı. Piyasa beklentisi şirketin bu çeyrekte 38.990 milyon TL satış geliri elde etmesi yönünde oluşmuştu. Bu bakımdan şirketin satış geliri piyasa beklentisinin %2,8 üzerinde gerçekleşti.

**Brüt kar yıllık bazda %34,9 artış gösterdi**

Brüt kar yıllık %34,9 artışla 14.515 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık -2,1 puan azalışla %36,2 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekle kıyaslandığında ise brüt kar marjı 11,7 puan artış gösterdi. Brüt kar marjını aşağı çeken unsur satışların maliyetindeki artış oldu. 3Ç24 döneminde şirketin satış gelirleri bir önceki yılın aynı döneminde kıyasla %42,8 artış gösterirken satışların maliyeti %47,7 artış gösterdi.

FAVÖK yıllık bazda %33,0 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe kıyasla %98,6 artış gösterdi ve 16.036 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 2,9 puan azalışla %40,0 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %30,4 FAVÖK marjı elde etmişti. Piyasa beklentisi şirketin bu çeyrekte 15.604 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönünde oluşmuştu. Bu bakımdan şirket piyasa beklentisinin %2,8 üzerinde FAVÖK elde etmiş oldu.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	244,00
Piyasa Değeri (mn TL)	122.000,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	52.460,0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500.000
Halka Açık Sermaye	215.000
Halka Açıklık Oranı	%43

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	8,4
3 Aylık	5,2
Yılbaşına göre	83,6
Son 1 Yıl	64,9

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

	Değ. (%)
1 Aylık	3,7
3 Aylık	12,3
Yılbaşına göre	47,9
Son 1 Yıl	38,2

**Piyasa Çarpanları**

F/K	5,3
PD/DD	1,6
FD/NS	2,2

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/09
Aktifler	276.236.124
Net Borç	101.952.522
Net Döviz Pozisyonu	-14.397.803
Net Satışlar	84.046.388
FAVÖK	25.295.252
Net Kar/Zarar	11.320.281

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	40.082.452	28.072.540	42,8	26.573.134	50,8	84.046.388	51.974.989	61,7
Brüt Faaliyet Karı	14.515.344	10.763.776	34,9	6.516.540	122,7	20.470.124	14.912.853	37,3
Faaliyet Giderleri	1.630.981	955.555	70,7	1.256.966	29,8	3.911.542	2.200.387	77,8
Finansman Gelir/Gider	-356.328	-2.196.341	a.d.	-2.180.979	a.d.	-5.423.681	-3.781.167	a.d.
Esas Faaliyet Karı	12.884.363	9.808.221	31,4	5.259.573	145,0	16.558.581	12.712.467	30,3
FAVÖK	16.036.445	12.055.920	33,0	8.076.654	98,6	25.295.252	18.007.974	40,5
Ana Ortaklık Net Kar	10.824.093	7.719.239	40,2	3.997.162	170,8	11.320.281	9.046.140	25,1

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	36,2	38,3	-2,1	24,5	11,7	24,4	28,7	-4,3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	32,1	34,9	-2,8	19,8	12,4	19,7	24,5	-4,8
Favök Marjı (%)	40,0	42,9	-2,9	30,4	9,6	30,1	34,6	-4,6
Net Kar Marjı (%)	27,0	27,5	-0,5	15,0	12,0	13,5	17,4	-3,9

**PGSUS / Pegasus****9 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %61,7 artışla 84.046 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 4,3 puan azalışla %24,4 seviyesinde, FAVÖK marjı 4,6 puan azalışla %30,1 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %40,5 artış gösterdi ve 25.295 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kari %25,1 artışla 11.320 milyon TL'ye yükseldi.

**Toplam misafir sayısı ve AKK arttı**

Şirketin toplam misafir sayısı 3Ç24 döneminde yıllık %9 artışla 10.5 milyona yükseldi. Yılın ilk 9 aylık döneminde ise şirketin toplam misafir sayısı geçen yılın aynı dönemine kıyasla %18 artarak 28 milyon oldu. Şirketin toplam AKK değeri 3Ç24 döneminde yıllık %9 artışla 19 milyara yükseldi. Yılın ilk 9 aylık döneminde ise toplam AKK geçen yılın aynı dönemine kıyasla %15 artarak 50 milyar oldu. Yolcu doluluk oranı ise 3Ç24 döneminde yıllık 1,4 puan artışla %89,1 olarak gerçekleşti. Yılın ilk 9 aylık döneminde ise yolu doluluk oranı yıllık 3,4 puan artışla %88 oldu.

**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %58,9 artarken, bir önceki çeyreğe göre %5,5 artarak bu dönemde 101.952 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3,5 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2024 itibarıyla şirketin 14.398 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır. Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 30.962 milyon TL artarak 47.041 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 26.779 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 7.411 milyon TL nakit girişi olurken finansman faaliyetlerinden 6.651 milyon TL nakit çıkışı oldu.

**2024 yıl sonu beklentileri**

Şirket 2024 yılı için toplam AKK büyümesi öngörüsünü %12-%14 olarak korudu. 2024 yılı toplamı AKK başına birim gelir (RASK) beklentisi "yatay seviye" den "hafif artış" şeklinde yukarı revize edildi. Yıl toplamında yakıt hariç AKK başına birim gider (CASK) öngörüsü "orta-yüksek tek haneli artış" yerine "düşük çift haneli artış" olarak revize edildi. Bununla birlikte, düşük seviyelerde seyreden yakıt fiyatlarının operasyonel karlılık üzerindeki baskıyı hafifletmeye devam edeceğini öngörüldü. Ayrıca, şirket 2024 yılında FAVÖK marjının %28-%30 aralığında gerçekleşmesini beklediğini açıkladı. Şirketin 3Ç24 sonunda mevcut 112 uçaktan oluşan filo büyüklüğünün ise yılın son çeyreğinde 6 adet A321 neo tipinde uçağın teslim alınması ile birlikte 2024 yıl sonunda toplam 118 uçağa çıkması öngörülmektedir.

**Değerlendirme & Hedef Fiyat**

Pegasus'un 3Ç24 dönemine yönelik açıkladığı finansal sonuçları güçlü bulduk. Şirketin toplam misafir sayısı ve AKK değerindeki büyümenin etkisi ile satış gelirlerinde meydana gelen beklenti üzeri büyümeye ek olarak piyasa beklentisinin üzerinde gelen FAVÖK ve net kar bilançosunda öne çıkan pozitif noktalar oldu. Ayrıca, şirketin 2024 yılı toplamı için AKK başına birim gelir (RASK) beklentisini yukarı yönlü revize etmesini ve yılın son çeyreğinde 6 adet A321neo tipinde uçağın teslim alınarak filonun büyüklüğünün genişlemesi ve toplam 118 uçak seviyesine çıkması beklentisini de olumlu olarak değerlendiriyoruz. PGSUS için İNA Modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımız 345 TL'dir.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	12.687.115	20.717.302	48.001.577	46.532.024	71.370.437	53,4
Hazır Değerler	6.976.780	10.558.267	16.078.359	22.372.652	47.040.611	110,3
Ticari Alacaklar	337.173	1.175.048	1.668.900	2.263.726	3.073.029	35,8
Diğer Alacaklar	127.250	187.842	184.612	96.742	76.648	-20,8
Stoklar	141.338	501.706	1.075.274	919.199	1.409.555	53,3
Diğer Dönen Varlıklar	62.758	142.790	226.043	113.573	6.842	-94,0
<b>Duran Varlıklar</b>	40.275.937	75.085.745	153.953.502	115.126.719	204.865.687	77,9
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	165.914	365.910	602.491	543.819	765.195	40,7
Maddi Duran Varlıklar	1.854.851	3.514.595	10.377.701	8.906.389	16.445.880	84,7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	183.946	286.952	643.504	471.170	825.796	75,3
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	52.963.051	95.803.046	201.955.080	161.658.742	276.236.124	70,9
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	12.679.118	20.759.664	37.183.795	36.903.872	55.847.937	51,3
Finansal Borçlar	3.413.628	2.119.868	5.353.785	4.866.612	5.084.515	4,5
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4.353.923	7.766.705	13.270.791	11.887.184	21.904.862	84,3
Ticari Borçlar	1.890.418	3.930.557	6.526.116	7.204.983	9.765.647	35,5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.021.148,15	6.942.534,65	12.033.103,32	12.945.093,66	19.092.912,72	47,5
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	33.414.087	56.998.639	110.102.099	89.274.737	145.001.066	62,4
Finansal Borçlar	28.898.415	51.113.368	100.893.663	80.318.136	130.439.917	62,4
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	4.515.672,24	5.885.270,92	9.208.435,21	8.956.600,53	14.561.148,87	62,6
<b>Öz Sermaye</b>	6.869.846	18.044.743	54.669.186	35.480.133	75.387.121	112,5
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	52.963.051	95.803.046	201.955.080	161.658.742	276.236.124	70,9

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	1,0	1,0	1,3	1,3	1,3
Likitide Oran	1,0	1,0	1,3	1,2	1,3
Toplam Borç / Toplam Aktif	87,0	81,2	72,9	78,1	72,7
T. Finansal borç / Aktif	69,2	63,7	59,2	60,0	57,0
Toplam Borç / Özsermaye	670,9	430,9	269,4	355,6	266,4

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	28.072.540	40.082.452	42,8	51.974.989	84.046.388	61,7
Satışların Maliyeti	17.308.764	25.567.108	47,7	37.062.136	63.576.264	71,5
Brüt Kar/Zarar	10.763.776	14.515.344	34,9	14.912.853	20.470.124	37,3
Faaliyet Giderleri	955.555	1.630.981	70,7	2.200.387	3.911.542	77,8
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	9.808.221	12.884.363	31,4	12.712.467	16.558.581	30,3
Esas Faaliyet Karı	9.896.454	11.966.995	20,9	12.250.744	15.905.652	29,8
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	12.055.920	16.036.445	33,0	18.007.974	25.295.252	40,5
Ana Ortaklık Net Kar	7.719.239	10.824.093	40,2	9.046.140	11.320.281	25,1

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	38,3	36,2	28,7	24,4
Favök Marjı	42,9	40,0	34,6	30,1
Net Kar Marjı	27,5	27,0	17,4	13,5

Kaynak : İntegral 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.

**Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 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)**