

**PGSUS / Pegasus**

Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. (PGSUS) 4Ç24 döneminde 1,965 milyon TL ana ortaklık net kar açıkladı. Şirket bir önceki yılın aynı çeyreğinde 11,861 milyon TL net kar açıklamıştı. Piyasa beklentisi Şirketin bu çeyrekte 8 milyon TL net zarar açıklaması yönünde oluşmuştu. Şirket bu bakımdan piyasa beklentisinin üzerinde bir çeyreklik net kar açıklamış oldu. Net kar yıllık bazda %83 azalış gösterirken, bu azalışta bir önceki yılın aynı çeyreğinde ertelenmiş vergiden gelen yüksek miktardaki gelirin tek seferlik etkisi hissedildi. Net kar marjı da yıllık bazda 56.8 puan azalış göstererek %7.1 seviyesinde gerçekleşti. Satışların maliyetindeki artışın satış gelirlerindeki artışa kıyasla düşük kalması Şirketin net karını pozitif etkiledi. 1,791 milyon TL'lik ertelenmiş vergi gelirine ek olarak 1,717 milyon TL'lik net diğer faaliyet karı Şirketin net karını desteklerken, genel yönetim giderlerinin yıllık bazda %125 artışla 1,102 milyon TL seviyesine çıkması net karı baskıladı. Net karı baskılayan ana unsur ise 5,283 milyon TL tutarındaki net finansman gideri oldu.

**Satış gelirleri yıllık bazda %49.7 artış gösterdi**

Fonksiyonel para biriminin Euro olması nedeni ile finansal tablolarında enflasyon muhasebesi uygulamayan Şirketin satış gelirleri, 4Ç24 döneminde yıllık %49.7 artış göstererek 27,776 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 27,265 milyon TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Şirket bu dönemde piyasa beklentisinin üzerinde satış geliri elde etmiş oldu. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %30.7 azalış gösterdi. Brüt kar yıllık %149.6 artışla 4.756 milyon TL olurken, brüt kar marjı ise yıllık 6.9 puan artışla %17.1 seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirleri yıllık bazda %49.7 artarken, satışların maliyetinin %38.3 artış göstermesi Şirketin brüt kar marjının iyileşmesine neden oldu.

**FAVÖK 6,470 milyon TL oldu**

FAVÖK yıllık bazda %78.8 artış gösterirken, çeyreklik bazda %59.7 azalış gösterdi ve 6,470 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 5,957 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönünde oluşmuştu. Şirket bu bakımdan beklentilerin %8.6 üzerinde FAVÖK elde etmiş oldu. FAVÖK marjı ise yıllık 3.8 puan artışla %23.3 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %40.0 FAVÖK marjı elde etmişti.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	251.75
Piyasa Değeri (mn TL)	125,875.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	54,126.3
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500,000
Halka Açık Sermaye	215,000
Halka Açıklık Oranı	%43

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	13.3
3 Aylık	14.2
Yılbaşına göre	18.2
Son 1 Yıl	47.2

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

	Değ. (%)
1 Aylık	12.3
3 Aylık	14.1
Yılbaşına göre	17.4
Son 1 Yıl	32.5

**Piyasa Çarpanları**

F/K	9.5
PD/DD	1.7
FD/NS	2.1

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/12
Aktifler	283,319,777
Net Borç	108,950,816
Net Döviz Pozisyonu	-24,394,348
Net Satışlar	111,822,522
FAVÖK	31,765,412
Net Kar/Zarar	13,285,438

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	27,776,135	18,556,543	49.7	40,082,452	-30.7	111,822,522	70,531,532	58.5
Brüt Faaliyet Karı	4,755,702	1,905,546	149.6	14,515,344	-67.2	25,225,825	16,818,399	50.0
Faaliyet Giderleri	1,571,059	795,323	97.5	1,630,981	-3.7	5,482,601	2,995,709	83.0
Finansman Gelir/Gider	-5,283,208	-554,494	a.d.	-356,328	a.d.	-10,706,889	-4,335,661	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3,184,643	1,110,223	186.8	12,884,363	-75.3	19,743,224	13,822,689	42.8
FAVÖK	6,470,160	3,617,893	78.8	16,036,445	-59.7	31,765,412	21,625,867	46.9
Ana Ortaklık Net Kar	1,965,157	11,861,362	-83.4	10,824,093	-81.8	13,285,438	20,907,502	-36.5

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	17.1	10.3	6.9	36.2	-19.1	22.6	23.8	-1.3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	11.5	6.0	5.5	32.1	-20.7	17.7	19.6	-1.9
Favök Marjı (%)	23.3	19.5	3.8	40.0	-16.7	28.4	30.7	-2.3
Net Kar Marjı (%)	7.1	63.9	-56.8	27.0	-19.9	11.9	29.6	-17.8

**PGSUS / Pegasus****12 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %58.5 artışla 111,823 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -1.3 puan azalışla %22.6 seviyesinde, FAVÖK marjı 2.3 puan azalışla %28.4 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %46.9 artış gösterdi ve 31,765 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem karı %36.5 azalışla 13,285 milyon TL'ye geriledi.

**Trafik Sonuçlarındaki Güçlenme Devam Ediyor**

Şirketin 4Ç24 dönemindeki toplam misafir sayısı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık %17 artış göstererek 9.5 milyon seviyesinde gerçekleşti. Dış hat misafir sayısı ise yıllık %19 artışla 5.9 milyon oldu. Şirketin Toplam Arz Edilen Koltuk Kilometre (AKK) değeri 4Ç24 döneminde yıllık %15 artışla 16.8 milyar oldu. AKK Başına Birim Gelir (RASK) yıllık %8 artış ile 4.49 oldu. 3Ç24 döneminde %85.2 seviyesinde olan doluluk oranı ise yıllık 1.5 puan artışla 4Ç24 döneminde %86.7 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin temel ticari stratejisinin odağı, 'doluluk oranında yükseliş' ve 'yan gelirlerde büyüme' vasıtasıyla 'satış gelirlerinin azami oranda büyütülmesi' yönündedir.

**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %28.3 artarken, bir önceki çeyreğe göre %6.9 artarak bu dönemde 108,951 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.4 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2024 itibariyle şirketin 24,394 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır. Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 30,180 milyon TL artarak 46,259 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 32,252 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 6,698 milyon TL nakit girişi olurken finansman faaliyetlerinden ise 10,849 milyon TL nakit çıkışı oldu.

**Yeni Uçak Siparişleri**

Şirket, 2024 yılının Aralık ayında Boeing ile toplam 200 adet Boeing 737-10 uçağı kapsayan yeni bir sipariş anlaşması imzaladı. İlk etapta kesin siparişi verilen 100 adet uçağın 2028 yılından itibaren Şirketin filosuna katılmaya başlaması beklenmektedir. Şirket, geri kalan 100 adet uçak için ise opsiyonunu kesin siparişe dönüştürmeyi, piyasa koşulları ve filosunun ihtiyaçları doğrultusunda önümüzdeki yıllarda değerlendirecektir.

**2025 Yılına Yönelik Beklentiler**

Şirket 2025 yılında toplam AKK'de %12-%14 aralığında büyüme planlamıştır. Piyasa genelindeki "dengeli" talep-kapasite arzı görünümünün 2025 yılında da devam edeceği beklentisi yolcu birim gelirleri açısından yatay seyir sinyali vermektedir. Şirket bu paralelde, 2025'te toplam RASK (AKK başına birim gelir) için "orta tek haneli artış" öngörmektedir. Şirketin RASK öngörüsü "doluluk oranında yatay/bir miktar artış" ve "misafir başına yan gelirden yüksek tek haneli büyüme" beklentilerine dayanmaktadır. Şirket, 2025'te yakıt-hariç CASK (AKK başına birim gider) için enflasyonist baskılardaki azalma paralelinde 2024 gerçekleşmesine göre daha düşük seviyede "yüksek tek haneli artış" öngörmektedir. Şirket bununla birlikte, "yakıt fiyatlarında ılımlı seyir" beklentilerine dayanarak, "toplam CASK" için "orta tek haneli artış" öngörmektedir. Şirket, 2025'te FAVÖK marjının 2024'e göre "yatay seyir/bir miktar artış" göstermesini beklemektedir. Şirket bu sonuçla, global ölçekte "en yüksek FAVÖK marjına sahip" havayolları arasında olmaya devam edeceğini öngörmektedir.

**Değerlendirme ve Hedef Fiyat**

Pegasus'un 4Ç24 dönemine yönelik açıkladığı finansal sonuçları güçlü bulduk. 4Ç24 döneminde Şirketin satış gelirlerinin yıllık bazda satışlarının maliyetine göre daha fazla artış göstermiş olması net karını pozitif etkiledi. Bu çeyrekte 1,791 milyon TL'lik ertelenmiş vergi gelirine ek olarak, 1,717 milyon TL'lik net diğer faaliyet karı Şirketin net karını destekleyen diğer unsurlar olurken, genel yönetim giderlerinin yıllık bazda %125 artışla 1,102 milyon TL seviyesine çıkması Şirketin net karını baskıladı. Net karı baskılayan ana unsur ise 5,283 milyon TL tutarındaki net finansman gideri oldu. Şirketin trafik sonuçlarına bakıldığında toplam misafir sayısı ve doluluk oranındaki artışın etkisi ile satış gelirlerinde meydana gelen beklenti üzeri büyümeye ek olarak piyasa beklentisinin üzerinde gelen FAVÖK ve net kar Şirketin bu dönem açıkladığı finansal sonuçlarda öne çıkan pozitif noktalar oldu. Ayrıca, Şirketin ilerleyen yıllarda sipariş teslimini beklediği A320neo ve A321neo uçaklarına ek olarak 2024 yılının Aralık ayında Boeing ile imzaladığı yeni sipariş anlaşması sayesinde 2028 yılından itibaren uçak filosunu yeni Boeing 737-10 model uçaklarla büyüteceği beklentisini pozitif olarak değerlendiriyoruz. PGSUS için İNA Modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 345 TL'den 384 TL'ye revize ediyoruz.

**PGSUS / Pegasus**

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	5,519,473	12,687,115	20,717,302	48,001,577	69,511,513	44.8
Hazır Değerler	3,605,571	6,976,780	10,558,267	16,078,359	46,258,554	187.7
Ticari Alacaklar	197,485	337,173	1,175,048	1,668,900	2,699,417	61.7
Diğer Alacaklar	91,118	127,250	187,842	184,612	106,275	-42.4
Stoklar	91,488	141,338	501,706	1,075,274	1,525,573	41.9
Diğer Dönen Varlıklar	88,735	62,758	142,790	226,043	174,123	-23.0
<b>Duran Varlıklar</b>	23,551,200	40,275,937	75,085,745	153,953,502	213,808,264	38.9
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	77,211	165,914	365,910	602,491	775,861	28.8
Maddi Duran Varlıklar	1,432,548	1,854,851	3,514,595	10,377,701	17,304,832	66.8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	111,126	183,946	286,952	643,504	883,543	37.3
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	29,070,673	52,963,051	95,803,046	201,955,080	283,319,777	40.3
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	6,505,675	12,679,118	20,759,664	37,183,795	54,463,616	46.5
Finansal Borçlar	1,545,684	3,413,628	2,119,868	5,353,785	6,321,567	18.1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,351,006	4,353,923	7,766,705	13,270,791	22,929,261	72.8
Ticari Borçlar	910,641	1,890,418	3,930,557	6,526,116	7,942,865	21.7
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1,698,343.96	3,021,148.15	6,942,534.65	12,033,103.32	17,269,923.22	43.5
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	17,178,580	33,414,087	56,998,639	110,102,099	153,937,068	39.8
Finansal Borçlar	15,115,404	28,898,415	51,113,368	100,893,663	137,056,674	35.8
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,063,176.81	4,515,672.24	5,885,270.92	9,208,435.21	16,880,394.61	83.3
<b>Öz Sermaye</b>	5,386,418	6,869,846	18,044,743	54,669,186	74,919,093	37.0
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	29,070,673	52,963,051	95,803,046	201,955,080	283,319,777	40.3

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	0.8	1.0	1.0	1.3	1.3
Likitide Oran	0.8	1.0	1.0	1.3	1.2
Toplam Borç / Toplam Aktif	81.5	87.0	81.2	72.9	73.6
T. Finansal borç / Aktif	65.4	69.2	63.7	59.2	58.7
Toplam Borç / Özsermaye	439.7	670.9	430.9	269.4	278.2

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	18,556,543	27,776,135	49.7	70,531,532	111,822,522	58.5
Satışların Maliyeti	16,650,997	23,020,433	38.3	53,713,133	86,596,697	61.2
Brüt Kar/Zarar	1,905,546	4,755,702	149.6	16,818,399	25,225,825	50.0
Faaliyet Giderleri	795,323	1,571,059	97.5	2,995,709	5,482,601	83.0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,110,223	3,184,643	186.8	13,822,689	19,743,224	42.8
Esas Faaliyet Karı	836,605	4,901,569	485.9	13,087,349	20,807,221	59.0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	3,617,893	6,470,160	78.8	21,625,867	31,765,412	46.9
Ana Ortaklık Net Kar	11,861,362	1,965,157	-83.4	20,907,502	13,285,438	-36.5

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	10.3	17.1	23.8	22.6
Favök Marjı	19.5	23.3	30.7	28.4
Net Kar Marjı	63.9	7.1	29.6	11.9

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.

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)