

## PEGASUS

## Endeks Üzeri Getiri

## Yabancı para gelirleri sayesinde beklentilerin üzerinde net kar

Analist: Aytunç Uz

[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

**Pegasus (PGSUS)** 3Ç24'te, piyasa beklentisi olan 270 milyon Euro'nun %11 ve bizim beklentimiz olan 292 milyon Euro net kar beklentisinin %3 üzerinde 301 milyon Euro net kar açıkladı. Sapmamızın nedeni beklentimizin üzerinde gerçekleşen YP geliridir.

**2024 beklentileri.** Yönetim, AKK beklentisini yıllık %12-14 büyüme seviyesinde korudu (AK: %13 büyüme). Pegasus birim gelir beklentisini yıllık yatay seviyesinden yıllık hafif artış seviyesine yükseltti. (AK: %2 artış). Yönetim yolcu başına birim yan gelirler beklentisini orta-yüksek tek haneli bir oranda büyüme seviyesinden yüksek tek haneli büyüme seviyesine yükseltti. (AK: %9 büyüme). Yakıt dışı giderlerin orta-yüksek tek haneli artması hedefi düşük çift haneli artış olarak güncellendi. (AK: %12 artış). 2024 yılsonunda filo büyüklüğünün 118 uçak olması bekleniyor (AK: 118). Yönetim %28-30 FAVÖK marjı beklentisini korudu (AK: 28%).

**Yorum ve Öneri:** Şirketin 3Ç24'te 208 milyon Euro nakit yarattığını hesaplıyoruz. Hedef fiyatımızı 320 TL seviyesinden 340 TL seviyesine yükselttik. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruduk. Güçlü nakit yaratımını göz önünde bulundurarak piyasa tepkisinin "Hafif Olumlu" olacağını düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	PGSUS TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	340.00 (önceki 320.00)
Güncel Fiyat, TL	244.00
Getiri Potansiyeli	39%
Halka Açıklık Oranı	43%
Piyasa Değeri, mn TL	122,000
Firma Değeri, mn TL	223,188

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	70,532	109,955	151,768	189,630
FAVÖK, mn TL	21,626	30,757	42,732	53,393
Net Kâr, mn TL	20,908	11,110	15,861	20,031

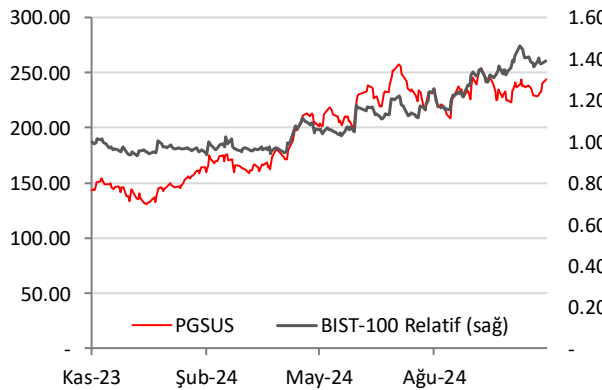
<b>Borçluluk</b>				
Net Borç, mn TL	84,905	108,334	129,319	133,160
Net Borç/FAVÖK	3.9	3.5	3.0	2.5

<b>Kârlılık</b>				
FAVÖK Marjı	30.7%	28.0%	28.2%	28.2%
Net Marj	29.6%	10.1%	10.5%	10.6%
Temettü Verimi	-	-	-	-

<b>Büyüme</b>				
Ciro, y/y	65.1%	55.9%	38.0%	24.9%
FAVÖK, y/y	53.4%	42.2%	38.9%	24.9%
Net Kâr, y/y	194.5%	-46.9%	42.8%	26.3%

<b>Değerleme Verisi</b>	<b>2023</b>	<b>2024T</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>
F/K	3.1	11.0	7.7	6.1
FD/FAVÖK	6.9	7.5	5.9	4.8
FD/Ciro	2.1	2.1	1.7	1.3

<b>Hisse Verileri</b>	<b>1A</b>	<b>3A</b>	<b>12A</b>	<b>YBG</b>
Nominal Getiri	8.4%	5.2%	64.9%	83.6%
BİST-100 Relatif	3.7%	12.3%	38.2%	47.9%
AOİH, mn TL	1,401	1,597	1,875	1,986



Piyasa verileri 11 Kasım 2024 tarihlidir.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç24	3Ç23	y/y	2Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Fark
Net Satışlar	1,091	962	13%	763	43%	1,067	1,052	2%
FAVÖK	443	412	8%	230	93%	424	425	4%
FAVÖK Marjı	40.6%	42.8%	-225 bps	30.1%	-77 bps	39.7%	40.4%	85 bps
Net Kar	301	253	19%	112	169%	270	292	11%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

**3Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

**3Ç24'te net satışlar yıllık %13 artarak beklentimizin %4 üzerinde 1.091 milyon Euro seviyesinde gerçekleşti.** 3Ç24'te yurt içi yolcu gelirleri yıllık 40 milyon Euro artarken, uluslararası ve charter yolcu gelirleri yıllık 21 milyon Euro arttı. 3Ç24'te yan gelirler yıllık 67 milyon Euro yükseldi. 3Ç24'te net satışlara en yüksek katkıyı yapan yan gelirler kalemi olmuştur.

**Birim gelirler yıllık %4 artarak 5,76 Euro oldu.** Toplam yolcu sayısı yıllık %9 artarak 10,5 milyona yükseldi. 3Ç24'te yolcu başına yan gelirler yıllık %16 artarak 30 Euro'ya yükseldi.

**Birim giderler 3Ç24'te yıllık %8 artarak 3,87 Euro oldu.** Birim yakıt giderleri 3Ç24'te yıllık %12 daraldı. Yakıt dışı birim giderler 3Ç24'te yıllık %22 arttı. Birim personel giderleri 3Ç24'te yıllık %67 arttı.

**3Ç24'te FAVÖK yıllık %8 artarak piyasa beklentisinin %4 üzerinde gerçekleşti.** 3Ç24'te Pegasus FAVÖK marjı beklentimize paralel %40,6 seviyesinde gerçekleşti.

**3Ç24'te net borç çeyreklik %2 daralarak 2.436 milyon Euro oldu.** 3Ç24'te filoya net 4 adet giriş oldu. Net borç/FAVÖK, 3Ç24'te 2,9x seviyesine geriledi (2Ç24: 3,1x). 3Ç24'te şirketin net nakit rezervi 2Ç24'teki 579 milyon Euro seviyesinden 786 milyon Euro seviyesine yükseldi. 3Ç24'te şirket 208 milyon Euro nakit yarattı.

**Revizyonlar – EUR mn**

	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	3,034	3,270	3,521	3,045	3,138	3,308
% değişim	14%	8%	8%	14%	3%	5%
FAVÖK	850	923	991	914	941	993
FAVÖK Marjı	28.0%	28.2%	28.2%	30.0%	30.0%	30.0%
Net Kar	305	329	372	393	396	377
% değişim	-61%	8%	13%	-50%	1%	-5%

**Eski Tahminlerle Fark**

Net Satışlar	-0.4%	4.2%	6.4%		
FAVÖK	-7.0%	-2.0%	-0.1%		
Net Kar	-22.5%	-16.9%	-1.3%		
Hedef Fiyat		340.0		320.0	
HF Değişim		6.2%			



## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.