

# Pegasus Hava Taşımacılığı

**Artan net finansman giderleri ve operasyonel maliyetler nedeniyle 1Ç24'te net zarar...**

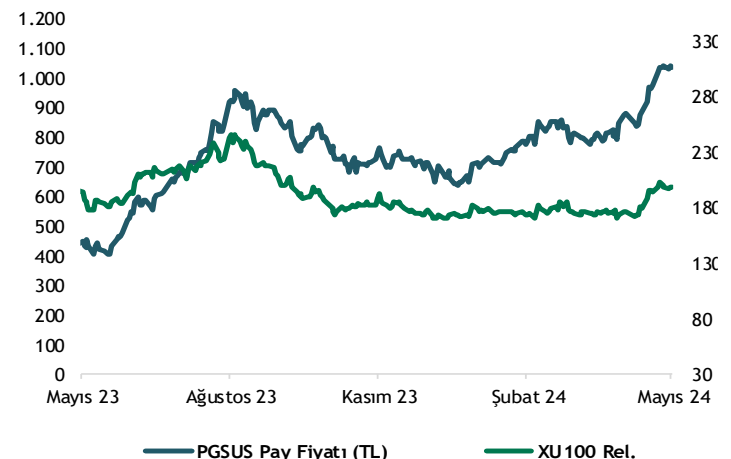
A. Can TUĞLU  
Analist  
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus 1Ç24'te piyasa ortalama beklentisi olan €94mn ve bizim beklentimiz olan €84mn net zarar beklentisinin üzerinde €103mn net zarar rakamı açıklamıştır (1Ç23: -€22mn). 1Ç24'te Şirket; artan yakıt maliyetleri & operasyonel giderlerdeki yükseliş sebebiyle elde edilen faaliyet zararı ve artış gösteren net finansman giderleri (yükselen kiralama faiz giderleri ve kur farkı giderlerinden kaynaklı) (1Ç24: €86,7mn, 1Ç23: €24,1mn) nedeniyle bu çeyrekte net zarar açıklamıştır. Şirket'in dış hat tarifeli yolcu gelirlerinin € bazında yıllık +%10, iç hat tarifeli gelirlerinin yıllık %20 ve yan gelirlerinin yıllık +%27 (1Ç24: €198mn, 1Ç23: €156mn) artmasıyla toplam satış gelirleri, EUR bazında yıllık %17 artışla €519mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €501mn'un ve bizim beklentimiz olan €490mn'un hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Pegasus'un, 1Ç24'te FAVÖK'ü €39mn'a ulaşmış, piyasa ortalama beklentisi olan €36mn'a (Şeker: €39mn) paralel gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 1Ç24'te %7,4 olarak gerçekleşmiştir.

**Anahtar performans göstergeleri güçlü yolcu talebi ile birlikte 1Ç24'te de kuvvetli seyrini sürdürdü -** Pegasus'un 1Ç24'te toplam yolcu sayısı, bu dönemde güçlü seyreden yolcu talebi sayesinde 1Ç23'e kıyasla yıllık %28,5 artarak 8.1mn olarak gerçekleşmiştir (1Ç19'a kıyasla +%16,8). Şirket'in satış gelirleri ise 1Ç24'te yıllık %17 artış göstererek €519mn'ye yükselmiştir (1Ç23: €442mn) (Piyasa ort.: €501mn, Şeker: €490mn). Bunun yanında, güçlü seyahat talebi sayesinde iç hat yolcu birim gelirleri 1Ç24'te yıllık %61,5 artarak 714 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında 1Ç19'a kıyasla %13,3 artış, yıllık ise %16,4 düşükle €51 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 1Ç23'e kıyasla 2.8 y.p. artış göstererek %87,2 olarak gerçekleşmiştir. Pegasus'un toplam AKK 1Ç24'te yıllık %29,4 artış gösterirken dış hat AKK ise yıllık %33 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 1Ç23'e göre yıllık %1,6 düşüş göstererek €24.5 olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %9 düşüş göstererek €3.66 olarak gerçekleşmiştir. Toplam birim giderleri ise personel birim giderlerindeki artışın etkisine rağmen yakıt ve amortisman birim giderlerinin 1Ç23'e kıyasla düşüş göstermesiyle birlikte yıllık %3 oranında düşüş göstererek €3.97 olarak gerçekleşmiştir (yakıt hariç CASK: 1Ç24: €2.56, 1Ç22: €2.61). Pegasus böylelikle 1Ç24'te €39mn FAVÖK elde etmiştir (Piyasa ort.: €36mn, Şeker: €39mn).

**"AL"**  
**Hedef Fiyat: 1.270,00 TL**  
**Önceki Hedef Fiyat: 1.270,00 TL**  
**Yükseliş potansiyeli: %23**

	TRY	US\$	
Fiyat	1.033,00	32,07	
BIST 100	10.248	318	
US\$ (MB Alış):	32,21		
52 Hafta Yüksek:	1078	36,3	
52 Hafta Düşük:	405,6	20,3	
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	102,3		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	105.676	3.281	
Halka Açık PD:	45.441	1.411	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	18,06	130,63	59,05
US\$ Getiri (%):	17,01	39,46	45,17
BIST 100 Relatif Getiri (%):	12,40	2,67	15,94
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1768		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	62,3		
Beta	0,93		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,44		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,31		
Ortaklık Yapısı	%		
Esas Holding	56,65		
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82		
Halka Açıklık	41,53		
Toplam	100		



Şirket'in net borç, 1Ç24 sonunda 2.377mn EUR olarak 2023 yılsonuna göre yıllık %1,7 düşüş göstermiştir (2022 sonu: 2.046mn EUR). Şirket, ayrıca 2024 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %49'unu, 2025 yılı için ise %27'sini hedef edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 1Ç24 sonunda 531mn EUR'a ulaşmıştır (2023 sonu: 512mn EUR).

**Hedef fiyatımızı 1.270,00 TL'yi ve AL önerimizi sürdürüyoruz** - Şirket, toplam AKK'nin 2024'te %10-%12 aralığında artacağını planlamıştır. RASK'ın ise 2023 yılına göre yatay seyretmesini beklemektedir. Pegasus, 2024 toplamında doluluk oranlarında artış öngörmekte olup yan gelir/misafir kaleminin ise 2024'te orta-yüksek tek haneli büyüme olarak bütçelendiğini ifade etmiştir. Pegasus, gider kalemlerinde (özellikle personel giderlerinde) artış yönlü baskının devam edeceğini tahmin etmekte olup yakıt hariç CASK'in orta-yüksek tek haneli artış gösterebileceğini öngörmektedir. Şirket, 2024 FAVÖK marjının ise %28-%30 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Ayrıca Pegasus, uçak filosu için sipariş teslim planıyla 2024 yılı sonunda filo büyüklüğünün toplamda 118 uçak olacağını planlamaktadır. 2024 yılında Şirket 15 adet A321NEO'nun teslim alınacağını; 1 adet B737-800 ve 1 adet A320-200'ün filodan çıkacağını öngörmektedir. Şirket, ortalama koltuk sayısının da 2021'deki 191'den 2029'da 223'e yükselmesini beklemektedir. Açıklanan 1Ç24 sonuçlarının kısa vadede piyasada hisse performansı üzerinde etkisinin hafif negatif olacağını düşünüyoruz.

**Tablo 1: Anahtar performans göstergeleri**

	%					%				
	12A19	12A22	12A23	12A23/12A19	12A23/12A22	1Ç19	1Ç23	1Ç24	1Ç24/1Ç19	1Ç24/1Ç23
<b>TOPLAM</b>										
Yolcu Sayısı (mn)	30,8	26,9	31,9	3,8%	18,5%	6,9	6,3	8,1	16,8%	28,5%
Koltuk Sayısı (mn)	34,7	32,2	37,7	8,5%	16,9%	7,9	7,4	9,2	16,4%	24,4%
Doluluk Oranı	88,6%	83,6%	84,8%	-3,8 yp	1,1 yp	86,9%	84,4%	87,2%	0,3 yp	2,8 yp
Konma Sayısı	187.307	166.191	187.071	-0,1%	12,6%	42.958	37.369	45.061	4,9%	20,6%
Konma Başına Yolcu Sayısı	164	162	171	3,9%	5,3%	161	168	179	11,4%	6,6%
AKK (mn)	43.947	47.643	58.217	32,5%	22,2%	9.468	10.954	14.177	49,7%	29,4%
<b>İç Hatlar</b>										
Yolcu Sayısı (mn)	16,1	10,9	12,0	-25,5%	9,9%	4,0	2,6	3,2	-20,3%	23,6%
Koltuk Sayısı (mn)	17,4	12,8	13,7	-21,6%	6,7%	4,4	3,0	3,5	-19,6%	17,1%
Doluluk Oranı	92,3%	85,2%	87,7%	-4,6 yp	2,5 yp	91,0%	85,5%	90,2%	-0,8 yp	4,7 yp
Konma Sayısı	93.067	66.405	68.748	-26,1%	3,5%	23.448	15.524	17.574	-25,1%	13,2%
Konma Başına Yolcu Sayısı	173	164	174	0,8%	6,1%	170	166	181	6,4%	9,1%
AKK (mn)	12.753	9.381	10.052	-21,2%	7,2%	3.255	2.289	2.676	-17,8%	16,9%
Birim Gelir (TL)	132,0	497,0	677,0	412,9%	36,2%	95,0	442,0	714,0	651,6%	61,5%
<b>Dış Hatlar</b>										
Yolcu Sayısı (mn)	14,7	16,0	19,9	36,0%	24,4%	2,9	3,6	4,8	66,5%	32,4%
Koltuk Sayısı (mn)	17,3	19,4	24,0	38,8%	23,6%	3,5	4,4	5,7	59,7%	29,7%
Doluluk Oranı	84,8%	82,6%	83,1%	-1,7 yp	0,5 yp	81,7%	83,5%	85,2%	3,5 yp	1,7 yp
Konma Sayısı	94.240	99.786	118.323	25,6%	18,6%	19.510	21.845	27.487	40,9%	25,8%
Konma Başına Yolcu Sayısı	156	161	169	8,3%	4,9%	149	167	176	18,2%	5,2%
AKK (mn)	31.194	38.262	48.165	54,4%	25,9%	6.191	8.600	11.429	84,6%	32,9%
Birim Gelir (€)	63,0	94,0	77,0	22,2%	-18,1%	45,0	61,0	51,0	13,3%	-16,4%
Yolcu Başına Yan Gelirler (€)	14,9	23,3	25,4	70,5%	9,0%	13,4	24,9	24,5	82,8%	-1,6%
ÜYK (€€)	3,96	5,14	4,59	15,9%	-10,7%	3,07	4,04	3,66	5,4%	-9,4%
AKK Başlı Giderler (€€)	3,19	3,93	3,69	15,7%	-6,1%	3,24	4,10	3,97	22,5%	-3,2%
Yakıt Hariç AKK Başlı Giderler (€€)	2,06	2,18	2,26	9,7%	3,7%	2,14	2,61	2,56	19,6%	-1,9%

Kaynak: Pegasus, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	2022	2023	3A2023	3A2024	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	530	494	522	813	55,7%
Finansal Yatırımlar	113	569	253	341	34,8%
Ticari Alacaklar	59	51	52	84	61,5%
Diğer Alacaklar	9	6	7	5	-28,6%
Türev Araçlar	13	0	1	5	400,0%
Stoklar	25	33	25	38	51,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	282	313	359	353	-1,7%
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.039</b>	<b>1.474</b>	<b>1.227</b>	<b>1.647</b>	<b>34,2%</b>
Finansal Yatırımlar	215	51	73	76	4,1%
Diğer Alacaklar	34	55	28	59	110,7%
Türev Araçlar	4	0	0	3	N.M.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	18	18	19	19	0,0%
Maddi Duran Varlıklar	176	319	177	347	96,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14	20	15	21	40,0%
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.947	3.485	3.068	3.441	12,2%
Peşin Ödenmiş Giderler	357	390	326	411	26,1%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>3.767</b>	<b>4.726</b>	<b>3.767</b>	<b>4.765</b>	<b>26,5%</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	106	164	76	274	260,5%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	55	60	123	59	-52,0%
Kiralama İşlemlerinden Borçların Kısa Vadeli Kısımları	335	348	342	346	1,2%
Ticari Borçlar	197	200	171	216	26,3%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	11	12	23	33	43,5%
Diğer Borçlar	24	8	10	13	30,0%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	216	258	298	409	37,2%
Ertelenmiş Gelirler	36	24	37	28	-24,3%
Kısa Vadeli Karşılıklar	61	63	60	60	0,0%
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.041</b>	<b>1.142</b>	<b>1.140</b>	<b>1.439</b>	<b>26,2%</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	324	378	325	366	12,6%
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.240	2.719	2.336	2.703	15,7%
Ertelenmiş Gelirler	62	108	61	149	144,3%
Uzun Vadeli Karşılıklar	197	173	171	170	-0,6%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2.859</b>	<b>3.380</b>	<b>2.927</b>	<b>3.388</b>	<b>15,7%</b>
Ödenmiş Sermaye	61	61	61	61	0,0%
Paylara İlişkin Primler	194	194	194	194	0,0%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4	4	4	4	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları	196	627	627	1.417	126,0%
Net Dönem Karı	431	790	-22	-103	368,2%
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>905</b>	<b>1.678</b>	<b>867</b>	<b>1.586</b>	<b>82,9%</b>

Tablo 3: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2022/12	2023/12	Yıllık	1Ç23	1Ç24	Yıllık	4Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	2.449	2.670	9,0%	442	519	17,3%	609	-14,8%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	2.381	2.625	10,2%	436	512	17,4%	598	-14,3%
Yurt Dışı	1.444	1.507	4,4%	223	247	10,4%	322	-23,5%
Yurt İçi	311	307	-1,4%	57	68	19,8%	77	-12,2%
Yan Gelirler	626	810	29,4%	156	198	26,5%	198	0,1%
Charter Uçuş Gelirleri	60	36	-39,4%	4	4	11,8%	8	-51,8%
Diğer	8	10	15,9%	2	2	-2,8%	3	-22,8%
<b>Brüt Kar</b>	<b>688</b>	<b>642</b>	<b>-6,6%</b>	<b>19</b>	<b>-13</b>	<b>-169,9%</b>	<b>79</b>	<b>A.D.</b>
<i>Brüt Kar Marjı</i>	28,1%	24,1%	-4.0 y.p.	4,3%	A.D.		13,0%	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>582</b>	<b>489</b>	<b>-16,0%</b>	<b>-6</b>	<b>-37</b>	<b>485,3%</b>	<b>33</b>	<b>A.D.</b>
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	23,8%	18,3%	-5.5 y.p.	A.D.	A.D.		5,5%	
<b>FAVÖK</b>	<b>835</b>	<b>838</b>	<b>0,4%</b>	<b>69</b>	<b>39</b>	<b>-43,5%</b>	<b>131</b>	<b>-70,2%</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	34,1%	31,4%	-2.7 y.p.	15,6%	7,5%	-8.1 y.p.	21,5%	-14.0 y.p.
<b>Net Kar</b>	<b>431</b>	<b>790</b>	<b>A.D.</b>	<b>-22</b>	<b>-103</b>		<b>469</b>	
<i>Net Kar Marjı</i>	17,6%	29,6%	12.0 y.p.	A.D.	A.D.		77,0%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

# Şeker Yatırım

## UYARI 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)