

Hisse Verileri

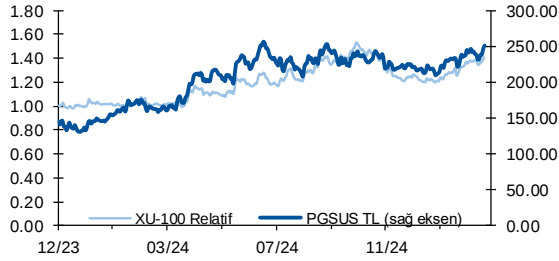
Bloomberg Hisse Kodu	PGSUS
Mevcut Fiyat (TL)	251.75
Hedef Fiyat (TL)	362.50
Getiri Potansiyeli (%)	44%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	158.05 260.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,034
Sermaye (mln TL)	500
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	125,875
Hedeflenen Piyasa Değeri	181,250
Net Borç	108,951
Firma Değeri	234,826

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	7%	15%	47%	18%
BIST100 Rölatif Getiri	9%	12%	32%	17%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet Fiyatlar 04 Mart 2025 tarihi itibarıyla.

Pegasus (PGSUS TI)

Bilanço değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Pegasus, 4Ç24'te 753 milyon EUR gelir (Konsensus: 733 milyon EUR/Deniz Yatırım: 704 milyon EUR), 176 milyon EUR FAVÖK (Konsensus: 162 milyon EUR/Deniz Yatırım: 162 milyon EUR) ve 51 milyon EUR net kar (Konsensus: 6 milyon EUR net kar/Deniz Yatırım: 4 milyon EUR net kar) açıkladı.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Beklentilerin üzerinde açıklanan ve yıllık bazda büyüme gösteren satış geliri, FAVÖK ve net karın yanı sıra rekor seviyeye ulaşan misafir başına yan geliri ve artan nakit pozisyonu.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Net borçta artış.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- Pegasus, satış geliri ve FAVÖK'te hem yıllık bazda büyüme sergilerken hem de beklentilerden daha iyi finansal sonuçlar açıkladı. Açıklanan başarılı rakamlara ek olarak, paylaşılan güçlü 2025 yılı beklentilerinin hisse performansı üzerinde olumlu fiyatlama tepkisine neden olmasını bekleriz.

- Toplam AKK, hem 4Ç24 döneminde hem de 2024 yılında %15 artış göstermiştir. **Hatırlatmak gerekirse, Şirket'in 2024 yıl sonuna dair beklentisi toplam AKK'de %12-14 aralığında artış yönündeydi.**

- Pegasus'un, 4Ç24 döneminde toplam misafir sayısı geçen yıla göre %17 artmıştır. 4Ç24'te satış gelirleri geçen yıl aynı döneme göre %24 artarak 753 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde iç tarifeli yolcu gelirleri %22, dış hat tarifeli yolcu gelirleri %13 ve yan gelirler ise %42 artmıştır.

- 4Ç24 döneminde misafir başına yan gelirler geçen yılın aynı dönemine göre %11 artışla, rekor seviye olan, 28.3 euro seviyesine ulaşmıştır. Yan gelirlerin toplam gelir içindeki payı %34'e yükselmiştir (2023: %30 ve 2022: %26).

- Şirket'in temel ticari stratejisi "doluluk oranında yükseliş" ve "yan gelirlerde büyüme" vasıtasıyla "satış gelirlerinin azami oranda büyütülmesi" yönündedir. 4Ç24'te doluluk oranı %86,7 seviyesinde gerçekleşmiş, 1,5 puanlık artış olmuştur. 2024'te ise doluluk oranı %87,7 seviyesinde, 3 puanlık artış göstermiştir.

- 3Ç24 finansallarının ardından Pegasus, 2024 yılı toplamı RASK (arz edilen koltuk kilometre başına birim gelir) beklentisini yatay seviyeden hafif artış şeklinde yukarı yönde revize etmişti. RASK öngörüsündeki değişikliğin doluluk oranında artış ve misafir başına yan gelirden yüksek tek haneli büyüme beklentilerine dayandığı açıklanmıştı. 2024 yılında RASK, beklentiler paralelinde, %2 artışla

4.68 seviyesinde gerçekleşmiştir.

- 4Ç24 döneminde 176 milyon euro olarak açıklanan FAVÖK rakamı, piyasa beklentisinin ve bizim beklentimizin yaklaşık %9 üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı bu çeyrekte 1,9 puan artışla %23,4 seviyesindedir. 2024 yılına baktığımızda, FAVÖK marjının, beklentileri dahilinde, %28,8 seviyesinde olduğunu görmekteyiz. **Hatırlatmak gerekirse, Pegasus'un 2024 yılında FAVÖK marjı beklentisi %28-%30 aralığı yönündeydi.**
- Toplam maliyetler, 4Ç24'te yıllık bazda %18 yükseliş göstermiştir. Bu dönemde en çok artış gösteren maliyet kalemi personel gideri olmuştur.
- **Şirket'in 2024 yılı beklentisi, yakıt-hariç CASK parametresinde düşük çift haneli artış yönündeydi.** AKK başına birim gider (CASK) 2024'te %4 artarak 3,86 euro cent seviyesinde, yakıt hariç CASK ise geçen yılın aynı dönemine göre %13 artarak 2,55 euro cent seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Şirket, 4Ç24 döneminde 51 milyon euro net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı piyasa beklentisinin ve bizim beklentimizin oldukça üzerinde takip edilirken, net kar tarafındaki yükselişte, ertelenmiş vergi geliri etkili olmuştur. *Net kâr rakamında yıllık bazda yaşanan düşüşün nedeninin, geçen yıl son çeyrekte uygulamaya giren enflasyon muhasebesinin sağladığı tek seferlik pozitif etki olduğunu bir kez daha vurgulamak isteriz.*
- 2022 yıl sonunda 2.046 milyon euro olan net borç ise 2023 sonunda 2.418 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. 2024 yıl sonunda net borç 2.749 milyon euro seviyesinde takip edildi. 2023 yıl sonundaki 512 milyon euro olan pozitif (+) nakit pozisyonu 2024 sonunda 827 milyon euro düzeyine yükselmiştir (Haziran 2024: 579 milyon euro).
- Buraya kadar olan kısımda satır aralarında değindiğimiz üzere, Şirket'in 2024 yılını beklentileri paralelinde tamamladığını görmekteyiz. **Pegasus, finansallarını takiben 2025 yılına ait beklentilerini de açıkladı. Buna göre:**
 - 2025 yılında toplam AKK'de %12-%14 artış planlanmaktadır.
 - Piyasa genelindeki "dengeli" talep-kapasite arzı beklentisi 2025 yılı için **yolcu birim gelirleri açısından yatay seyir sinyali** vermektedir. Bu paralelde, 2025'de toplam **RASK için "orta tek haneli artış"** öngörülmüştür. RASK öngörüsü **"doluluk oranında yatay/bir miktar artış"** ve **"misafir başına yan gelirde yüksek tek haneli büyüme"** beklentilerine dayanmaktadır.
 - 2025 yılında **"yakıt-hariç CASK"** için enflasyonist baskılardaki azalma paralelinde 2024 gerçekleşmesine göre daha düşük seviyede **"yüksek tek haneli artış"** öngörülmektedir. Bununla birlikte, **"yakıt fiyatlarında ılımlı seyir"** beklentilere dayanarak, **"toplam CASK"** için **"orta tek haneli artış"** beklenmektedir.
 - 2025 yılında **FAVÖK marjının** 2024'e göre **"yatay seyir/bir miktar artış"** göstermesi beklenmektedir. Bu sonuçla Şirket, global ölçekte **"en yüksek FAVÖK marjına sahip"** havayolları arasında olmaya devam edecektir.

Genel değerlendirme: Pegasus için 12-aylık hedef fiyatımız 362,50 TL, önerimizi ise **AL** yönünde. Şirket, bugün, telekonferans gerçekleştirecek. PGSUS'u 27 Aralık 2022 tarihinden bu yana Model Portföyümüzde taşıdığımızı hatırlatmak isteriz. Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %17 üzerinde performans göstermiştir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.