

## Pegasus Hava Taşımacılığı

09/11/2023

## 2023 3.Ç Mali Tablo Analizi

## Gerçekleşen ve Tahminler

3Ç23 net kar rakamı piyasa beklentisinin %12 üzerinde. Pegasus Hava Yolları 3Ç23'de piyasanın 6.89 milyar TL beklentisinin üzerinde bizim 7.96 milyar TL tahminimize paralel, 3Ç22'de yıllık %60 artışla 7.72 milyar TL net net kar rakamı açıkladı. Beklentilerle uyumlu (Is Yat: TL28.52milyar; Piyasa: TL28.09milyar), şirket 3Ç23'de yıllık bazda %57 artışla 28.07 milyar TL net satış geliri açıkladı. Pegasus Hava Yolları 3Ç23'de beklentilerle uyumlu (Is Yat: TL12.26 milyar; Piyasa: TL11.83milyar), yıllık bazda %47 artışla 12.06 milyar TL FAVÖK rakamı açıkladı.

Endeksin dün %2.1, son bir haftada ise %4.4 üzerinde performans gösteren PGSUS hisselerinin 3Ç23 sonuçlarına önemli bir piyasa tepkisi öngörmüyoruz.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Dış hat birim gelirlerdeki düşüş € bazında ciro kaybına neden oldu. Pegasus Hava Yolları'nın 3Ç23'te toplam yolcu trafiğindeki %14'lik büyüme ve yolcu başına yan gelirlerdeki %3 artışa rağmen RASK'daki %18 düşüş sonucu net satış gelirleri %4 düşüşle 962 milyon €'ya ulaştı. Havayolunun toplam kapasitesi 3Ç23'te yıllık bazda %18 artarken, dış hat uçuşlarının kapasitedeki payı 3Ç22'deki %79'ten 3Ç23'te %83 arttı. 3Ç23'te iç hat ortalama bilet fiyatları bir önceki yıla göre %41 artarak 884 TL'ye, dış hat ortalama bilet 3Ç23'e kıyasla %24 düşerek 98€'ya geriledi. Yolcu başına yan gelirler, dış hat koltukların kapasitede artan payından olumlu etkilenerek, yıllık %3 artışla 3Ç23'te 25.9 €'ya yükseldi.

Marjlarda gerileme. Yakıt dışı birim gider, temel olarak personel giderleri (+%9), yer hizmet giderleri (+%25), navigasyon giderleri (+%30) ve iniş-kalkış giderlerindeki (+%55) artış nedeniyle, 3Ç23'te yıllık bazda %3 artışla 2,13 €'ya yükseldi. Yakıt birim gideri ise, düşen jet yakıtı fiyatları sayesinde 3Ç23'te yıllık %25 düşüşle 1,47 €'ya düştü. Sonuç olarak, toplam birim gider, jet yakıtı fiyatlarındaki düşüşten faydalanarak, 3Ç23'te yıllık bazda %10 düşüşle 3,60 €'ya geriledi. Pegasus'un FAVÖK'ü 3Ç23'te yıllık %11 düşüşle 418 milyon €'ya ulaştı ve 3Ç22'deki %46.9'a kıyasla 3Ç23'te %43.4'lük bir marj kaydetti. Havayolu, 2023 ve 2024'teki beklenen yakıt tüketiminin %48'ini ve %37'sini sırasıyla 64 - 84 ABD Doları ile 68 - 89ABD Doları Brent eşdeğeri fiyat aralığında korumuştur.

Nakit rezervlerinde artış. Net borç pozisyonu 2022 sonundaki 2,04 milyar €'dan 9M23 sonunda 2,02 milyar €'ya geriledi. Toplam nakit rezervleri 2022 sonu itibarıyla 858 milyon €'dan 9A23 sonundaki 1.19 milyar €'ya yükseldi.

## Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2023 görünümü. Pegasus Hava Yolları 2023 yılsonunda filosunun 9A23'a benzer 105 uçaktan oluşmasını planlıyor. Şirket 2023 için bir önceki %20 kapasite büyümesi ve yolcu başına yan gelirlerdeki € bazında " %10 üzeri" büyüme hedefini koruyor. Havayolu 2023 yılı için %30- %32 FAVÖK marjı hedefliyor. Havayolu, 2023 birim gelir – birim gider farkınının 2019 ile 2022 arasında bir seviyede oluşmasını bekliyor. Şirket bugün saat 17:00'de bir web yayını yapacak.

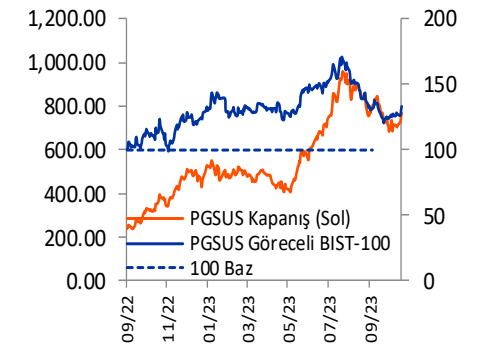
## Yükselme Potansiyeli 54%

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	766.00	26.85
12 Aylık Hedef Fiyat	1,177.65	39.26
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	1,313.85	41.06
Piyasa Değeri (mn)	78,362	2,747
Halka Açık PD (mn)	33,280	1,167
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1488.3	65.3
Hisse sayısı (Adet mn)		102
Takas Saklama Oranı (%)		42
Yabancı Oranı (%)		25

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-3.9	59.6	101.6
ABD \$	-7.0	4.8	31.5
BIST-100 Relatif	3.5	11.8	11.8

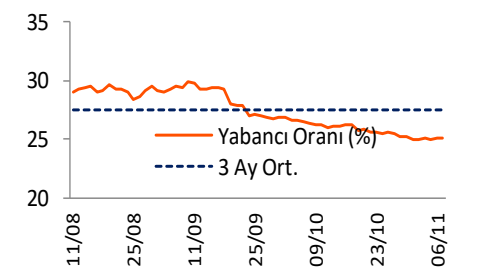
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	11.0	8.3	4.9
PD/DD	4.3	1.9	1.3
FD/FAVÖK	10.2	6.6	3.8

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 340.20 956.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 25.04



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
<b>Net Satışlar</b>	<b>17,840</b>	<b>12,477</b>	<b>8,793</b>	<b>15,109</b>	<b>28,073</b>	<b>30,255</b>	<b>51,975</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>7,753</b>	<b>3,419</b>	<b>243</b>	<b>3,906</b>	<b>10,764</b>	<b>8,158</b>	<b>14,913</b>
Faaliyet Giderleri	723	591	514	731	956	1,352	2,200
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>7,030</b>	<b>2,828</b>	<b>-271</b>	<b>3,176</b>	<b>9,808</b>	<b>6,806</b>	<b>12,712</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>8,198</b>	<b>3,966</b>	<b>1,204</b>	<b>4,748</b>	<b>12,056</b>	<b>10,134</b>	<b>18,008</b>
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-1,974	715	-336	-1,191	-1,841	-3,731	-3,368
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>5,056</b>	<b>3,543</b>	<b>-608</b>	<b>1,985</b>	<b>7,967</b>	<b>3,075</b>	<b>9,344</b>
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-218	609	10	-60	-248	-128	-298
<b>Net Kar</b>	<b>4,838</b>	<b>4,152</b>	<b>-598</b>	<b>1,925</b>	<b>7,719</b>	<b>2,948</b>	<b>9,046</b>

Büyümeler & Opr. Perf.	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
<b>Büyüme</b>							
Net Satışlar (yıllık)	293%	257%	116%	81%	57%	322%	72%
Faaliyet Gideri (yıllık)	250%	164%	78%	116%	32%	208%	63%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	551%	-743%	-58%	661%	40%	-6560%	87%
FAVÖK (yıllık)	371%	730%	259%	197%	47%	465%	78%
Net Kar (yıllık)	716%	-528%	-46%	-344%	60%	-394%	207%
<b>Marjlar</b>							
Brüt Marj	43.5%	27.4%	2.8%	25.9%	38.3%	27.0%	28.7%
Faaliyet Gideri / Ciro	4.1%	4.7%	5.8%	4.8%	3.4%	4.5%	4.2%
Faaliyet Kar Marjı	39.4%	22.7%	-3.1%	21.0%	34.9%	22.5%	24.5%
FAVÖK Marjı	46.0%	31.8%	13.7%	31.4%	42.9%	33.5%	34.6%
Net Kar Marjı	27.1%	33.3%	-6.8%	12.7%	27.5%	9.7%	17.4%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	23.9%	64.2%	55.4%	55.4%	53.7%	-34.0%	55.4%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	2.9%	9.0%	8.6%	9.6%	10.4%	-4.0%	9.6%
Effektif Vergi Oranı	4.3%	-17.2%	1.6%	3.0%	3.1%	4.2%	3.2%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	35.3%	24.3%	24.8%	34.4%	40.8%	39.2%	36.2%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	22.6%	4.4%	14.3%	26.8%	36.0%	27.8%	29.7%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	77%	76%	181%	109%	95%	117%	105%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
<b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b>	<b>6,301</b>	<b>3,032</b>	<b>2,180</b>	<b>5,194</b>	<b>11,461</b>	<b>11,853</b>	<b>18,835</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	4,838	4,152	-598	1,925	7,719	2,948	9,046
Amortisman & İtfa Payları	1,169	1,137	1,476	1,572	2,248	3,328	5,296
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	2,378	-1,676	240	862	2,309	3,905	3,410
İşletme Sermayesindeki Değ.	-2,084	-582	1,063	835	-815	1,672	1,083
<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-2269</b>	<b>-2488</b>	<b>-926</b>	<b>-1138</b>	<b>-1354</b>	<b>-3,457</b>	<b>-3,417</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	181	-127	-90	-142	-81	588	-314
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-2,450	-2,361	-836	-996	-1,272	-4,045	-3,104
<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>4,032</b>	<b>544</b>	<b>1,254</b>	<b>4,056</b>	<b>10,107</b>	<b>8,396</b>	<b>15,417</b>
<b>Finansman Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-2,011</b>	<b>-2,336</b>	<b>-1,560</b>	<b>-2,993</b>	<b>-3,635</b>	<b>-5,859</b>	<b>-8,187</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	-695	-112	677	29	293	-1,775	999
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-1,316	-2,224	-2,237	-3,022	-3,928	-4,084	-9,186
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-70	676	598	4,003	-17	2,161	4,584
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>1,952</b>	<b>-1,116</b>	<b>292</b>	<b>5,067</b>	<b>6,456</b>	<b>4,698</b>	<b>11,814</b>

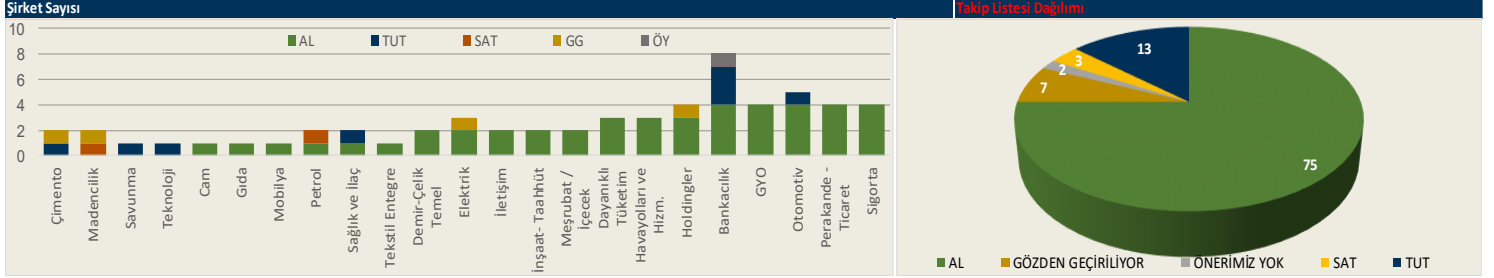
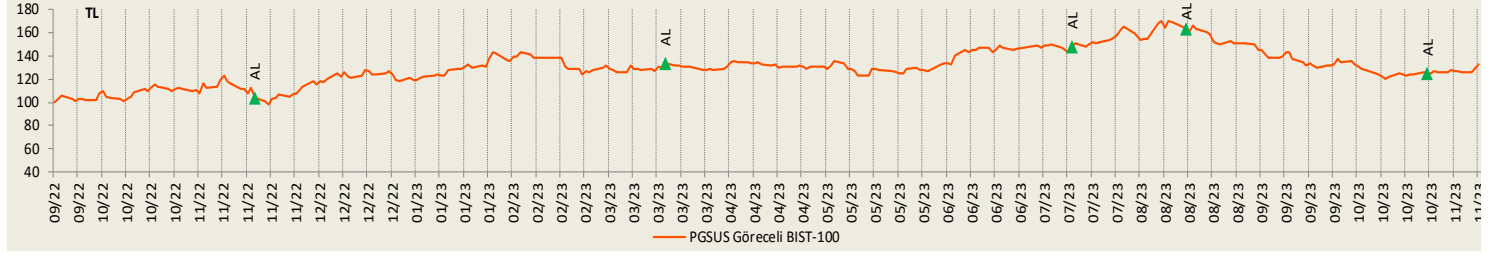
Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Bilanço (TL mn)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>21,288</b>	<b>20,717</b>	<b>25,526</b>	<b>38,792</b>	<b>46,532</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	12,398	12,820	16,103	25,556	32,905
Ticari Alacaklar	1,715	1,175	1,092	2,117	2,264
Stoklar	483	502	525	777	919
Diğer Dönen Varlıklar	6,693	6,221	7,806	10,341	10,445
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>61,837</b>	<b>75,086</b>	<b>77,099</b>	<b>107,536</b>	<b>115,127</b>
Finansal Yatırımlar	4,657	4,277	1,528	1,372	1,482
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	348	366	386	502	544
Maddi Duran Varlıklar	2,405	3,515	3,689	4,743	8,906
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	232	287	316	429	471
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	5,189	7,890	7,362	10,343	11,644
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>83,125</b>	<b>95,803</b>	<b>102,625</b>	<b>146,328</b>	<b>161,659</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>20,736</b>	<b>20,760</b>	<b>23,719</b>	<b>36,562</b>	<b>36,904</b>
Finansal Borçlar	9,944	9,887	11,249	16,178	16,754
Ticari Borçlar	3,628	3,931	3,548	6,450	7,205
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,164	6,943	8,922	13,934	12,945
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>50,726</b>	<b>56,999</b>	<b>60,880</b>	<b>82,942</b>	<b>89,275</b>
Finansal Borçlar	44,489	51,113	55,367	74,834	80,318
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,237	5,885	5,513	8,108	8,957
<b>Özkaynaklar</b>	<b>11,663</b>	<b>18,045</b>	<b>18,026</b>	<b>26,823</b>	<b>35,480</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	11,663	18,045	18,026	26,823	35,480
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>83,125</b>	<b>95,803</b>	<b>102,625</b>	<b>146,328</b>	<b>161,659</b>

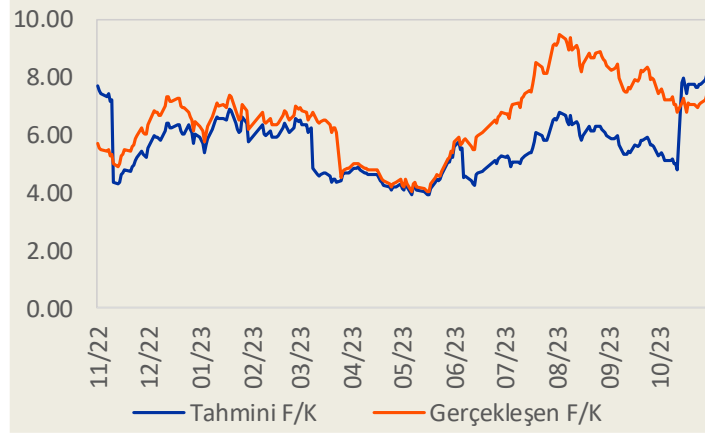
Yatırımlar ve Borçluluk	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Net Sabit Sermaye Yatırımları	-181	127	90	142	81
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	-1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	0.3%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-2,084	-582	1,063	835	-815
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-11.7%	-4.7%	12.1%	5.5%	-2.9%
Net Borç (Nakit)	37,378	43,903	48,985	64,085	62,685
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	3.5	3.1	3.3	3.5	2.9

## Pegasus Hava Taşımacılığı

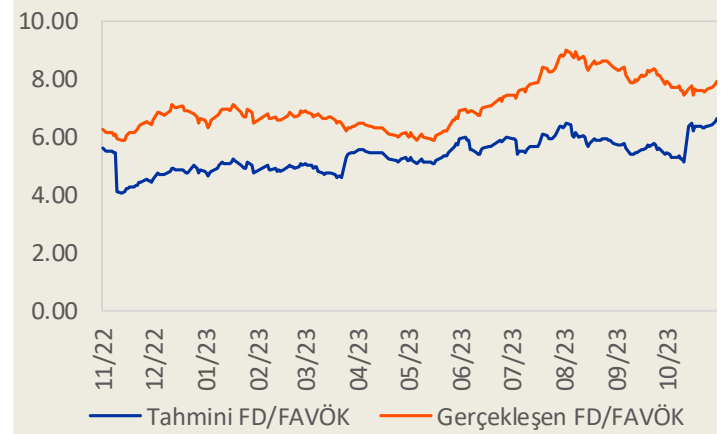
### Göreceli Getiri / Öneriler



### Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



### Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.