



AL

Önceki tavsiye: AL

HEDEF FİYAT	1285.91 TL
KAPANIŞ	766 TL
GETİRİ	+67.9%
ÖNCEKİ HF	1285.91 TL
HF DEĞİŞİM	0%

## Olumlu performans

### ■ 3Ç23 net kar beklentilerin üzerinde...

Pegasus 3Ç23'de 6,3 milyar TL'lik kar beklentimiz ve piyasa beklentisi olan 6,9 milyar TL'nin üzerinde 7,7 milyar TL net kar elde etti. Böylece şirketin 9A23 net karı yıllık bazda %207 artarak 9,0 milyar TL olarak gerçekleşti. Tahminlerimizin üzerinde açıklanan net kardaki fark karlılığın bir miktar beklentilerimizin üzerinde gelmesi ve %3 olarak beklentilerimizden düşük (beklentimiz: %25) gerçekleşen efektif vergi oranından kaynaklanmaktadır. 3Ç23'de 12,1 milyar TL gerçekleşen FAVÖK beklentimiz olan 11,5 milyar TL ve 11,8 milyar TL'lik piyasa beklentisinin bir miktar gerçekleşti.

### ■ Net satışlar beklentileri karşıladı...

3Ç23'de açıklanan 28,1 milyar TL'lik net satış, beklentimiz olan 27,8 milyar TL ve piyasa beklentisi olan 28,1 milyar TL'ye paralel gerçekleşti. Birim gelirler 3Ç23'de yıllık bazda %18 azalarak 5,51 EUR olarak gerçekleşti (2Ç23'da 4,32 EUR). Yurtdışı birim gelirler yıllık bazda %41 artarak 884 TL olurken (2Ç23'de 563TL), dış hat tarifeli birim gelirler yıllık bazda %24 oranında düşerek 98 EUR oldu (2Ç23'de 75 EUR). Birim yan gelirler yıllık bazda %3 oranında artarak 25,9 EUR olarak gerçekleşti (2Ç23'de 26,2 EUR). 3Ç23'de doluluk oranı yıllık bazda 0,4 puan artarak %87,7 olarak gerçekleşirken yolcu sayısı yurtdışı yolculardaki büyümenin katkısıyla yıllık bazda %14 artarak 9,7 milyon olarak gerçekleşti.

### ■ Yakıt giderlerdeki düşüş karlılığa destek verdi...

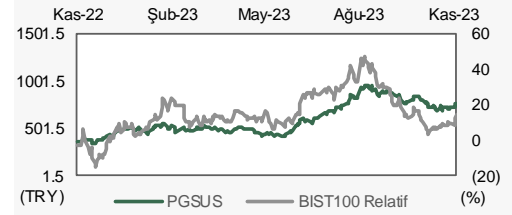
Birim maliyetler yıllık bazda %10 azalarak 3,60 EUR olarak gerçekleşti (2Ç23: 3,36 EUR). Yakıt dışı birim giderler yıllık bazda %3 artarak 1,95 EUR olurken (2Ç23: 2,13 EUR) jet yakıtı giderleri yıllık bazda %25 azalarak 1,15 EUR oldu. Net borç çeyrek bazda 115 milyon EUR azalarak 2,2 milyar EUR olarak gerçekleşti. Şirket 2023 yılı kapasite büyüme beklentisini %20 olarak korudu. Bununla birlikte %30-32 civarında bir FAVÖK marjı bekliyor.

### ■ AL önerisini koruyoruz...

Pegasus'a yönelik AL önerimizi koruyoruz. Pegasus'un kapasitesini dış hat uçuşlarına kaydırmaya yönelik başarılı stratejisi kar yaratma kabiliyetine önemli destek olmasını bekliyoruz. Mevcut seviyelerden risk-getiri profilinin cazip olduğuna inanıyoruz.

## Hisse Detayları

Milyon TL	2022	2023T	2024T	2025T
Net satışlar	42,732	81,841	132,177	168,970
VAFÖK	14,099	28,131	45,592	66,427
Net kar	7,100	10,993	16,932	24,469
Kar marjı (%)	16.6	13.4	12.8	14.5
VAFÖK marjı (%)	33.0	34.4	34.5	39.3
Satış büyümesi (%)	300.7	91.5	61.5	27.8
F/K (x)	3.0	4.3	6.6	6.5
FD/VAFÖK (x)	3.8	5.6	4.0	2.7
PD/DD (x)	1.2	1.5	0.9	0.6
Net borç/VAFÖK (x)	3.4	2.8	2.3	1.6
Net borç/Özsermaye (x)	2.7	1.5	1.2	0.8
Özsermaye verimliliği (%)	57.0	31.4	24.8	23.1



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	(3.9)	(17.0)	101.6
BIST100 relatif getiri (%)	3.5	(21.7)	11.8
Son kapanış fiyatı			766.00
12 Aylık yüksek/düşük			15,16/5,25
Piyasa değeri (Milyon TL)			78,362
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)			1,794.4
Halka açıklık (%)			43.0
Hisse sayısı (Milyon)			102
Pazar			Yıldız Pazar

Kaynak: Pegasus; TEB Yatırım Hesaplamaları

## Finansal tablolar

### Pegasus

Gelir Tablosu (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	10,664	42,732	81,841	132,177	168,970
Satışların Maliyetleri	(8,394)	(28,633)	(53,381)	(86,114)	(101,980)
<b>Brüt kar (zarar)</b>	<b>2,271</b>	<b>14,099</b>	<b>28,460</b>	<b>46,062</b>	<b>66,990</b>
Diğer operasyonel gelirler	0	0	0	0	0
Operasyonel giderleri	(0)	(0)	(329)	(470)	(563)
<b>VAFÖK</b>	<b>2,271</b>	<b>14,099</b>	<b>28,131</b>	<b>45,592</b>	<b>66,427</b>
Amortisman	(2,816)	(4,465)	(9,821)	(15,402)	(19,315)
Şerefiye amortismanı	-	-	-	-	-
<b>Ana operasyonel gelir (zarar)</b>	<b>(545)</b>	<b>9,634</b>	<b>18,310</b>	<b>30,190</b>	<b>47,112</b>
Net finansman maliyetleri	(1,456)	(3,076)	(4,340)	(8,698)	(16,132)
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen kar (zarar)	11	19	32	45	54
Tekrarlanan faaliyet harici gelirler (giderler)	(56)	61	(229)	(328)	(393)
Tek seferlik faaliyet harici gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
<b>Vergi öncesi kar (zarar)</b>	<b>(2,057)</b>	<b>6,619</b>	<b>13,741</b>	<b>21,165</b>	<b>30,587</b>
Vergi geliri (gideri)	84	481	(2,748)	(4,233)	(6,117)
<b>Vergi sonrası kar (zarar)</b>	<b>(1,972)</b>	<b>7,100</b>	<b>10,993</b>	<b>16,932</b>	<b>24,469</b>
Azınlık payları	0	0	0	0	0
Rüçhanlı temettü	0	0	0	0	0
Diğer paylar	0	0	0	0	0
<b>Ana ortaklık payları</b>	<b>(1,972)</b>	<b>7,100</b>	<b>10,993</b>	<b>16,932</b>	<b>24,469</b>
Durdurulan faaliyet gelirleri (giderleri)	0	0	0	0	0
<b>Tekrarlanan ana ortaklık payları</b>	<b>(1,972)</b>	<b>7,100</b>	<b>10,993</b>	<b>16,932</b>	<b>24,469</b>

Hisse başına (TL)					
Tekrarlanan hisse başına kar	(19.29)	69.42	107.49	165.55	239.26
Hisse başına kar	(19.29)	69.42	107.49	165.55	239.26
Hisse başına temettü	0	0	0	0	0
Hisse sayısı (bin)	102	102	102	102	102

Yıllık değişim					
Net satışlar (%)	122.0	300.7	91.5	61.5	27.8
VAFÖK (%)	371.8	520.9	99.5	62.1	45.7
Ana operasyonel gelir (%)	n/m	n/m	90.1	64.9	56.1
Tekrarlanan net kar (%)	n/m	n/m	54.8	54.0	44.5
Net kar (%)	n/m	n/m	54.8	54.0	44.5

Operasyonel performans					
Brüt kar marjı (%)	21.3	33.0	34.8	34.8	39.6
VAFÖK marjı (%)	21.3	33.0	34.4	34.5	39.3
Ana operasyonel gelir marjı (%)	n/a	22.5	22.4	22.8	27.9
Kar marjı (%)	n/a	16.6	13.4	12.8	14.5
Efektif vergi oranı (%)	4.1	0.0	20.0	20.0	20.0
Temettü oranı (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Faiz karşılama (x)	n/m	3.2	4.2	3.4	2.9
Stok gün sayısı	5.1	4.1	4.0	3.4	3.6
Ticari borç gün sayısı	9.1	6.5	8.1	8.0	8.1
Ticari alacak gün sayısı	60.9	37.1	41.6	41.2	43.5
Operasyonel kullanılan sermaye getirisi (%)	-	-	-	-	-
Kullanılan sermaye getirisi (%)	-	-	-	-	-
Özsermaye getirisi (%)	n/a	57.1	31.4	24.8	23.1
Varlık getirisi (%)	n/a	13.2	9.4	9.2	10.7

Kaynak: Pegasus; TEB Yatırım Hesaplamaları

## Finansal tablolar

### Pegasus

Nakit akım tablosu (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Kar	(1,972)	7,100	10,993	16,932	24,469
Amortisman	2,816	4,465	9,821	15,402	19,315
Azınlık payları	(11)	(19)	(32)	(45)	(54)
Diğer nakit dışı düzeltmeler	12,076	6,762	(12,764)	(4,783)	(3,408)
İşletme sermayesindeki değişim	4,345	2,862	5,194	3,019	3,151
<b>Operasyonel nakit akışı</b>	<b>17,254</b>	<b>21,170</b>	<b>13,211</b>	<b>30,524</b>	<b>43,473</b>
Duran varlık harcamaları - bakım	0	0	0	0	0
Duran varlık harcamaları - yeni	(3,277)	(3,277)	(16,946)	(29,662)	(11,643)
Yatırım gelirleri	0	0	0	0	0
Diğer yatırımlar	-	-	-	-	-
<b>Yatırım faaliyetlerinden nakit akışı</b>	<b>(3,277)</b>	<b>(3,277)</b>	<b>(16,946)</b>	<b>(29,662)</b>	<b>(11,643)</b>
Temettü ödemeleri	0	0	0	0	0
Özkaynak finansmanı	0	0	0	0	0
Borç finansmanı	(13,187)	(17,472)	31,349	24,358	118
Diğer finansman gelirleri (giderleri)	0	0	(3,853)	(9,676)	(13,033)
<b>Finansman faaliyetlerinden nakit akışı</b>	<b>(13,187)</b>	<b>(17,472)</b>	<b>27,496</b>	<b>14,682</b>	<b>(12,916)</b>
Durdurulan faaliyet nakit akışı	0	0	3,023	4,369	5,282
Diğer düzeltmeler	0	0	0	0	0
<b>Net diğer düzeltmeler</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3,023</b>	<b>4,369</b>	<b>5,282</b>
<b>Toplam nakit akışı</b>	<b>790</b>	<b>422</b>	<b>26,785</b>	<b>19,914</b>	<b>24,196</b>
Serbest nakit akışı (Firma)	13,977.28	17,893.58	(3,734.42)	862.57	31,829.74
Serbest nakit akışı (Özkaynak)	0.00	0.00	3,023.22	4,369.26	5,282.02

Hisse başına (TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Hisse başına serbest nakit akımı (Firma)	136.67	174.96	(36.51)	8.43	311.23
Hisse başına serbest nakit akışı	0	0	29.56	42.72	51.65
Hisse başına nakit akışı	126.22	179.02	78.39	268.94	394.26

Bilanço (Milyon TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Maddi duran varlıklar (Brüt)	3,553	6,170	39,936	72,990	86,138
Eksi: birikmiş amortisman	(1,698)	(2,655)	(1,625)	(3,608)	(7,024)
<b>Maddi duran varlıklar (Net)</b>	<b>1,855</b>	<b>3,515</b>	<b>38,311</b>	<b>69,382</b>	<b>79,114</b>
<b>Maddi olmayan duran varlıklar (Net)</b>	<b>32,695</b>	<b>58,752</b>	<b>89,921</b>	<b>122,675</b>	<b>160,607</b>
Uzun vadeli finansal yatırımlar	0	0	0	0	0
İştirak yatırımları	99	366	653	792	929
Nakit ve nakit benzeri	9,716	17,097	47,241	68,775	94,574
Ticari alacaklar	337	1,175	2,445	3,345	4,192
Stoklar	141	502	680	924	1,082
Diğer kısa vadeli varlıklar	4,666	6,221	13,003	13,788	15,762
<b>Toplam dönen varlıklar</b>	<b>14,861</b>	<b>24,994</b>	<b>63,369</b>	<b>86,832</b>	<b>115,610</b>
Diğer uzun vadeli varlıklar	66	8,177	19,596	26,705	33,401
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>49,577</b>	<b>95,803</b>	<b>211,851</b>	<b>306,386</b>	<b>389,661</b>
Ana ortağa ait özkaynak	6,803	18,045	52,063	84,622	127,642
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	0	0
<b>Toplam Özkaynak</b>	<b>6,803</b>	<b>18,045</b>	<b>52,063</b>	<b>84,622</b>	<b>127,642</b>
Uzun vadeli finansal borçlar	28,759	51,113	103,958	144,293	159,999
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	4,710	6,080	12,826	18,936	29,656
<b>Toplam uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>33,469</b>	<b>57,193</b>	<b>116,784</b>	<b>163,229</b>	<b>189,656</b>
Ticari borçlar	1,891	3,931	8,240	11,200	13,116
Kısa vadeli finansal borçlar	7,768	9,887	21,172	28,862	37,613
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	2,827	6,748	13,592	18,473	21,634
<b>Toplam kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>12,485</b>	<b>20,565</b>	<b>43,004</b>	<b>58,535</b>	<b>72,363</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>52,758</b>	<b>95,803</b>	<b>211,851</b>	<b>306,386</b>	<b>389,661</b>
Net işletme sermayesi	(7,340)	(12,668)	(26,877)	(40,478)	(51,328)
Yatırılmış sermaye	27,376	58,141	121,605	179,076	222,723

Hisse başına (TL)	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Hisse başına defter değeri	66.52	176.44	509.06	827.42	1,248.06
Hisse başına maddi defter değeri	(253.17)	(398.02)	(370.18)	(372.08)	(322.33)
<b>Finansal sağlık</b>					
Net borç/Özkaynak(%)	n/m	243.3	149.6	123.3	80.7
Net borç/Toplam kaynaklar (%)	54.1	45.8	36.8	34.1	26.4
Cari oran (x)	1.2	1.2	1.5	1.5	1.6
Nakit akışı faiz karşılama (x)	3.3	2.1	5.6	4.9	2.0

Kaynak: Pegasus; TEB Yatırım Hesaplamaları

## Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporla belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağılı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.