

# Pegasus

4Ç24'teki güçlü finansal ve operasyonel sonuçların ardından olumlu bakışımızı sürdürüyoruz...

A. Can TUĞLU  
Analist  
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus 4Ç24'te piyasa ortalama beklentisi olan €3mn ve bizim beklentimiz olan €6mn net kar beklentisinin oldukça üzerinde €51mn net kar rakamı açıklamıştır (4Ç23: €469mn). 4Ç24'te Şirket; güçlü ciro büyümesi, kuvvetli brüt karlılık & elde edilen faaliyet karlılığı ve esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminden yazılan faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelirinin pozitif etkisiyle bu çeyrekte beklentilerin üzerinde net kar açıklamıştır. Yükselen bakım&onarım+personel maliyetleri & operasyonel giderlerdeki yükseliş ve artan net finansman giderleri (4Ç23: €-9.7mn, 4Ç24: €-150.7mn) net karlılıkta baskı oluşturan unsurlar olurken geçen senenin aynı döneminde yazılan yüksek ertelenmiş vergi gelirleri nedeniyle, bu çeyrekte Şirket'in net kar rakamı yıllık %89,1 oranında düşmüştür. Şirket'in dış hat tarifeli yolcu gelirlerinin € bazında yıllık +%13, iç hat tarifeli gelirlerinin yıllık +%22 ve yan gelirlerinin yıllık +%42 (4Ç23: €198mn, 4Ç24: €281mn) artmasıyla toplam satış gelirleri, EUR bazında yıllık %24 artışla €753mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €736mn'un ve bizim beklentimiz olan €706mn'un üzerinde gerçekleşmiştir. Pegasus'un, 4Ç24'te FAVÖK'ü €176mn'a ulaşmış, piyasa ortalama beklentisi olan €163mn'un (Şeker: €166mn) üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 4Ç24'te %23,4 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan 4Ç24 finansal ve operasyonel sonuçlarının Şirket paylarına etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

**Anahtar performans göstergeleri güçlü yolcu talebi ile birlikte 4Ç24'te de kuvvetli seyrini sürdürdü** - Pegasus'un 4Ç24'te toplam yolcu sayısı, bu dönemde güçlü seyreden yolcu talebi sayesinde 4Ç23'e kıyasla yıllık %17 artarak 9.5mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satış gelirleri ise 4Ç24'te yıllık %24 artış göstererek €753mn'ye yükselmiştir (4Ç23: €609mn) (Piyasa ort.: €736mn, Şeker: €706mn). İç hat yolcu birim gelirleri 4Ç24'te yıllık %31 artarak 973 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında yıllık %6,1 düşüşle €62 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 4Ç23'e kıyasla yıllık 1.5 y.p. artış göstererek %86,7 olarak gerçekleşmiştir. Pegasus'un toplam AKK 4Ç24'te yıllık %15 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 4Ç23'e göre yıllık %22 yükseliş göstererek €29.6 olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %8 yükseliş göstererek €4.49 olarak gerçekleşmiştir. Toplam birim giderleri ise personel ve bakım birim giderlerindeki artışın etkisine rağmen sınırlı artış göstererek 4Ç23'e kıyasla yıllık %3 oranında artış göstererek €3.97 olarak gerçekleşmiştir (yakıt hariç CASK: 4Ç24: €2.77, 4Ç23: €2.30, +%20). Pegasus böylelikle 4Ç24'te €176mn FAVÖK elde etmiştir (Piyasa ort.: €163mn, Şeker: €166mn).

Şirket'in net borç, 4Ç24 sonunda 2.75milyar EUR olarak 2023 yılsonuna göre finansal borçlardaki artış nedeniyle yıllık %13,7 yükseliş göstermiştir (2023 sonu: 2.418mn EUR). Şirket, ayrıca 2025 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %49'unu, 2026 yılı için ise %23'ünü hedge edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 4Ç24 sonunda 827mn EUR'a ulaşmıştır (2023 sonu: 512mn EUR).

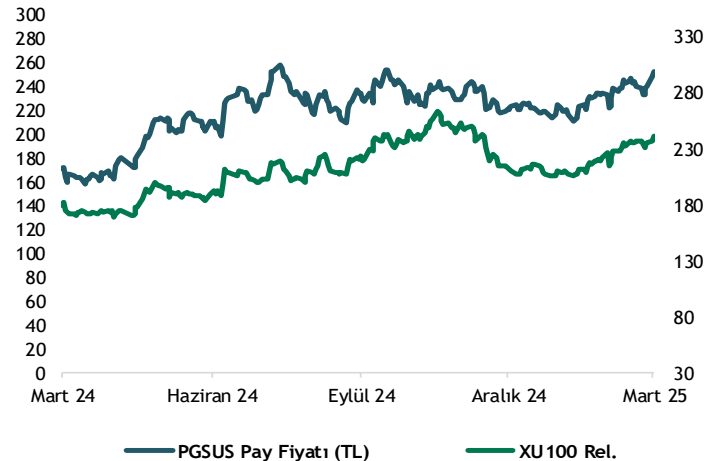
“AL”

Hedef Fiyat: 372,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 361,20 TL

Yükseliş potansiyeli: %47,8

|                                  | TRY                 | US\$      |       |
|----------------------------------|---------------------|-----------|-------|
| Fiyat                            | 251,75              | 6,92      |       |
| BIST 100                         | 9.898               | 272       |       |
| US\$ (MB Alış):                  | 36,40               |           |       |
| 52 Hafta Yüksek:                 | 260                 | 7,9       |       |
| 52 Hafta Düşük:                  | 158,5645            | 4,9       |       |
| Bloomberg/Reuters Kodu:          | PGSUS.TI / PGSUS.IS |           |       |
| <hr/>                            |                     |           |       |
| Hisse Senedi Sayısı (Mn):        | 500,0               |           |       |
| <hr/>                            |                     |           |       |
|                                  | (TL Mn)             | (US\$ Mn) |       |
| Piyasa Değeri:                   | 125.875             | 3.458     |       |
| Halka Açık PD:                   | 54.126              | 1.487     |       |
| <hr/>                            |                     |           |       |
|                                  | S1A                 | S1Y       | YB    |
| TL Getiri (%):                   | 13,30               | 47,18     | 18,19 |
| US\$ Getiri (%):                 | 11,72               | 26,28     | 14,34 |
| BIST 100 Relatif Getiri (%):     | 12,26               | 32,46     | 17,39 |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):   | 2001                |           |       |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn): | 59,5                |           |       |
| <hr/>                            |                     |           |       |
| Beta                             | 0,91                |           |       |
| Yıllık Volatilite (Hisse)        | 0,35                |           |       |
| Yıllık Volatilite (BİST 100)     | 0,23                |           |       |
| <hr/>                            |                     |           |       |
| Ortaklık Yapısı                  | %                   |           |       |
| Esas Holding                     | 52,81               |           |       |
| Sabancı Ailesi Mensupları        | 1,82                |           |       |
| Halka Açıklık                    | 45,37               |           |       |
| Toplam                           | 100                 |           |       |



**Hedef fiyatımızı 361,20 TL'yi 372,00 TL olarak yukarı yönlü revize ediyor ve AL önerimizi sürdürüyoruz -** Şirket, toplam AKK'nin 2025'te %12-%14 aralığında artacağını planlamıştır. Pegasus, RASK'ın ise piyasadaki dengeli talep-kapasite arzı görünümünün 2025'te de devam edeceği beklentisi ile toplam RASK için "orta tek haneli artış" öngörmektedir. Şirket, RASK öngörüsünün "doluluk oranında yatay/bir miktar artış" ve "misafir başına yan gelirden yüksek tek haneli büyüme" beklentilerine dayandığını belirtmiştir. Şirket, 2025'te yakıt-hariç CASK'ın enflasyonist baskılardaki azalma paralelinde 2024'e göre daha düşük seviyede yüksek tek haneli artabileceğini öngörmektedir. Ayrıca, yakıt fiyatlarında ılımlı seyir beklentilere dayanarak Pegasus, toplam CASK için orta tek haneli artış öngörmektedir. Şirket, 2025'te FAVÖK marjının ise 2024'e göre yatay seyir/bir miktar artış göstermesini beklemektedir. Ayrıca Pegasus, uçak filosu için sipariş teslim planıyla 2025 yılı sonunda filo büyüklüğünün toplamda 127 uçak olacağını planlamaktadır. 2025'te Şirket 9 adet A321NEO'nun teslim alınacağını öngörmektedir. Şirket, ortalama koltuk sayısının da 2021'deki 191'den 2029'da 228'e yükselmesini beklemektedir. Açıklanan 4Ç24 sonuçlarının kısa vadede piyasada hisse performansı üzerinde etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

**Tablo 1: Anahtar performans göstergeleri**

|                                     | 2019    | 2023    | 2024    | %<br>2024/2019 | 2024/2023 | 4Ç19   | 4Ç23   | 4Ç24   | %<br>4Ç24/4Ç19 | 4Ç24/4Ç23 |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|----------------|-----------|--------|--------|--------|----------------|-----------|
| <b>TOPLAM</b>                       |         |         |         |                |           |        |        |        |                |           |
| Yolcu Sayısı (mn)                   | 30,8    | 31,9    | 38,3    | 24,6%          | 20,1%     | 7,6    | 8,1    | 10,4   | 35,7%          | 27,4%     |
| Koltuk Sayısı (mn)                  | 34,7    | 37,7    | 43,5    | 25,2%          | 15,4%     | 8,6    | 9,5    | 11,7   | 35,2%          | 22,4%     |
| Doluluk Oranı                       | 88,6%   | 84,8%   | 88,2%   | -0.4 yp        | 3.4 yp    | 88,4%  | 85,2%  | 88,7%  | 0.3 yp         | 3.5 yp    |
| Konma Sayısı                        | 187.307 | 187.071 | 206.048 | 10,0%          | 10,1%     | 46.342 | 45.061 | 55.908 | 20,6%          | 24,1%     |
| Konma Başına Yolcu Sayısı           | 164     | 171     | 186     | 13,3%          | 9,0%      | 165    | 180    | 185    | 12,5%          | 2,7%      |
| AKK (mn)                            | 43.947  | 58.217  | 66.809  | 52,0%          | 14,8%     | 10.918 | 14.177 | 18.508 | 69,5%          | 30,6%     |
| <b>İç Hatlar</b>                    |         |         |         |                |           |        |        |        |                |           |
| Yolcu Sayısı (mn)                   | 16,1    | 12,0    | 14,2    | -12,0%         | 18,2%     | 4,1    | 3,2    | 3,7    | -9,6%          | 16,4%     |
| Koltuk Sayısı (mn)                  | 17,4    | 13,7    | 15,4    | -11,7%         | 12,6%     | 4,5    | 3,6    | 4,0    | -11,2%         | 9,5%      |
| Doluluk Oranı                       | 92,3%   | 87,7%   | 92,0%   | -0.3 yp        | 4.3 yp    | 90,8%  | 87,0%  | 92,4%  | 1.6 yp         | 5.5 yp    |
| Konma Sayısı                        | 93.067  | 68.748  | 74.275  | -20,2%         | 8,0%      | 23.908 | 17.574 | 18.934 | -20,8%         | 7,7%      |
| Konma Başına Yolcu Sayısı           | 173     | 174     | 191     | 10,3%          | 9,4%      | 171    | 181    | 195    | 14,1%          | 8,0%      |
| AKK (mn)                            | 12.753  | 10.052  | 11.345  | -11,0%         | 12,9%     | 3.322  | 2.737  | 2.884  | -13,2%         | 5,4%      |
| Birim Gelir (TL)                    | 132,0   | 677,0   | 1.031,0 | 681,1%         | 52,3%     | 122,0  | 743,0  | 973,0  | 697,5%         | 31,0%     |
| <b>Dış Hatlar</b>                   |         |         |         |                |           |        |        |        |                |           |
| Yolcu Sayısı (mn)                   | 14,7    | 19,9    | 24,2    | 64,8%          | 21,2%     | 3,6    | 5,0    | 6,7    | 87,8%          | 34,5%     |
| Koltuk Sayısı (mn)                  | 17,3    | 24,0    | 28,1    | 62,4%          | 17,0%     | 4,1    | 5,9    | 7,7    | 85,5%          | 30,3%     |
| Doluluk Oranı                       | 84,8%   | 83,1%   | 86,1%   | 1.3 yp         | 3.0 yp    | 85,8%  | 84,1%  | 86,8%  | 1.0 yp         | 2.7 yp    |
| Konma Sayısı                        | 94.240  | 118.323 | 131.773 | 39,8%          | 11,4%     | 22.434 | 27.487 | 36.974 | 64,8%          | 34,5%     |
| Konma Başına Yolcu Sayısı           | 156     | 169     | 183     | 17,9%          | 8,8%      | 158    | 180    | 180    | 14,0%          | 0,0%      |
| AKK (mn)                            | 31.194  | 48.165  | 57.205  | 83,4%          | 18,8%     | 7.597  | 11.871 | 15.624 | 105,7%         | 31,6%     |
| Birim Gelir (€)                     | 63,0    | 77,0    | 70,0    | 11,1%          | -9,1%     | 54,0   | 66,0   | 62,0   | 14,8%          | -6,1%     |
| Yolcu Başına Yan Gelirler (€)       | 14,9    | 25,4    | 28,3    | 89,9%          | 11,4%     | 15,2   | 24,3   | 29,6   | 94,7%          | 21,8%     |
| ÜYK (€€)                            | 3,96    | 4,59    | 4,68    | 18,2%          | 2,0%      | 3,62   | 4,17   | 4,49   | 24,0%          | 7,7%      |
| AKK Başlı Giderler (€€)             | 3,36    | 3,86    | 3,97    | 18,2%          | 2,8%      | 3,36   | 3,86   | 3,97   | 18,2%          | 2,8%      |
| Yakıt Hariç AKK Başlı Giderler (€€) | 2,06    | 2,26    | 2,55    | 23,8%          | 12,8%     | 2,24   | 2,30   | 2,77   | 23,7%          | 20,4%     |

Kaynak: Pegasus, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

| BİLANÇO (€ mn)                               | 2023         | 2024         | % Chg        |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri                    | 494          | 1.259        | 155,1%       |
| Finansal Yatırımlar                          | 569          | 302          | -46,9%       |
| Ticari Alacaklar                             | 51           | 73           | 42,5%        |
| Diğer Alacaklar                              | 6            | 3            | -47,1%       |
| Türev Araçlar                                | 0            | 4            | A.D.         |
| Stoklar                                      | 33           | 42           | 27,2%        |
| Peşin Ödenmiş Giderler                       | 313          | 202          | -35,5%       |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                       | <b>1.474</b> | <b>1.892</b> | <b>28,4%</b> |
| Finansal Yatırımlar                          | 51           | 126          | 145,1%       |
| Diğer Alacaklar                              | 55           | 85           | 55,6%        |
| Türev Araçlar                                | 0            | 0            | A.D.         |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar    | 18           | 21           | 13,5%        |
| Maddi Duran Varlıklar                        | 319          | 471          | 47,8%        |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                | 20           | 24           | 21,5%        |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                    | 3.485        | 4.172        | 19,7%        |
| Peşin Ödenmiş Giderler                       | 390          | 493          | 26,3%        |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                     | 388          | 427          | 10,0%        |
| <b>Duran Varlıklar</b>                       | <b>4.726</b> | <b>5.819</b> | <b>23,1%</b> |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                     | 572          | 796          | 39,2%        |
| Ticari Borçlar                               | 200          | 216          | 7,8%         |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler | 258          | 334          | 29,2%        |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                      | 63           | 64           | 1,0%         |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>             | <b>1.142</b> | <b>1.482</b> | <b>29,8%</b> |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                     | 3.097        | 3.730        | 20,4%        |
| Ertelenmiş Gelirler                          | 108          | 203          | 88,6%        |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                      | 173          | 256          | 47,9%        |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>             | <b>3.380</b> | <b>4.190</b> | <b>24,0%</b> |
| Ödenmiş Sermaye                              | 61           | 230          | 279,9%       |
| Paylara İlişkin Primler                      | 194          | 25           | -87,1%       |
| Geçmiş Yıllar Karları                        | 627          | 1.417        | 126,1%       |
| Net Dönem Karı                               | 790          | 361          | -54,3%       |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                           | <b>1.678</b> | <b>2.039</b> | <b>21,5%</b> |

Kaynak: Pegasus, KAP, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Özet Gelir Tablosu

| € mn                    | 2023/12K   | 2024/12K   | Yıllık        | 4Ç23       | 4Ç24       | Yıllık        | 3Ç24       | Çeyreklik     |
|-------------------------|------------|------------|---------------|------------|------------|---------------|------------|---------------|
| Satış Gelirleri         | 2.670      | 3.071      | 15,0%         | 609        | 753        | 23,6%         | 1.091      | -31,0%        |
| Tarifeli Uçuş Gelirleri | 2.625      | 3.071      | 17,0%         | 598        | 741        | 24,1%         | 1.070      | -30,7%        |
| Yurt Dışı               | 1.507      | 1.606      | 6,5%          | 322        | 365        | 13,3%         | 607        | -39,8%        |
| Yurt İçi                | 307        | 405        | 32,0%         | 77         | 95         | 22,5%         | 145        | -34,6%        |
| Yan Gelirler            | 810        | 1.060      | 30,8%         | 198        | 281        | 42,3%         | 318        | -11,5%        |
| Charter Uçuş Gelirleri  | 36         | 42         | 16,3%         | 8          | 6          | -33,1%        | 19         | -69,9%        |
| Diğer                   | 10         | 13         | 39,2%         | 3          | 6          | 88,3%         | 3          | 94,6%         |
| <b>Brüt Kar</b>         | <b>643</b> | <b>716</b> | <b>11,3%</b>  | <b>79</b>  | <b>132</b> | <b>67,1%</b>  | <b>410</b> | <b>-67,8%</b> |
| Brüt Kar Marjı          | 24,1%      | 23,3%      | -0.8 y.p.     | 13,0%      | 17,5%      | 4.6 y.p.      | 37,6%      |               |
| <b>Operasyonel Kar</b>  | <b>489</b> | <b>578</b> | <b>18,2%</b>  | <b>33</b>  | <b>136</b> | <b>312,1%</b> | <b>331</b> | <b>-58,9%</b> |
| Operasyonel Kar Marjı   | 18,3%      | 18,8%      | 0.5 y.p.      | 5,4%       | 18,1%      | 12.7 y.p.     | 30,3%      |               |
| <b>FAVÖK</b>            | <b>838</b> | <b>888</b> | <b>6,0%</b>   | <b>131</b> | <b>176</b> | <b>34,4%</b>  | <b>443</b> | <b>-60,3%</b> |
| FAVÖK Marjı             | 31,4%      | 28,9%      | -2.5 y.p.     | 21,5%      | 23,4%      | 1.9 y.p.      | 40,6%      |               |
| <b>Net Kar</b>          | <b>790</b> | <b>361</b> | <b>-54,3%</b> | <b>469</b> | <b>51</b>  | <b>-89,1%</b> | <b>301</b> | <b>-83,1%</b> |
| Net Kar Marjı           | 29,6%      | 11,8%      | -17.8 y.p.    | 77,0%      | 6,8%       | -70.2 y.p.    | 27,6%      |               |

Kaynak: Pegasus, 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 dayanarak 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

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