

09 Kasım 2023

# Pegasus Hava Taşımacılığı

## 3Ç23'te beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU  
Analist  
atuglu@sekeryatirim.com

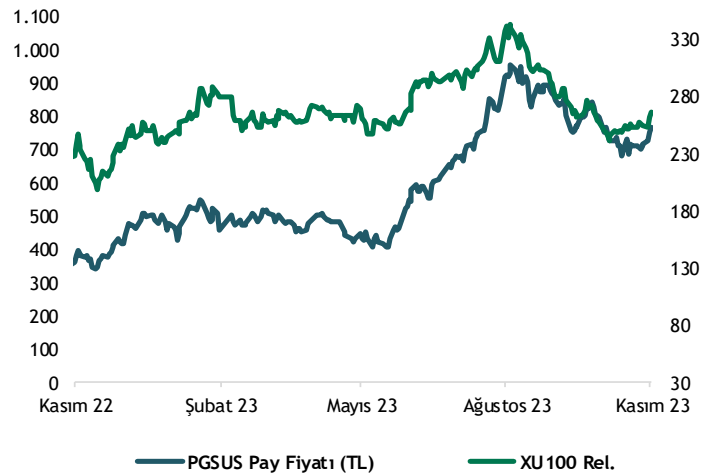
Pegasus 3Ç23'te RT piyasa ortalama net kar beklentisi olan 6.882mn TL'nin ve bizim tahminimiz olan 6.922mn TL net kar rakamının üzerinde 7.719mn TL net kar açıklamıştır (3Ç22: 4.838mn TL net kar). Bu çeyrekte Şirket; artan kiralama faiz giderlerinden kaynaklanan yüksek net finansman giderlerine (3Ç23: -2.196mn TL) rağmen güçlü faaliyet karlılığı ve yatırım faaliyetlerinden gelirler sayesinde güçlü net kar açıklayabilmiştir. Pegasus'un 3Ç23'te toplam yolcu sayısı, bu dönemde güçlü seyreden yolcu talebi sayesinde 3Ç22'ye kıyasla %13,9 artarak 9.7mn olarak gerçekleşmiştir (3Ç19'a kıyasla +%9,8). Şirket'in dış hat yolcu birim gelirlerinde € bazında yıllık daralma meydana gelse de yolcu başına elde edilen yan gelirlerinin ve TL cinsinden iç hat yolcu birim gelirlerinin de artmasıyla toplam satış gelirleri, TL bazında yıllık %57,4 artışla 28.073mn TL olarak, piyasa ortalama beklentisi olan 28.173mn TL'ye ve bizim beklentimiz olan 28.198mn TL'ye paralel gerçekleşmiştir. Pegasus'un, 3Ç23'te FAVÖK'ü 12.056mn TL'ye ulaşmış, piyasa ortalama beklentisi olan 11.822mn TL'ye ve bizim beklentimiz olan 11.876mn TL'ye paralel gerçekleşmiştir.

**Anahtar performans göstergeleri güçlü yolcu talebi ile birlikte 3Ç23'te de kuvvetli seyrini sürdürdü** - Şirket'in 3Ç23'te toplam yolcu sayısı yıllık %13,9 artışla 9.7mn seviyesine ulaşmıştır. Bunun yanında, güçlü seyahat talebi sayesinde iç hat yolcu birim gelirleri 3Ç19'a kıyasla %408, yıllık ise %41,2 artarak 884 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında 3Ç19'a kıyasla %16,7 artış, yıllık ise %24 düşüşle €98'e ulaşmıştır. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 3Ç22'ye kıyasla 0.4 y.p. düşüş göstererek %87,7 olarak gerçekleşmiştir. Pegasus'un toplam AKK 3Ç23'te yıllık %17,6 artış gösterirken dış hat AKK ise yıllık %19,6 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler yolcu miksi etkisiyle 3Ç19'a kıyasla %58,9, 3Ç22'ye göre ise %2,8 artarak €25.9'a yükselmiş olup AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %18,2 düşüş göstererek €45.51 olarak gerçekleşmiştir. Toplam birim giderleri ise personel giderlerindeki artışın negatif etkisine rağmen yakıt birim giderlerinin 3Ç22'ye kıyasla düşüş göstermesiyle birlikte yıllık %10,4 oranında düşüş göstererek €43.60 olarak gerçekleşmiştir (yakıt hariç CASK: 3Ç23: €2.13, 3Ç22: €2.06, +%3). Pegasus böylelikle 3Ç23'te 12.056mn TL FAVÖK elde etmiştir. Şirket'in 3Ç23'te net finansman giderleri ise €87mn'a ulaşmıştır. Böylelikle Pegasus, 3Ç23'te 7.719mn TL net kar kaydetmiştir (3Ç22: 4.838mn TL). Net borç, dönem sonunda hesaplamalarımıza göre 2.022mn EUR olarak 2022 yılsonuna göre yatay seyretmiştir (4Ç22-sonu: 2.046mn EUR). Şirket, ayrıca 2023 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %48'ini, 2024 yılı için ise %37'sini hegde edebilmiştir.

PGSUS	2022/09K	2023/09K	2021/12K	2022/12K	2023T
F/K	39,62	5,94	a.d.	11,04	6,50
FD/FAVÖK	11,35	6,49	47,33	8,97	5,22
PD/DD	6,72	2,21	11,41	4,34	1,98
Net Satışlar (TL Mn)	30.255	51.975	10.664	42.732	79.705
Net Kar (TL Mn)	2.948	9.046	-1.972	7.100	12.055
Hisse Başına Kar (TL)	28,81	88,43	a.d.	69,41	117,84

“AL”  
Hedef Fiyat: 1.280,00 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 1.280,00 TL  
Yükseliş potansiyeli: %67,1

	TRY	US\$	
Fiyat	766,00	26,90	
BIST 100	7.861	276	
US\$ (MB Alış):	28,48		
52 Hafta Yüksek:	979,5	36,3	
52 Hafta Düşük:	340,2	18,0	
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	102,3		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	78.362	2.752	
Halka Açık PD:	33.695	1.183	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-3,89	101,58	59,58
US\$ Getiri (%):	-6,96	31,74	4,93
BIST 100 Relatif Getiri (%):	3,50	11,81	11,84
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1488		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	67,4		
Beta	0,87		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,50		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,38		
Ortaklık Yapısı	%		
Esas Holding	56,65		
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82		
Halka Açıklık	41,53		
Toplam	100		



**Hedef fiyatımız 1.280,00 TL'yi koruyor; AL önerimizi sürdürüyoruz** - Şirket, arz edilen kapasitenin 2023'de 2022'nin yaklaşık %20 üzerinde olmasını beklemektedir. Pegasus, birim gelir ve jet yakıtı öngörülerinden yola çıkarak RASK-CASK farkının 2019 yılsonu ile 2022 yılsonu seviyelerinde gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, 2023 FAVÖK marjının ise %30-%32 seviyelerinde gerçekleşmesini öngörmektedir. Yan Gelir / Misafir büyümesinin de yaklaşık %10 büyümesi Şirket tarafından beklenmektedir. Ayrıca Pegasus, uçak filosu için sipariş teslim planıyla 2023 yılı sonunda filo büyüklüğünün toplamda 105 uçak olacağını planlamaktadır. 2023 yılının geri kalanında Şirket 5 adet A321NEO'nun teslim alınacağını; 4 adet B737-800 ve 2 A320-200'ün filodan çıkacağını belirtmiştir. Şirket, ortalama koltuk sayısının da 2021'deki 191'den 2029'da 223'e yükselmesini beklemektedir. Açıklanan 3Ç23 sonuçlarının kısa vadede piyasada hisse performansı üzerinde etkisinin hafif pozitif olacağını düşünüyoruz.

**Tablo 1: Anahtar performans göstergeleri**

	%					%				
	9A19	9A22	9A23	9A23/9A19	9A23/9A22	3Ç19	3Ç22	3Ç23	3Ç23/3Ç19	3Ç23/3Ç22
<b>TOPLAM</b>										
Yolcu Sayısı (mn)	23,1	19,9	23,8	2,9%	19,9%	8,8	8,5	9,7	9,8%	13,9%
Koltuk Sayısı (mn)	26,1	23,9	28,1	7,8%	17,5%	9,6	9,6	11,0	14,3%	14,4%
Doluluk Oranı	88,6%	83,0%	84,6%	-4,0 yp	1,6 yp	91,3%	88,0%	87,7%	-3,6 yp	-0,4 yp
Konma Sayısı	140.965	124.256	140.204	-0,5%	12,8%	52.122	49.441	54.605	4,8%	10,4%
Konma Başına Yolcu Sayısı	164	160	170	3,5%	6,2%	169	172	177	4,8%	3,2%
AKK (mn)	33.029	35.191	43.610	32,0%	23,9%	12.737	14.840	17.453	37,0%	17,6%
<b>İç Hatlar</b>										
Yolcu Sayısı (mn)	12,0	8,2	8,8	-26,6%	7,9%	4,2	3,2	3,5	-18,2%	7,7%
Koltuk Sayısı (mn)	12,9	9,6	10,0	-22,6%	4,5%	4,4	3,5	3,7	-16,5%	6,1%
Doluluk Oranı	92,9%	85,2%	88,0%	-4,9 yp	2,8 yp	95,3%	92,1%	93,4%	-1,9 yp	1,4 yp
Konma Sayısı	69.159	49.882	50.521	-26,9%	1,3%	23.669	17.813	18.343	-22,5%	3,0%
Konma Başına Yolcu Sayısı	174	164	174	0,4%	6,5%	178	180	188	5,5%	4,6%
AKK (mn)	9.431	7.020	7.316	-22,4%	4,2%	3.183	2.477	2.667	-16,2%	7,7%
Birim Gelir (TL)	136,0	477,0	653,0	380,1%	36,9%	174,0	626,0	884,0	408,0%	41,2%
<b>Dış Hatlar</b>										
Yolcu Sayısı (mn)	11,1	11,7	15,0	34,9%	28,2%	4,6	5,3	6,2	35,6%	17,7%
Koltuk Sayısı (mn)	13,2	14,3	18,1	37,7%	26,3%	5,2	6,2	7,3	40,5%	19,1%
Doluluk Oranı	84,5%	81,5%	82,8%	-1,7 yp	1,3 yp	87,8%	85,7%	84,7%	-3,1 yp	-1,0 yp
Konma Sayısı	71.806	74.374	89.683	24,9%	20,6%	28.453	31.628	36.262	27,4%	14,7%
Konma Başına Yolcu Sayısı	155	157	167	8,0%	6,3%	161	167	171	6,4%	2,7%
AKK (mn)	23.598	28.171	36.294	53,8%	28,8%	9.554	12.363	14.786	54,8%	19,6%
Birim Gelir (€)	65,0	94,0	81,0	24,6%	-13,8%	84,0	129,0	98,0	16,7%	-24,0%
Yolcu Başına Yan Gelirler (€)	14,8	21,9	25,7	73,6%	17,4%	16,3	25,2	25,9	58,9%	2,8%
ÜYK (€€)	4,07	5,04	4,73	16,2%	-6,2%	5,08	6,74	5,51	5,4%	-18,2%
AKK Başı Giderler (€€)	3,14	3,88	3,64	15,9%	-6,2%	3,10	4,02	3,60	16,1%	-10,4%
Yakıt Hariç AKK Başı Giderler (€€)	2,01	2,14	2,25	11,9%	5,1%	1,95	2,06	2,13	9,2%	3,4%

Kaynak: Pegasus, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

TRY mn	2022/09	2023/09	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık	2Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	30.255	51.975	71,8%	17.840	28.073	57,4%	15.109	85,8%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	21.839	35.963	64,7%	13.408	20.265	51,1%	10.150	99,6%
Yurt Dışı	17.948	30.208	68,3%	11.399	17.211	51,0%	8.586	100,4%
Yurt İçi	3.891	5.755	47,9%	2.009	3.054	52,0%	1.564	95,3%
Yan Gelirler	7.360	15.137	105,6%	3.823	7.313	91,3%	4.696	55,7%
Charter Uçuş Gelirleri	931	717	-22,9%	546	426	-22,1%	218	95,3%
Diğer	124	158	27,0%	63	69	9,7%	44	54,3%
<b>Brüt Kar</b>	<b>8.158</b>	<b>14.913</b>	<b>82,8%</b>	<b>7.753</b>	<b>10.764</b>	<b>38,8%</b>	<b>3.906</b>	<b>175,5%</b>
Brüt Kar Marjı	27,0%	28,7%	1.7 y.p.	43,5%	38,3%	-5.1 y.p.	25,9%	12.5 y.p.
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>6.806</b>	<b>12.712</b>	<b>A.D.</b>	<b>7.030</b>	<b>9.808</b>	<b>39,5%</b>	<b>3.176</b>	<b>A.D.</b>
Operasyonel Kar Marjı	22,5%	24,5%	2.0 y.p.	39,4%	34,9%	-4.5 y.p.	21,0%	13.9 y.p.
<b>FAVÖK</b>	<b>10.134</b>	<b>18.008</b>	<b>77,7%</b>	<b>8.198</b>	<b>12.056</b>	<b>47,1%</b>	<b>4.748</b>	<b>153,9%</b>
FAVÖK Marjı	33,5%	34,6%	1.2 y.p.	46,0%	42,9%	-3.0 y.p.	31,4%	11.5 y.p.
<b>Net Kar</b>	<b>2.948</b>	<b>9.046</b>	<b>A.D.</b>	<b>4.838</b>	<b>7.719</b>	<b>A.D.</b>	<b>1.925</b>	<b>301,0%</b>
Net Kar Marjı	9,7%	17,4%	7.7 y.p.	27,1%	27,5%	0.4 y.p.	12,7%	14.8 y.p.

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL mn)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	% Değ.
Maddi Duran Varlıklar	1.433	1.855	3.515	2.405	8.906	270,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	111	184	287	232	471	102,8%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	22.008	38.237	71.284	59.200	105.749	78,6%
Ticari Alacaklar	197	337	1.175	1.715	2.264	32,0%
Hazır Değerler	3.606	6.977	10.558	11.674	22.373	91,6%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	1.716	5.373	8.984	7.899	21.896	177,2%
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>29.071</b>	<b>52.963</b>	<b>95.803</b>	<b>83.125</b>	<b>161.659</b>	<b>94,5%</b>
Uzun Vadeli Borçlar	15.115	28.898	51.113	44.489	80.318	80,5%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.063	4.516	5.885	6.237	8.957	43,6%
Kısa Vadeli Borçlar	5.595	10.789	16.829	17.108	29.699	73,6%
Ticari Yükümlülükler	911	1.890	3.931	3.628	7.205	98,6%
Toplam Yükümlülükler	23.684	46.093	77.758	71.462	126.179	76,6%
Toplam Özsermaye	5.386	6.870	18.045	11.663	35.480	204,2%
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>29.071</b>	<b>52.963</b>	<b>95.803</b>	<b>83.125</b>	<b>161.659</b>	<b>94,5%</b>

GELİR TABLOSU (TL mn)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	% Değ.
Net Satışlar	4.804	10.664	42.732	30.255	51.975	71,8%
SMM	-6.062	-10.547	-31.156	-22.097	-37.062	67,7%
Brüt Kar	-1.259	118	11.577	8.158	14.913	82,8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / (Gid.)	341	-66	41	86	-462	A.D.
Faaliyet Giderleri	-443	-663	-1.943	-1.352	-2.200	62,8%
Net Esas Faaliyet Karı / (Zararı)	-1.702	-545	9.634	6.806	12.712	86,8%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler (Giderler) ve TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü Kazançları (Kayıpları)	-196	30	450	354	868	145,6%
Finansman Gelir / (Gid.)	-483	-1.486	-3.525	-4.180	-3.781	-9,5%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>-2.025</b>	<b>-2.057</b>	<b>6.619</b>	<b>3.075</b>	<b>9.344</b>	<b>203,8%</b>
Vergi	60	84	481	-128	-298	133,3%
<b>Net Kar (Zarar)</b>	<b>-1.965</b>	<b>-1.972</b>	<b>7.100</b>	<b>2.948</b>	<b>9.046</b>	<b>206,9%</b>
Ana Ortaklık Payı	-1.965	-1.972	7.100	2.948	9.046	206,9%

Kaynak: Pegasus Hava Yolları, KAP, Şeker Yatırım

KPI's	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Özsermaye Karlılığı	-36,6%	-32,2%	57,0%	34,9%	38,4%
Aktif Karlılığı	-7,8%	-4,8%	9,5%	4,9%	7,4%
Brüt Kar Marjı	-26,2%	1,1%	27,1%	27,0%	28,7%
FAVÖK Marjı	10,0%	21,3%	33,0%	33,5%	34,6%
Net Kar Marjı	-40,9%	-18,5%	16,6%	9,7%	17,4%
U.V. Borçlar/Özsermaye	280,6%	420,7%	283,3%	381,5%	226,4%

**Kaynak:** Pegasus Hava Yolları, KAP, Şeker Yatırım

## 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)