

5 Mart 2025 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	382,00	FD/FAVÖK :	7,4
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	251,75	F/K :	9,5

Gelir Tablosu - Özet (mn TL)	Açıklanan					Beklenti	
	4Ç24	3Ç24	Çeyreksel %	4Ç23	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	27.776	40.082	-31%	18.557	50%	27.272	27.158
FAVÖK	6.470	16.037	-60%	3.618	79%	5.394	5.915
Net Dönem Karı	1.965	10.824	-82%	11.861	-83%	-199	201
FAVÖK Marjı	23,3%	40,0%	-16,7 yp	19,5%	3,8 yp	19,8%	21,8%
Net Kar Marjı	7,1%	27,0%	-19,9 yp	63,9%	-56,8 yp	-0,7%	0,7%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Net kar, piyasa beklentisinin üstünde gerçekleşti-** Pegasus, 4Ç24 döneminde, beklentimizin (€5,4 mn net zarar) ve piyasa tahminlerinin (€6 mn net kâr) üzerinde, yıllık %89 azalışla €51 mn (1,97 mlr TL) net kâr açıkladı. Bu dönemde net kârın beklentimizi aşmasının temel nedeni, şirketin €51 mn ertelenmiş vergi geliri kaydetmesi oldu. Şirket'in ertelenmiş vergi geliri 4Ç23'te €432 mn olarak gerçekleşmişti. 4Ç24'te operasyonel performans artışı yanı sıra yakıt maliyetlerindeki azalış net kârı desteklerken, finansman giderlerindeki artış ve ertelenmiş vergi gelirindeki azalma net kârdaki gerilemenin temel nedeni oldu. Böylece şirketin net kârı 2024 yılının tamamında yıllık %54 azalışla €361 mn (13,3 mlr TL) seviyesinde gerçekleşti.
- Güçlü trafik verileri ve operasyonel performans-** Son çeyrekte şirketin dış hat yolcu sayısı %19 artarken, toplam yolcu sayısı ise %17 yükselişle 9,5 mn yolcu oldu. 2024 yılının tamamında ise toplam yolcu sayısı %17 artış göstererek 37,5 mn yolcu (dış hat: y/y: +%17, 23,4 mn yolcu) seviyesinde gerçekleşti. Şirketin ticari stratejisine paralel, 4Ç24'de doluluk oranı %86,7 seviyesine yükselirken (4Ç23: %85,2), toplam AKK (Arz Edilen Koltuk Kilometre) aynı dönemde yıllık %15 yükseliş kaydetti. Avro bazında gelirler 4Ç24'de yıllık %24 artışla €753 mn (27,8 mlr TL) seviyesine yükselirken, yan gelirler %42 artarak €281 mn düzeyine ulaştı. Maliyetler ise yıllık son çeyreğinde yıllık %18 artışla €666 mn seviyesinde gerçekleşti. Şirketin RASK'ı (AKK başına birim gelir) 2024 yılında şirketin beklentilerine paralel %2 artış gösterirken, 4Ç24 döneminde yıllık %8 artışla 4,49 €cent seviyesinde gerçekleşti. Toplam CASK (AKK başına birim gider) ise 2024 yılında %4 artış ile 3,86 €cent oldu.
- Beklentilerin üstünde FAVÖK rakamı-** Şirketin son çeyrekte FAVÖK'ü yıllık %34 artışla €176 mn (6,47 mlr TL), FAVÖK marjı ise 1,9 puan artışla %23,4 seviyesine yükseldi. 2024 yılının tamamında ise şirketin FAVÖK'ü %6 artışla €666 mn seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 3,0 puan gerileyerek %28,4 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin net borcu ise 2024 sonu itibarıyla €2,75 mlr (9A24: €2,44 mlr) seviyesine yükseldi.
- 2025 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket dördüncü çeyrek finansal sonuçları sonrasında 2025 yılına ait beklentilerini de paylaştı. Şirket 2025 yılı toplamı için %12-%14 AKK büyümesi, RASK ve Toplam CASK için ise orta tek haneli artış öngörülerinde bulundu. Ayrıca 2025 yılında FAVÖK marjının 2024 yılına kıyasla yatay/bir miktar artış şeklinde gerçekleşmesinin

5 Mart 2025 Çarşamba

beklenildiği öngörüler arasında yer aldı. Şirket ayrıca filo büyüklüğünü 2025 yılı sonunda 127 uçak olarak planlarken, 2025'te 9 adet A321neo'nun teslim alınacağını öngörmektedir.

- **Değerlendirme-** Şirket hisselerinin performansı son bir ayda endeksi %12,3 yenerken, yılbaşından bu yana endeksin %17,4 üzerinde gerçekleşti. Finansallar sonrası güçlü operasyonel performans, trafik verilerinin güçlü seyri ve şirkete yönelik projeksiyonlarımızdaki güncellemeler doğrultusunda PGSUS için hisse başı hedef fiyatımızı 382 TL (önceki: 340 TL) seviyesine yükseltirken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

5 Mart 2025 Çarşamba

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç24	3Ç24	Çeyreksele %	4Ç23	Yıllık %	12A24	12A23	Yıllık %
Net Satışlar	27.776	40.082	-31%	18.557	50%	111.823	70.532	59%
SMM	-23.020	-25.567	-10%	-16.651	38%	-86.597	-53.713	61%
Brüt Kar	4.756	14.515	-67%	1.906	150%	25.226	16.818	50%
Operasyonel Gider	-1.571	-1.631	-4%	-795	98%	-5.483	-2.996	83%
FVÖK	3.185	12.884	-75%	1.110	187%	19.743	13.823	43%
FAVÖK	6.470	16.037	-60%	3.618	79%	31.765	21.626	47%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.717	-917	a.d.	-274	a.d.	1.064	-735	a.d.
Yatırım Faal. Gelir/Gider	526	387	36%	475	11%	1.729	1.343	29%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-5.283	-356	1383%	-554	853%	-10.707	-4.336	147%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	0	0	#SAYI/0!	0	#SAYI/0!	0	0	#SAYI/0!
VÖK	174	12.019	-99%	770	-77%	11.922	10.115	18%
Net Dönem Karı	1.965	10.824	-82%	11.861	-83%	13.285	20.908	-36%
Brüt Kar Marjı	17,1%	36,2%	-19,1 yp	10%	6,9 yp	23%	24%	-1,3 yp
FAVÖK Marjı	23,3%	40,0%	-16,7 yp	19%	3,8 yp	28%	31%	-2,3 yp
Net Kar Marjı	7,1%	27,0%	-19,9 yp	64%	-56,8 yp	12%	30%	-17,8 yp

Bilanço (mn TL)	12A24	9A24		12A23	
Dönen Varlıklar	69.512	71.370	-3%	48.002	45%
Hazır Değerler	46.259	47.041	-2%	16.078	188%
Menkul Kıymetler	11.098	8.436	32%	18.535	-40%
KV Ticari Alacaklar	2.699	3.073	-12%	1.669	62%
Stoklar	1.526	1.410	8%	1.075	42%
Diğer Dönen Varlıklar	7.930	11.411	-31%	10.644	-26%
Duran Varlıklar	213.808	204.866	4%	153.954	39%
Aktif Toplamı	283.320	276.236	3%	201.955	40%
KV Borçlar	54.464	55.848	-2%	37.184	46%
KV Finansal Borçlar	29.251	26.989	8%	18.625	57%
KV Ticari Borçlar	7.943	9.766	-19%	6.526	22%
Diğer KV Borçlar	17.270	19.093	-10%	12.033	44%
UV Borçlar	153.937	145.001	6%	110.102	40%
UV Finansal Borçlar	137.057	130.440	5%	100.894	36%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	16.880	14.561	16%	9.208	83%
Öz Sermaye	74.919	75.387	-1%	54.669	37%
Pasif Toplamı	283.320	276.236	3%	201.955	40%

Net Borç	108.951	101.953	6,9%	84.905	28,3%
-----------------	---------	---------	------	--------	-------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlütcan KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.