

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	41,10	FD/FAVÖK (Cari):	4,9x							
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	22,54	F/K (Cari):	3,5x							
UFRS Gelir Tablosu - Özet				Açıklanan	Beklenti	Sapma %						
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyrekssel %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	3.351	1.698	97,4%	2.053	63,3%	6.244	4.162	50,0%	3.252	3.234	3%	4%
Brüt Kar	1.132	184	515,8%	775	46,0%	1.273	763	66,8%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	1.150	181	535,2%	768	49,7%	1.279	750	70,5%	943	1.063	22%	8%
Net Dönem Karı	742	16	4628,9%	537	38,3%	645	494	30,5%	653	655	14%	13%
Brüt Kar Marjı	33,8%	10,8%	22,9 yp	37,8%	-4 yp	20%	18%	2,1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	34,3%	10,7%	23,6 yp	37,4%	-3,1 yp	20,5%	18,0%	2,5 yp	29,0%	32,9%	5,3 yp	1,4 yp
Net Kar Marjı	22,2%	0,9%	21,2 yp	26,1%	-4 yp	10%	12%	-1,5 yp	20,1%	20,2%	2,1 yp	1,9 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, 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

Pegasus (PGSUS) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Beklentimizin üzerinde operasyonel kârlılık (+)

Pegasus, 3Ç18'de beklentimizin %14, piyasa ortalama beklentisinin %13 üzerinde yıllık bazda %38 artışla 742 mn TL net kâr açıkladı. Beklentimize göre daha düşük yakıt dışı birim giderler, operasyonel kârlılığın beklentimizden daha iyi gerçekleşmesinde etkili oldu. Şirket hisselerinin BIST100 endeksinde göre son 1 ve 3 aylık dönemde sırasıyla %4,5 ve %22 oranında negatif ayrışmasını da göz önünde bulundurarak 3Ç18 sonuçlarının hisse fiyatına olumlu yansımaları bekliyoruz. 3Ç18 sonuçlarının ardından 2018 yılına ilişkin tahminlerimizde revizyona giderken, gelecek yıllara ilişkin tahminlerimizde herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. 2019 yılına ilişkin tahminlerimizi baz alarak hedef çarpan yöntemine göre değerlediğimiz PGS için 12 aylık hedef fiyatımızı 41,10 TL olarak koruyor, kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli önerimizi de "AL" olarak devam ettiriyoruz.

- Beklentimize paralel ciro performansı** - PGS'nin 3Ç18'de net satış gelirleri hem beklentimize hem de piyasa ortalama beklentisine paralel yıllık bazda %63 artışla 3,4 mlr TL'ye yükseldi. Bu dönemde toplam yolcu sayısı yıllık bazda %6 artışla 9 mn olurken, doluluk oranı 0,5 yp artışla %88'e yükseldi. Misafir başına yan gelirler yıllık bazda %22 artışla 12,5 €'ya yükselerek ciro büyümesini destekledi.
- Yakıt dışı birim giderlerde beklentimizin üzerinde iyileşme** - Şirketin, 3Ç18'de € bazında birim giderleri (CASK) yıllık bazda %1'lik sınırlı artış kaydederken, yakıt dışı birim giderleri ise Şirket yönetiminin 3C programı kapsamındaki aksiyonlarının da desteğiyle yıllık bazda %12 gerileyerek operasyonel kârlılığın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesini sağladı. Böylece, 3Ç18'de FAVÖK'ü beklentimizin %22, piyasa ortalama beklentisinin %8 üzerinde yıllık bazda %49,7 artışla 1,15 mlr TL'ye yükseldi.
- Operasyonel olmayan giderlerde kur etkisi** - Şirket 3Ç18'de faaliyetlerden kaynaklı 188 mn TL'lik net kur farkı giderine (3Ç17: 42 mn TL net kur farkı geliri) karşılık, finansman tarafında 76,6 mn TL'lik net kur farkı geliri kaydetti (3Ç17: 24,8 mn TL net kur farkı gideri). 2Ç18 sonu itibarıyla 3 mlr TL olan net borç pozisyonu 3Ç18 sonu itibarıyla 3,9 mlr TL'ye yükselirken, FAVÖK büyümesinin etkisiyle net borç/FAVÖK'ü ise 3,41x'den 3,07x'ye geriledi.
- Değerleme ve öneri** - 3Ç18 sonuçlarının ardından 2018 yılına ilişkin ciro tahminimizi 8,1 mlr TL (y/y yaklaşık +%52) olarak korurken, FAVÖK beklentimizi %40 artışla 1,3 mlr TL'ye ve net kâr tahminimizi de %44 artışla 611 mn TL'ye yükseltiyoruz. Gelecek yıllara ait tahminlerimizde herhangi bir değişikliğe gitmediğimizden, 2019 yılına ilişkin tahminlerimizi baz alarak hedef çarpan yöntemine göre değerlediğimiz PGS için 12 aylık hedef fiyatımızı 41,10 TL olarak koruyor, kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli önerimizi de "AL" olarak devam ettiriyoruz.

Açıklanan									Beklenti		Sapma %	
Gelir Tablosu (mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	3.351	1.698	97%	2.053	63%	6.244	4.162	50%	3.252	3.234	3%	4%
SMM	-2.220	-1.514	47%	-1.278	74%	-4.971	-3.399	46%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	1.132	184	516%	775	46%	1.273	763	67%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-145	-116	25%	-93	57%	-366	-261	40%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	986	68	1354%	682	45%	907	502	81%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	1.150	181	535%	768	50%	1.279	750	71%	943	1.063	22%	8%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-171	-11	1430%	-4	4571%	-170	139	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	815	57	1338%	679	20%	738	640	15%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	742	16	4629%	537	38%	645	494	31%	653	655	14%	13%
Brüt Kar Marjı	34%	11%	22,9 yp	38%	-4 yp	20%	18%	2,1 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	34%	11%	23,6 yp	37%	-3,1 yp	20%	18%	2,5 yp	29,0%	32,9%	5,3 yp	1,4 yp
Net Kar Marjı	22%	1%	21,2 yp	26%	-4 yp	10%	12%	-1,5 yp	20,1%	20,2%	2,1 yp	1,9 yp
Bilanço (m n TL)	9A18	6A18		9A17		9A18	9A17					
Dönen Varlıklar	5.490	4.060	35%	3.073	79%	5.490	3.073	79%				
Hazır Değerler	3.437	2.081	65%	1.823	89%	3.437	1.823	89%				
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
KV Ticari Alacaklar	611	639	-4%	475	29%	611	475	29%				
Stoklar	56	47	20%	27	109%	56	27	109%				
Diğer Dönen Varlıklar	1.386	1.293	7%	748	85%	1.386	748	85%				
Duran Varlıklar	10.015	6.927	45%	4.209	138%	10.015	4.209	138%				
Aktif Toplamı	15.505	10.987	41%	7.281	113%	15.505	7.281	113%				
KV Borçlar	3.120	2.871	9%	1.936	61%	3.120	1.936	61%				
KV Finansal Borçlar	1.346	1.024	31%	961	40%	1.346	961	40%				
KV Ticari Borçlar	813	564	44%	387	110%	813	387	110%				
Diğer KV Borçlar	961	1.282	-25%	588	63%	961	588	63%				
UV Borçlar	7.856	5.410	45%	3.047	158%	7.856	3.047	158%				
UV Finansal Borçlar	5.971	4.064	47%	2.065	189%	5.971	2.065	189%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	1.886	1.346	40%	982	92%	1.886	982	92%				
Öz Sermaye	4.529	2.706	67%	2.299	97%	4.529	2.299	97%				
Pasif Toplamı	15.505	10.987	41%	7.281	113%	15.505	7.281	113%				
Net Borç	3.880	3.007	29%	1.203	223%	3.880	1.203	223%				
Alacak Tahsilat Süresi	23	28		32		23	32					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	2	2		2		2	2					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yı	30	29		28		30	28					
Nakit Döndürme Süresi	0	5		10		0	10					

Kaynak: Şirket, Research Turkey, 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

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CİFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN
SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBİ
MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

Tuğba SAYGIN
TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

Nazlıcan ŞAHAN
NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK
UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

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 dayanarak 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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.