

# Pegasus Hava Taşımacılığı

## Rekor performans göstergeleri

R. Fulin Önder  
Analist  
fonder@sekeryatirim.com

Pegasus Hava Yolları, 3Ç17'de, kuvvetli gerçekleşmiş olan operasyonel performansı nedeniyle, yıllık %121 artış ile, piyasa ortalama beklentisi olan TL 507mn'un üzerinde (Şeker Yatırım T.: TL 491mn), TL 537mn net kar açıklamıştır. Pegasus, 3Ç17'de yıllık %49.7 yükselişle, piyasa ortalama beklentisi olan TL 2,011mn'a paralel olarak (Şeker Yatırım T.: TL 1,974mn), TL 2,053mn tutarında net satış gelirleri elde etmiştir. Ana performans göstergelerindeki kuvvetli iyileşme ile, Şirket'in 3Ç17 FAVÖK'ü, yıllık %92.4 artışla, TL 712mn olan piyasa ortalama beklentilerinin üzerinde (Şeker Yatırım T.: TL 707mn) TL 768mn olarak gerçekleşmiştir (3Ç16: TL-61mn). Pegasus'un 3Ç17'de AKK başına elde ettiği birim gelirleri yıllık %4 yükselmiş, yakıt harici AKK başı birim maliyetleri ise yıllık %11 oranında azalmıştır. Şirket'in FAVÖK marjı böylelikle yıllık 6.7 y.p. artarak %44.1'e ulaşmıştır. Beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş olan 3Ç17 sonuçlarının Şirket payları performansını olumlu etkilemesini beklemekteyiz.

**FAVKÖK marjı kuvvetli, yıllık 6.7 y.p. artış göstermiştir -** Pegasus'un 3Ç17'de dış hat yolcu birim gelirleri yıllık %3.8 oranında artarak € 80.1'e yükselmiş ve iç hat yolcu birim gelirleri de yıllık %16.8 oranında yükselerek TL 114.3'e ulaşmıştır. Yolcu trafiğindeki %19.0 oranındaki artış, dış hat yolcu sayısının toplam yolcu sayısı içerisindeki payının artışı ve yolcu doluluk oranlarındaki yıllık 6.1 y.p. yükseliş ile Şirket'in AKK başı birim gelirleri, yıllık %4 artarak €5.10'a yükselmiştir. Pegasus'un yakıt harici AKK başı birim giderleri ise (wet-lease giderleri hariç), kur, uçak başına daha fazla AKK üretimi ve süregelen maliyet önlemlerinin etkileriyle yıllık bazda %10 gerileyerek €2.35 olarak gerçekleşmiş, böylelikle, yakıt maliyetlerinin artış göstermesine rağmen, toplam AKK başı birim maliyetler yıllık %6 azalışla €3.39 seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, Pegasus'un 3Ç17 FAVKÖK marjı, hesaplamalarımıza göre yıllık 6.7 y.p. artış göstermiş ve Şirket, 3Ç17'de yıllık %76.6 oranında artışla TL 906mn tutarında FAVKÖK elde edebilmiştir. Satış gelirlerindeki kuvvetli artış sonucunda FAVÖK marjı da yıllık 8.3 y.p. artış göstermiş ve Pegasus 3Ç17'de TL 768mn tutarında FAVÖK elde etmiştir. Şirket'in 3Ç17 sonundaki net borcu, TL 1.2milyar'a gerilemiştir (2Ç17 sonu: TL 1.6milyar).

**Pegasus için pay başına hedef fiyatımızı TL 30.50 olarak güncelliyor ve "AL" önerimizi sürdürüyoruz -** 3Ç17 finansal sonuçlarının açıklanmasından sonra, Pegasus, yılsonu için beklentilerinin bir kısmını yukarı yönde revize etmiştir. Yakın dönem tahminlerimizde güncellemeler ile Şirket payları için TL 30.50 hedef fiyat belirlemekte ve tavsiyemizi "AL" olarak sürdürmekteyiz.

	2015	2016	9A 2016	9A 2017	2017T	2018T
F/K	25.14	n.m.	n.m.	n.m.	6.57	10.40
PD/DD	1.94	1.79	1.75	1.22	1.31	1.64
FD/FAVÖK	22.07	87.07	46.13	12.58	11.60	12.60
FD/FAVÖK-K	11.50	11.50	133.98	9.81	6.35	6.24
FD/Satışlar	2.23	2.10	2.16	1.56	1.49	1.32
Net Satışlar (TL mn)	3,488	3,707	2,860	4,162	5,240	5,911
Net Kar (TL mn)	113	(134)	39	494	428	268
Hisse Başına Kar (TL)	1.11	(1.31)	(0.42)	4.83	4.19	2.63

AL  
Hedef Fiyat: TL 30.50  
Önceki Hedef Fiyat: TL 29.20

	TL	US\$
Fiyat	27.50	7.12
BIST 100	108,949	28,193
US\$ (MB Alış):	3.8644	
52 Hafta Yüksek:	32.90	8.98
52 Hafta Düşük:	12.12	3.43
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn): 102

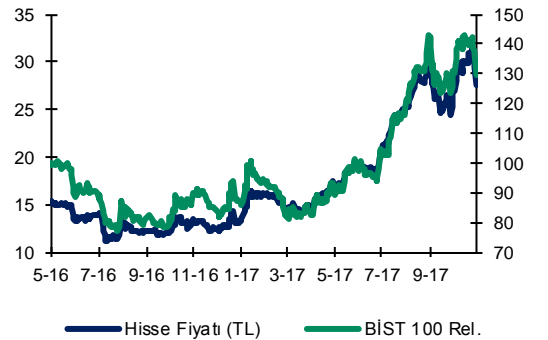
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	2,812	728
Halka Açık PD:	1,073	276

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8.9	104.9	94.3
US\$ Getiri (%):	4.4	69.4	78.1
BIST 100 Relatif Getiri (%):	3.3	43.6	39.4
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	55.8		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	15.4		

Beta	1.22
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.37
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0.15

Ortaklık Yapısı	%
Esas Holding	62.9
Sabancı Ailesi Mensupları	2.6
Halka Açıklık	34.5

Toplam 100.0



**3Ç17’de yolcu sayısında yıllık %19.0 oranında, kuvvetli artış gerçekleşmiş, dış hat yolcuların toplam yolcu sayısı içerisindeki payı artmıştır** - Türkiye iç hat yolcu sayısı 3Ç17’de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %10.4 büyüme göstermiştir. Pegasus, bu dönemde de iç hat yolcu sayısında Türkiye pazarından yüksek büyüme kaydedebilmiştir. Şirket’in iç hat yolcu sayısı 3Ç17’de yıllık %11.5 artış göstermiştir. Pegasus’un dış hat yolcu sayısındaki büyüme de, zayıf bir baz yılı üzerine hızla artış gösteren toplam Türkiye dış hat yolcu sayısındaki %29.3 oranındaki büyümenin paralelinde, yıllık %27.5 olarak gerçekleşmiştir. Böylece, Pegasus’un 3Ç17 toplam yolcu sayısı 8.15mn’a ulaşmış, toplam yolcu sayısında yıllık %19.0 artış gerçekleşmiştir. Şirket’in 3Ç17 AKK büyümesi yıllık %13.6 oranında gerçekleşmiş, 9A17 AKK büyümesi %7.7’ye ulaşmıştır. Pegasus, 2017 yılında %8-%10 aralığında AKK büyümesi hedeflemektedir.

**Dış hat ve iç hat yolcu birim gelirleri artmış ve Pegasus’un satış gelirleri, 3Ç17’de yıllık %49.7 artarak TL 2,053mn’a ulaşmıştır.** Pegasus’un 3Ç17 toplam yolcu trafiğinde yıllık %19.0 oranında artış gerçekleşirken, iç ve dış hat yolcu birim gelirlerindeki artışlar ve kur etkisi ile, tarifeli uçuş gelirleri TL bazında yıllık %51.3 oranında artarak TL 1,581mn olarak gerçekleşmiştir. Pegasus’un iç hat birim yolcu gelirleri, yıllık %16.8 artarak 3Ç17’de TL 114.3 olarak gerçekleşmiştir. İç hat yolcu sayısının yıllık %11.5 oranında artması ile birlikte, yurt içi tarifeli seferlerden elde edilen gelirler, yıllık %30.2 oranında artarak TL 530mn olarak gerçekleşmiştir. Pegasus’un 3Ç17 yurt dışı tarifeli uçuş gelirleri ise, dış hat birim yolcu gelirlerinin € bazında yıllık %3.8 oranında artarak € 80.1 olarak gerçekleşmiş olmasının, dış hat yolcu trafiğindeki %27.5 artışın ve TL’nin EUR karşısındaki yaklaşık olarak %25 değer kaybının etkileriyle, TL bazında %64.8 artarak TL 1,051mn’a ulaşmıştır. Pegasus’un yolcu başına yan gelirleri, 3Ç17’de € bazında yıllık %3.6 azalarak €10.2 olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle, toplam yolcu sayısındaki yıllık %19.0 oranındaki artış ve TL’nin € karşısındaki yaklaşık %25 oranındaki değer kaybı ile Pegasus’un toplam yan gelirleri, yıllık TL bazında %43.7 artarak TL 344mn olarak gerçekleşebilmiştir.

**Yakıt dışı AKK başı birim maliyetler, € bazında yıllık %11 azalmış, AKK başı toplam birim maliyetler böylelikle, artan yakıt maliyetlerine rağmen yıllık %6 azalmıştır** - Pegasus’un 3Ç17’deki yakıt dışı AKK başı birim maliyetleri (wet-lease giderleri hariç), kur etkisi, uçak başına daha fazla AKK üretimi ve yönetimin maliyet önlemleri ile € bazında yıllık %10 azalarak 3Ç17’de €2.35 olarak gerçekleşmiştir. Jet yakıtı birim maliyetlerindeki %5 artışın sonucunda Pegasus’un AKK başı toplam birim maliyetleri, önceki yılın aynı dönemine kıyasla %6 azalarak €3.39 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, 2017 yılı birim maliyetlerinin €3.65 - €3.70 aralığında gerçekleşmesini öngörmektedir (9A17: €3.69).

**Yolcu doluluk oranları yükselmiş ve FAVKÖK marjı 6.7 y.p. artış göstermiştir.** Yolcu sayısındaki kuvvetli artış ve kapasite yönetiminin etkisiyle Pegasus’un 3Ç17 iç hat ve dış hat yolcu doluluk oranları, önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla +4.6 y.p. ve +8.6 y.p. artarak %89.1 ve %84.4 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, bu dönemde ayrıca yıllık %13.6 oranında kapasite artışı gerçekleştirmiştir. Yolcu birim gelirlerindeki artışın da etkisiyle, AKK başı birim gelirler, € bazında %4 artarak 3Ç17’de €5.10’a ulaşmıştır. Pegasus, 3Ç17’de, diğer faaliyet gelir/giderlerini hariç tutarak yaptığımız hesaplamalara göre, TL 906mn FAVKÖK yaratmıştır. Şirket’in FAVKÖK marjı, hesaplamalarımıza göre yıllık 6.7 y.p. artış göstererek çeyreklik rekor bir seviye olan %44.1’e ulaşmıştır. Şirket’in operasyonel kira giderlerinde TL bazında yıllık %21.1 oranında artış gerçekleşmiş, ancak satış gelirlerindeki artışın kuvvetli gerçekleşebilmiş olmasıyla FAVÖK marjı da, yıllık 8.3 y.p. artış göstermiştir. Pegasus 3Ç17’de, yıllık %92.4 yükselişle TL 768mn tutarında FAVÖK elde etmiştir.

Tablo 1: Anahtar performans indikatörleri

	3Ç16	3Ç17	% değ.	9A16	9A17	% değ.
<b>TOPLAM</b>						
Yolcu sayısı (m)	6.85	8.15	19.0%	18.08	20.78	14.9%
Koltuk sayısı (m)	8.43	9.33	10.7%	23.09	24.65	6.8%
Doluluk oranı	81.3%	87.3%	+6.1 y.p.	78.3%	84.3%	+6.0 y.p.
Konma sayısı	45,831	50,516	10.2%	125,470	133,221	6.2%
Konma başına yolcu sayısı	149	161	7.9%	144	156	8.3%
AKK (m)	8,595	9,766	13.6%	23,017	24,790	7.7%
Ortalama günlük uçak kullanımı	12.8	13.3	3.5%	12.4	12.1	-2.4%
<b>İç Hatlar</b>						
Yolcu sayısı (m)	4.16	4.64	11.5%	11.42	12.46	9.1%
Koltuk sayısı (m)	4.92	5.21	5.8%	13.82	14.32	3.6%
Doluluk oranı	84.6%	89.1%	+4.6 y.p.	82.6%	87.1%	+4.4 y.p.
Konma sayısı	26,400	27,820	5.4%	47,651	48,710	2.2%
Konma başına yolcu sayısı	158	167	5.8%	154	163	5.6%
AKK (m)	2,959	3,125	5.6%	8,324	8,657	4.0%
Birim gelir (TL)	97.9	114.3	16.8%	76.4	88.9	16.3%
<b>Dış Hatlar</b>						
Yolcu sayısı (m)	2.51	3.20	27.5%	6.42	7.88	22.9%
Koltuk sayısı (m)	3.30	3.79	14.6%	8.99	9.85	9.6%
Doluluk oranı	75.9%	84.4%	+8.6 y.p.	71.4%	80.0%	+8.7 y.p.
Konma sayısı	18,191	20,809	14.4%	49,687	53,887	8.5%
Konma başına yolcu sayısı	138	154	11.5%	129	146	13.3%
AKK (m)	5,269	6,076	15.3%	14,204	15,358	8.1%
Birim gelir (€)	77.1	80.1	3.8%	63.5	65.5	3.1%
Yolcu başına yan gelirler	10.6	10.2	-3.6%	10.3	10.2	-1.4%
AKK başı giderler (€€)	3.62	3.39	-6.4%	3.72	3.69	-0.8%
Yakıt hariç AKK başı giderler (€€)	2.60	2.33	-10.4%	2.76	2.58	-6.5%
ÜYK (€€)	4.84	5.10	5.4%	3.80	4.20	10.6%
FAVÖKK marjı	37.4%	44.1%	+6.7 y.p.	18.9%	28.2%	+9.2 y.p.
FAVÖK marjı	29.1%	37.4%	+8.3 y.p.	7.7%	18.0%	+10.3 y.p.
Net marj	17.7%	26.1%	+8.4 y.p.	1.4%	11.9%	+10.5 y.p.

Kaynak: Pegasus, KAP

**Pegasus, 3Ç17'de beklentilerin üzerinde, önceki yılın aynı döneminin 2.2x katında, TL 537mn net kar elde etmiştir** - Pegasus, 3Ç17'de operasyonel karlılığında kuvvetli artış elde etmiştir; Şirket'in FAVKÖK'ü, bu dönemde yıllık %76.6 yükseliş göstermiştir. Bunun yanında, Pegasus, 3Ç17'de, büyük ölçüde ticari faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelirlerine bağlı olarak, TL 41.3mn tutarında net diğer faaliyet geliri kaydetmiştir (3Ç16 net diğer faaliyet giderleri: TL 61.4mn). Öte yandan, yine kur farkı giderleri nedeniyle Şirket'in net finansal giderleri, 3Ç17'de TL 20.7mn olarak gerçekleşmiştir (3Ç16 net finansal gelirler: TL 47.4mn). Pegasus, 3Ç17'de TL 136.1mn tutarında ertelenmiş vergi gideri kaydetmiştir (3Ç16 toplam vergi giderleri: TL 75.3mn). Şirket, böylelikle 3Ç17'de, önceki yılın aynı döneminin 2.2x katında, TL 536.8mn tutarında net kar elde etmiştir. Şirket'in net borcu, 3Ç17 sonunda TL 1,203mn'a gerilemiştir (2Ç16 sonu: TL 1,597mn).

Tablo 2: Özet Gelir Tablosu

Milyon TL	9A16	9A17	Yıllık	3Ç16	3Ç17	Yıllık	2Ç17	Çeyreklik
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>2,860</b>	<b>4,162</b>	<b>45.5%</b>	<b>1,371</b>	<b>2,053</b>	<b>49.7%</b>	<b>1,223</b>	<b>67.8%</b>
Tarifeli Uçuş Gelirleri	2,117	3,017	42.5%	1,045	1,582	51.3%	859	84.2%
Yurt içi	1,245	1,910	53.4%	638	1,051	64.8%	518	103.1%
Yurt dışı	872	1,108	27.0%	407	530	30.2%	341	55.5%
Yan Gelirler	611	845	38.4%	240	344	43.2%	276	24.6%
Charter Uçuş Gelirleri	89	155	74.0%	71	109	52.6%	38	184.9%
Diğer	0	80	n.m.	0	0	n.a.	30	n.m.
<b>Brüt Kar</b>	<b>306</b>	<b>763</b>	<b>149.0%</b>	<b>423</b>	<b>775</b>	<b>83.4%</b>	<b>133</b>	<b>483.9%</b>
Brüt Kar Marjı	10.7%	18.3%		30.8%	37.8%		10.9%	
<b>Operasyonel Kar</b>	<b>62</b>	<b>502</b>	<b>706.3%</b>	<b>342</b>	<b>682</b>	<b>99.6%</b>	<b>41</b>	<b>1556.3%</b>
Operasyonel Kar Marjı	2.2%	12.1%		24.9%	33.2%		3.4%	
<b>FAVÖK</b>	<b>220</b>	<b>750</b>	<b>241.0%</b>	<b>399</b>	<b>768</b>	<b>92.4%</b>	<b>121</b>	<b>533.2%</b>
FAVÖK Marjı	7.7%	18.0%		29.1%	37.4%		9.9%	
<b>Net Kar</b>	<b>39</b>	<b>494</b>	<b>1167.2%</b>	<b>243</b>	<b>537</b>	<b>121.0%</b>	<b>161</b>	<b>234.1%</b>
Net Kar Marjı	1.4%	11.9%		17.7%	26.1%		13.1%	

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

**Şirket, yılsonu beklentilerini iyileştirmiştir** - Pegasus, 9A17'deki kuvvetli operasyonel performansı ve oldukça canlı olan piyasa dinamikleri ile 2017 yılı tahminlerinden bazılarını bu yıl içerisinde ikinci kez yukarı yönde revize etmiştir. Pegasus, 2017 yılında toplam yolcu sayısının %12-%14 aralığında artmasını beklemektedir (önceki beklenti: %11-%13, 9A17: %14.9). Şirket, 2017 yılında %8-%10 aralığında bir kapasite artışı planlamakta, ve iç hat ve dış hatlar yolcu doluluk oranlarında sırasıyla 4-5 y.p. ve 7-8 y.p. artış gerçekleşebileceğini tahmin etmektedir (önceki tahminler, sırasıyla 3-4 y.p. ve 5.6 y.p. artışlar). Pegasus, yurt içi yolcu birim gelirlerinin yıllık TL 9-10 artabileceğini (önceki beklenti: TL 6-7), yurt dışı yolcu birim gelirlerinin ise yaklaşık olarak €1 azalabileceğini tahmin etmektedir. Pegasus, ayrıca 2017 yılı için birim giderlerini de €3.65-€3.70 aralığında gerçekleşebileceğini öngörmeye devam etmektedir. Böylece, Şirket, 2017 yılı için FAVKÖK marjı beklenti aralığını %21-%23'ten, %23-%24'e yükseltmiştir.

**Pegasus payları için hedef fiyatımızı TL 30.50 olarak güncelleyerek, tavsiyemizi "AL" olarak yinelemekteyiz** - Pegasus'un yılın geri kalanında, zayıf bir baz yılı üzerine, kuvvetli yolcu artış oranlarını sürdürmesini beklemekte ve Şirket'in ana performans göstergelerindeki hedeflerini ulaşılabilir bulmaktayız. Şirket, ayrıca, 4Ç17T'de 5 uçak satışını daha gerçekleştirecek olup, bu satışlardan yaklaşık olarak TL 120mn gelir kaydedebilecektir. Pegasus'un filo büyüklüğü böylece 2017 yılı sonunda 74 uçağa gerileyecek, ancak planlanmış siparişlerin ulaşmasıyla 2018T yılı sonunda 82 uçağa ulaşabilecektir. Şirket'in 2018 yılında da böylelikle 2017 yılına benzer kapasite artırımını sürdüreceğini tahmin etmekteyiz. 2018 yılında, Türkiye yolcu trafiği büyümesinin devamını öngörmekte, Pegasus'un da yolcu trafiği büyümesinin yüksek tek haneli rakamlar ile gerçekleşebileceğini tahmin etmekteyiz. Şirket'in yolcu doluluk oranlarının böylelikle 2017 yılı ile aynı seviyelerde gerçekleşebileceğini tahmin etmekteyiz. Bunun yanında, TL'nin değer kaybının AKK başı birim maliyetleri desteklemeye devam etmesini beklemekte, ancak jet yakıtı fiyat tahminlerimizi güncellememiz ile birlikte, Şirket'in AKK başı birim maliyetlerinde düşük tek haneli artış gerçekleşebileceğini tahmin etmekte ve FAVKÖK marjının rekor seviyeler elde edilmiş olan 2017 yılına kıyasla, temkinlilikle hafif gerileyebileceğini varsaymaktayız. Pegasus'un beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş olan 3Ç17 operasyonel sonuçları, Şirket'in 2017 yılı hedeflerini yukarı yönde revize etmiş olması ve 2018 yılı öngörülerimiz doğrultusunda, tahminlerimizi revize ederek, Pegasus payları için TL 30.50 hedef fiyata ulaşmaktayız. Pegasus payları 2017T ve 2018T 6.4x ve 6.2x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedirler; yurt dışı benzerleri ise, sırasıyla 11.9x ve 6.6x 2017T ve 2018T FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedirler. Şirket payları üzerindeki "AL" tavsiyemizi sürdürmekteyiz.

**Riskler** - Pegasus payları değerlendirme ve tavsiyemiz üzerinde, Şirket'in ana performans göstergelerinin tahminlerimizin altında gerçekleşmesi, ve Maliye Bakanlığı'nın gerçekleştirmiş olduğu inceleme sonucunda uçucu personele yapılan uçuş tazminatı ve uçuş tazminatı farkı ödemelerine ilişkin gelir vergisi stopajı yönünden toplam TL 97.3mn tutarında vergi ve vergi cezalarının tamamen ödenmesi aşağı yöndeki riskleri oluşturmaktadır. Şirket, bu konuda uzlaşma talebinde bulunulmuştur.

**Tablo 3: Özet Finansal Tablolar**

<b>BİLANÇO (TL Mn)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>9A 2016</b>	<b>9A 2017</b>	<b>%Değ</b>
Maddi Duran Varlıklar	2,113	3,849	2,819	4,030	43.0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15	20	17	21	24.2
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	136	289	126	158	26.0
Ticari Alacaklar	295	212	438	475	8.4
Hazır Değerler	955	692	657	1,823	177.4
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	584	555	656	775	18.1
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>4,098</b>	<b>5,618</b>	<b>4,713</b>	<b>7,281</b>	<b>54.5</b>
Uzun Vadeli Borçlar	1,207	2,338	1,565	2,065	31.9
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	447	672	561	982	75.2
Kısa Vadeli Borçlar	746	721	645	1,549	140.2
Ticari Yükümlülükler	246	318	333	387	16.0
Toplam Yükümlülükler	2,645	4,049	3,104	4,982	60.5
Toplam Özsermaye	1,453	1,569	1,608	2,299	43.0
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>4,098</b>	<b>5,618</b>	<b>4,713</b>	<b>7,281</b>	<b>54.5</b>

<b>GELİR TABLOSU (TL Mn)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>9A 2016</b>	<b>9A 2017</b>	<b>%Değ</b>
Net Satışlar	3,488	3,707	2,860	4,162	45.5
SMM	3,057	3,511	2,554	3,399	33.1
Brüt Kar	431	196	306	763	149.0
Faaliyet Giderleri	254	333	244	261	7.0
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	177	(137)	62	502	706.3
Net Diğer Gelir/Gid.	67	31	(67)	54	AD
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	18	26	(6)	84	(1,425)
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zarar Paylar	3	3	2	3	45.9
Finansman Gelir/(Gid.)	(81)	(66)	67	(5)	(107.7)
Ana Ortaklık Dışı Kar/(Zarar)	3	3	2	3	45.9
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>182</b>	<b>(144)</b>	<b>57</b>	<b>638</b>	1,010.2
Vergi	71	(7)	14	146	927.9
<b>Net Kar(Zarar)</b>	<b>112</b>	<b>(136)</b>	<b>43</b>	<b>492</b>	1,037.2
Azınlık Payları	(1)	(2)	4	(2)	AD
Ana Ortaklık Payları	113	(134)	39	494	1,167.2

<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>9A 2016</b>	<b>9A 2017</b>
Özsermaye Karlılığı	8.6%	-9.0%	-2.6%	16.0%
Aktif Karlılığı	2.9%	-2.8%	-0.9%	5.2%
Brüt Kar Marjı	12.4%	5.3%	10.7%	18.3%
Net Kar Marjı	3.2%	-3.6%	1.4%	11.9%
VAFÖK Marjı	10.1%	2.4%	7.7%	18.0%
T.Fin. Borçlar/Özsermaye	97.4%	170.6%	113.0%	131.6%

**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)