

PEGASUS

Endeks Üzeri Getiri

Beklentileri aşan güçlü sonuçlar

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Pegasus (PGSUS) 2Ç24'te, piyasa beklentisi olan 69 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan 47 milyon Euro net kar beklentisinin oldukça üzerinde 112 milyon Euro net kar açıkladı. Beklentimizden 42 milyon Euro yüksek gelen faaliyet karı ve beklentimizden 21 milyon Euro yüksek gelen vergi geliri, beklentimizin oldukça üzerinde bir net kara yol açtı.

2024 kapasite beklentileri yukarı revize edildi. Yönetim, AKK beklentisini yıllık %10-12 büyüme seviyesinden %12-14 büyüme seviyesine yükseltti (AK: %13 büyüme). Pegasus birim gelir beklentisini yıllık bazda yatay seviyesinde aynı bıraktı (AK: %1 artış). Yönetim yolcu başına birim yan gelirler beklentisini orta-yüksek tek haneli bir oranda büyüme olarak korudu (AK: %5 büyüme). Benzer bir şekilde yakıt dışı giderlerin orta-yüksek tek haneli artması hedefini de korudu (AK: %5 artış). 2024 yılsonunda filo büyüklüğünün 118 uçak olması bekleniyor (AK: 118). Yönetim %28-30 FAVÖK marjı beklentisini korudu (AK: 30%).

Yorum ve Öneri: 2Ç24'te FAVÖK Euro bazında piyasa beklentisinin %18 üzerinde, %6 büyüdü. Şirket 2Ç24'te 47 milyon Euro nakit yarattı. Hedef fiyatımızı 257,8 TL seviyesinden 320 TL seviyesine yükselttik. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruduk. Piyasa tepkisinin "Olumlu" olacağını düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	PGSUS TI
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri
Hedef Fiyat, TL	320.00 (önceki 257.80)
Güncel Fiyat, TL	230.70
Getiri Potansiyeli	39%
Halka Açıklık Oranı	43%
Piyasa Değeri, mn TL	115,350
Firma Değeri, mn TL	211,261

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	70,532	108,872	137,667	168,215
FAVÖK, mn TL	21,626	33,992	41,573	50,471
Net Kâr, mn TL	20,908	14,337	17,677	19,152

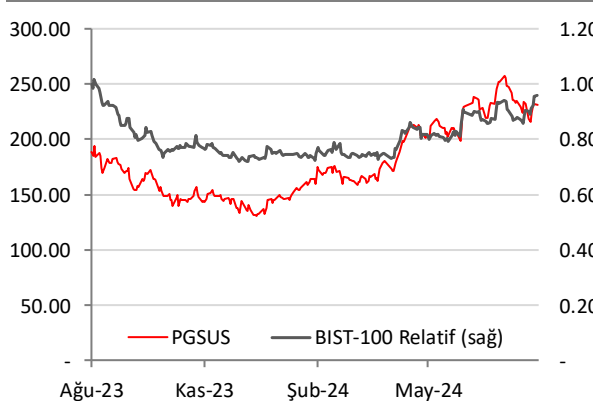
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	84,905	104,044	117,537	130,816
Net Borç/FAVÖK	3.9	3.1	2.8	2.6

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	30.7%	31.2%	30.2%	30.0%
Net Marj	29.6%	13.2%	12.8%	11.4%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme				
Ciro, y/y	65.1%	54.4%	26.4%	22.2%
FAVÖK, y/y	53.4%	57.2%	22.3%	21.4%
Net Kâr, y/y	194.5%	-31.4%	23.3%	8.3%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	3.1	8.0	6.5	6.0
FD/FAVÖK	6.9	6.4	5.6	4.9
FD/Ciro	2.1	2.0	1.7	1.5

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-8.4%	12.6%	17.9%	73.6%
BİST-100 Relatif	3.2%	17.1%	-7.4%	31.9%
AOİH, mn TL	1,728	1,962	1,924	2,161



Piyasa verileri 12 Ağustos 2024 tarihlidir.

Çeyreksel Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç24	2Ç23	y/y	1Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Fark
milyon EUR								
Net Satışlar	763	657	16%	519	47%	738	732	3%
FAVÖK	230	217	6%	38	504%	194	191	18%
FAVÖK Marjı	30.1%	33.0%	-290 bps	7.3%	-2,352 bps	26.3%	26.0%	381 bps
Net Kar	112	91	23%	-103	n.m.	69	47	62%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

2Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

2Ç24'te net satışlar yıllık %16 artarak beklentimizin %4 üzerinde 763 milyon Euro seviyesinde gerçekleşti. 2Ç24'te yurt içi yolcu gelirleri yıllık 29 milyon Euro artarken, uluslararası ve charter yolcu gelirleri yıllık 19 milyon Euro arttı. 2Ç24'te yan gelirler yıllık 57 milyon Euro yükseldi. 2Ç24'te net satışlara en yüksek katkıyı yapan yan gelirler kalemi olmuştur.

Birim gelirler yıllık %4 artarak 4,51 Euro oldu. Toplam yolcu sayısı yıllık %19 artarak 9,4 milyona yükseldi. 2Ç24'te yolcu başına yan gelirler yıllık %7 daralarak 28 Euro'ya geriledi.

Birim giderler 2Ç24'te yıllık %8 artarak 3,64 Euro oldu. Birim yakıt giderleri 2Ç24'te yıllık %9 arttı. Yakıt dışı birim giderler 1Ç24'te yıllık %8 arttı. Birim personel giderleri 1Ç24'te yıllık %15 arttı.

2Ç24'te FAVÖK yıllık %6 artarak piyasa beklentisinin %18 üzerinde gerçekleşti. 2Ç24'te Pegasus FAVÖK marjı beklentimizin 4 puan üzerinde %30,1 seviyesinde gerçekleşti.

2Ç24'te net borç çeyreklik %4 daralarak 2.483 milyon Euro oldu. 2Ç24'te filoya net 3 adet giriş oldu. Net borç/FAVÖK, 2Ç24'te 3,07x seviyesine yükseldi (1Ç24: 2,99x). 2Ç24'te şirketin net nakit rezervi 1Ç24'teki 531 milyon Euro seviyesinden 579 milyon Euro seviyesine yükseldi. 2Ç24'te şirket 47 milyon Euro nakit yarattı.

Revizyonlar						
	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	3,045	3,138	3,308	2,911	3,088	3,197
% değişim	14%	3%	5%	9%	6%	4%
FAVÖK	914	941	993	872	925	958
FAVÖK Marjı	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Net Kar	393	396	377	289	290	292
% değişim	-50%	1%	-5%	-63%	0%	1%
Eski Tahminlerle Fark						
Net Satışlar	4.6%	1.6%	3.5%			
FAVÖK	4.8%	1.8%	3.6%			
Net Kar	36.1%	36.4%	28.8%			
Hedef Fiyat		320.0			257.8	
HF Değişim		24.1%				

Gelir Tablosu (milyon EUR)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2021	2022	2023
Satış Gelirleri	442	657	962	609	519	763	1,025	2,449	2,670
Satışların Maliyeti	-423	-483	-592	-530	-532	-576	-977	-1,762	-2,028
Brüt Kar	19	174	370	79	-13	187	48	688	642
Operasyonel Giderler	449	510	628	564	563	615	1,040	1,871	2,150
Faaliyet Karı	-6	147	334	45	-45	148	-15	578	520
Amortisman ve İtfa Payları	73	70	78	83	83	81	269	257	304
FAVÖK	67	217	412	128	38	230	254	835	824
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-17	-53	-72	-9	-62	-55	-143	-175	-150
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	0	-26	7	-12	8	0	-7	4	-31
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	0	0	0	1	0	1	1	1	1
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	7	16	9	13	16	7	2	25	44
Finansal Gelir / (Gider)	-24	-43	-87	-10	-87	-63	-140	-205	-164
Vergi Öncesi Kar	-23	94	263	37	-107	93	-158	403	370
Vergi Geliri / (Gideri)	0	-3	-10	432	4	19	8	28	420
Vergi Sonrası Net Kar	-22	91	253	469	-103	112	-150	431	790
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	-22	91	253	469	-103	112	-150	431	790
Büyüme (Yıllık)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2021	2022	2022
Satış Gelirleri	64.0%	30.3%	-3.8%	-9.8%	17.3%	16.1%	62.7%	139.1%	9.0%
Operasyonel Giderler	49.7%	8.3%	5.3%	11.8%	25.6%	20.5%	28.5%	79.9%	14.9%
Faaliyet Karı	-79.3%	343.3%	-17.3%	-73.5%	618.2%	1.0%	-91.5%	n.a.	-10.1%
FAVÖK	104.8%	108.7%	-12.1%	-44.3%	-43.1%	5.9%	174.6%	228.4%	-1.4%
Net Kar	-63.2%	n.a.	-9.1%	84.9%	363.0%	23.4%	-28.6%	n.a.	83.4%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24	2021	2022	2022
Brüt Kar Marjı	4.3%	26.5%	38.4%	13.0%	-2.6%	24.5%	4.7%	28.1%	24.1%
Operasyonel Gider Marjı	101.4%	77.6%	65.3%	92.6%	108.6%	80.5%	101.5%	76.4%	80.5%
Faaliyet Kar Marjı	-1.4%	22.4%	34.7%	7.4%	-8.6%	19.5%	-1.5%	23.6%	19.5%
FAVÖK Marjı	15.1%	33.0%	42.8%	21.1%	7.3%	30.1%	24.8%	34.1%	30.8%
Efektif Vergi Oranı	n.a.	-3.0%	-3.8%	1182.5%	n.a.	20.1%	n.a.	6.9%	113.4%
Net Kar Marjı	-5.0%	13.8%	26.3%	77.0%	-19.8%	14.7%	-14.7%	17.6%	29.6%

Bilanço (milyon EUR)	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	1Ç24	2Ç24
Dönen Varlıklar	1,227	1,378	1,603	1,474	1,647	1,663
Nakit ve Nakit Benzerleri	522	565	771	494	813	878
Finansal Yatırımlar	253	342	363	569	341	265
Ticari Alacaklar	52	75	78	51	84	84
Stoklar	25	28	32	33	38	32
Diğer Dönen Varlıklar	375	367	360	327	371	404
Duran Varlıklar	3,706	3,820	3,966	4,726	4,765	5,131
Finansal Yatırımlar	73	49	51	51	76	125
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	19	18	19	18	19	20
Toplam Sabit Yatırımlar	3,260	3,386	3,495	3,823	3,808	4,103
Diğer Duran Varlıklar	354	367	401	833	862	883
Toplam Varlıklar	4,933	5,197	5,569	6,200	6,413	6,794
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,140	1,299	1,271	1,142	1,439	1,505
Finansal Borçlar	541	575	577	572	679	683
Ticari Borçlar	171	229	248	200	216	280
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	429	495	446	369	543	542
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,927	2,946	3,075	3,380	3,388	3,590
Finansal Borçlar	2,662	2,658	2,767	3,097	3,069	3,211
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	265	288	309	283	319	379
Özkaynaklar	867	953	1,222	1,678	1,586	1,699
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	867	953	1,222	1,678	1,586	1,699
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	4,933	5,197	5,569	6,200	6,413	6,794
İşletme Sermayesi	-490	-614	-557	-506	-681	-801
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	-19%	-22%	-20%	-19%	-25%	-28%
Toplam Borç	3,202	3,233	3,344	3,669	3,748	3,894
Net Borç / (Nakit)	2,196	2,129	2,022	2,419	2,377	2,483
Net Borç / G12A FAVÖK	2.5	2.2	2.2	2.9	3.0	3.1
Net Borç / Özkaynaklar	2.5	2.2	1.7	1.4	1.5	1.5
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-950	-873	-766	-699	-651	-572

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.