

PEGASUS

Endeks Üzeri Getiri

Beklentilere paralel zayıf sonuçlar...

Analist: Aytunç Uz

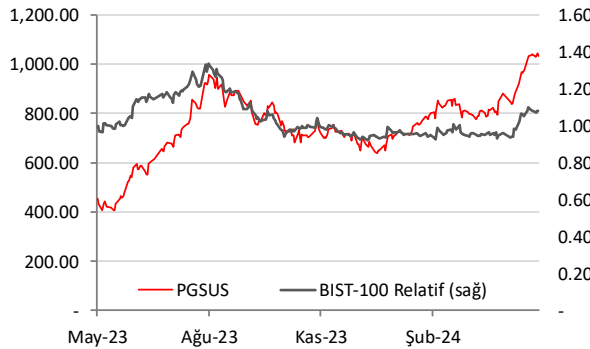
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Pegasus (PGSUS) 1Ç24'te, piyasa beklentisi olan -99 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan -101 milyon Euro net zarara paralel -103 milyon Euro net zarar açıkladı.

2024 Görünümü. Yönetim, AKK beklentisini yıllık %10-12 büyüme olarak korudu (AK: %11). Pegasus birim gelir beklentisini yıllık bazda yatay seviyesinde aynı bıraktı (AK: -%1 daralma). Yönetim yolcu başına birim yan gelirler beklentisini orta-yüksek tek haneli bir oranda büyüme olarak korudu (AK: %7 büyüme). Benzer bir şekilde yakıt dışı giderlerin orta-yüksek tek haneli artması hedefini de korudu (AK: %12 artış. TL'deki reel değerlenme hikâyesiyle personel giderlerinde yüksek bir artış bekliyoruz). 2024 yılsonunda filo büyüklüğünün 118 uçak olması bekleniyor (AK: 118).

Yorum ve Öneri: 1Ç24'te FAVÖK Euro bazında yıllık %43 daraldı. Şirketin 1Ç24'te 19 milyon Euro nakit yarattığını hesaplıyoruz. Hedef fiyatımızı 1.260 TL seviyesinde koruduk. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruduk. Piyasa tepkisinin "Nötr" olacağını düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	PGSUS T1			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	1,260.00			
Güncel Fiyat, TL	1,033.00			
Getiri Potansiyeli	22%			
Halka Açıklık Oranı	43%			
Piyasa Değeri, mn TL	105,676			
Firma Değeri, mn TL	195,325			
Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	70,532	108,804	136,426	158,290
FAVÖK, mn TL	21,626	32,909	41,123	47,432
Net Kâr, mn TL	20,908	11,230	13,116	14,482
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	84,905	110,466	125,055	134,006
Net Borç/FAVÖK	3.9	3.4	3.0	2.8
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	30.7%	30.2%	30.1%	30.0%
Net Marj	29.6%	10.3%	9.6%	9.1%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	65.1%	54.3%	25.4%	16.0%
FAVÖK, y/y	53.4%	52.2%	25.0%	15.3%
Net Kâr, y/y	194.5%	-46.3%	16.8%	10.4%
Değerleme Verisi				
F/K	3.1	9.4	8.1	7.3
FD/FAVÖK	6.9	6.5	5.6	5.0
FD/Ciro	2.1	2.0	1.7	1.5
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	18.1%	30.9%	130.6%	59.0%
AOİH, mn TL	12.4%	14.3%	2.7%	15.9%
	2,865	2,470	1,763	2,264



Piyasa verileri 8 Mayıs 2024 tarihlidir.

Çeyreksel Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç24	1Ç23	y/y	4Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	519	442	17%	609	-15%	499	502	4%
FAVÖK	38	67	-43%	128	-70%	32	40	19%
FAVÖK Marjı	7.3%	15.1%	-776 bps	21.1%	-979 bps	6.4%	7.9%	91 bps
Net Kar	-103	-22	363%	469	n.m.	-99	-101	4%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

1Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

1Ç24'te net satışlar yıllık %17 artarak beklentimizin %4 üzerinde 519 milyon Euro seviyesinde gerçekleşti. 1Ç24'te yurt içi yolcu gelirleri yıllık 11 milyon Euro artarken, uluslararası ve charter yolcu gelirleri yıllık 24 milyon Euro arttı. 1Ç24'te yan gelirler yıllık 41 milyon Euro yükseldi. 1Ç24'te net satışlara en yüksek katkıyı yapan yan gelirler kalemi olmuştur.

Birim gelirler yıllık %9 daralarak 3,66 Euro oldu. Toplam yolcu sayısı yıllık %18 artarak, 1Ç19'un %117'si olan 8 milyona yükseldi. 1Ç24'te yolcu başına yan gelirler yıllık %1 daralarak 24,6 Euro'ya geriledi.

Birim giderler 1Ç24'te yıllık %3 daralarak 3,97 Euro oldu. Birim yakıt giderleri 1Ç24'te yıllık %5 daraldı. Yakıt dışı birim giderler 1Ç24'te yıllık %2 daraldı. Birim personel giderleri 1Ç24'te yıllık %16 arttı.

1Ç24'te FAVÖK yıllık %43 daralarak piyasa beklentisinin %19 üzerinde bizim beklentimizin %4 altında 38 milyon Euro seviyesinde gerçekleşti. 1Ç24'te Pegasus FAVÖK marjı beklentimizin 55 baz puan altında %7,3 seviyesinde gerçekleşti.

1Ç24'te net borç çeyreklik %2 daralarak 2,377 milyon Euro oldu. 1Ç24'te filodan net 5 adet çıkış oldu. Net borç/FAVÖK, 1Ç24'te 2,99x seviyesine yükseldi (4Ç23: 2,94x). 1Ç24'te şirketin net nakit rezervi 4Ç23'teki 512 milyon Euro seviyesinden 531 milyon Euro seviyesine yükseldi. 1Ç24'te şirket 19 milyon Euro nakit yarattı.

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

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

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 bilgilere dayanarak 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 İnternet 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.