

Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş

Hedef Fiyat: 338 TL

Öneri: **AL**

Pegasus'un yolcu sayısında artışın, 2024 yılı finansal sonuçlarına olumlu katkı sağlanmasını beklemekteyiz. Bu yaz döneminde güçlü seyretmesi beklenen turizm sezonu ve havalimanı kapasitesindeki artış ile birlikte Şirketin satış gelirlerinde %73 artış öngörmekteyiz. Şirketin etkin maliyet ve filo yönetimi aynı zamanda büyüyen yan gelirleri, gelecek dönemde karlılığa olumlu katkı sağlayabilir. Son bir yılda BIST100 endeksinin %20,92 yukarısında performans gösteren hisseyi 12 aylık 338 TL hedef fiyatı ile araştırma kapsamımıza alıyoruz. Hisenin hedef fiyatımıza göre %41,42 oranında prim potansiyeli bulunmaktadır.

Katalizörler: Yenilenen filoları ile yolcu kapasitesindeki artış beklentileri, turizm sezonuna ilişkin pozitif beklentiler, Sabiha Gökçen Havalimanı'nda ikinci pistin açılışı ile uçuş ağının artması, azalan AKK başına yakıt tüketimi

Riskler: Maliyetin yüksek seyretmesi ile rekabetteki gücün azalması, personel ve yakıt giderlerindeki yükseliş ile karlılığın baskılanması, jeopolitik riskler, turizmde hacim kaybı

Net kar artışı olumlu

Şirketin 2024 yılı ikinci çeyreğinde ana ortaklık net dönem karı 4,0mlr TL ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %107,6 artış gösterdi. Şirket bir önceki çeyrekte 3,5mlr TL ana ortaklık net zararı açıklamıştı. 2Ç24 döneminde net dönem karı Euro bazında ise yıllık %23 artış ile 112mn EUR'ya yükselmiştir. Şirketin artan yan gelirlerindeki artış ve AKK başına yakıt tüketimindeki verimliliğin yüksek seyretmesi, karlılıkta etkili oldu.

Şirketin 2. çeyrek sonuçları ile birlikte 2024 yılının ilk yarısında ana ortaklık net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %62,6 azalarak 496,2mn TL (6A23:1,3mlr TL net kar) oldu. 6A24'te ise EUR bazlı dönem karı 9mn EUR seviyesinde bulunmaktadır. 2023 yılının ilk yarısında ise şirketin dönem karı 68,5mn EUR olarak gerçekleşti.

Yolcu doluluk oranında artış ile ciroda büyüme

Net satış gelirleri 2Ç24'te çeyreklik %52,8, yıllık %76,0 artış göstererek 26,6mlr TL'ye yükseldi. Satış gelirleri 2Ç24'de 763mn EUR ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %16 artış gösterdi. Yan gelir/misafir oranı 2Ç24'de 28 Euro'ya ulaşarak yıllık bazda %7'lik artış gösterdi. Toplam AKK (arz edilen koltuk kilometre) 2Ç24'de yıllık bazda %11, 6A24'de ise %19 artış gösterdi. Dış Hat AKK ise yıllık bazda 2Ç24'de %9, 6A24'de %19 arttı. 2Ç24'de toplam doluluk oranı yıllık 6,2 puan artışla %87,5'e ulaşmıştır. 2Ç24'deki dış hat doluluk oranı ise %85,3 ile ikinci çeyrek performansı olarak rekor düzeyde gerçekleşti. Artan yolcu sayısında 2024 yılının ilk yarısında geçtiğimiz yıla göre filosunda gerçekleşen %8'lik büyüme etkili oldu. Şirketin 1 Ocak 30 Haziran 2024 dönemleri arasında filosuna 5 yeni uçak eklenmiştir. 30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla şirketin filosunda 4,5 yaş ortalaması ile 108 adet uçak bulunmaktadır. Devam eden uçak siparişi teslimatları ile şirket filosunun 2024 yıl sonunda 118 uçak olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Maliyet baskısında azalış

Satışların maliyetindeki yıllık artış, 2024 yılının ikinci çeyreğinde, cirodaki aynı dönemde gerçekleşen yıllık %75,9'luk artışın üzerinde gerçekleşerek, %79,0 olmuştur. Buna karşın şirketin cirosu 2Ç24'te bir önceki çeyreğe kıyasla %52,8'lik artarken, maliyetlerde çeyreklik %11,7 artış gerçekleşmiştir. Bir önceki çeyrekte maliyet baskısı ile zarar açıklayan şirketin 2Ç24'te SMM/Ciro oranında bir önceki çeyreğe göre 27,0 baz puan azalış gözlenmiştir. Bu da brüt karlılığa olumlu etki etmiştir. Şirket, 2Ç24'te 6,5mlr TL brüt kar (1Ç24: 561,7mn brüt zarar 2Ç23: 3,9mlr TL brüt kar) açıklamıştır.

FAVÖK marjında güçlü seyir

FAVÖK karı ise 8,1mlr TL (1Ç24:1,2mlr TL) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjında çeyreklik bazda 23,6 baz puanlık artış kaydedilirken, bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,0 baz puan azalış ile gerçekleşerek %30,4 olarak gerçekleşti. Esas faaliyet marjı 2Ç24'te yıllık 2,4 baz puan artışla, %19,8'e yükseldi. Net kar marjı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 2,3 baz puan artışla %15,0 oldu.

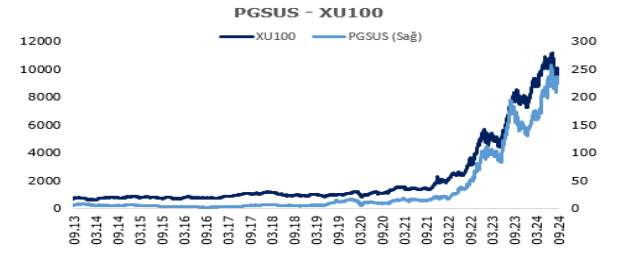
Piyasa Bilgileri	16.09.2024
Sektör	Ulaştırma
Kapanış (TL)	239,00
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)	338
Prim Potansiyeli	41,42%
Piyasa Değeri (mn TL)	119.500
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	51.385
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	215.000
Halka Açıklık Oranı	43%

Relatif Performans (TL) (BIST-100'e Göre)	% Değ.
1 Aylık	12,38
3 Aylık	13,46
Yılbaşına göre	40,28
Son 1 Yıl	20,92

Piyasa Çarpanları	
F/K	5,95
PD/DD	2,00
FD/FAVÖK	8,67

Finansal Tahminler			
(mn TL)	2023	2024T	2025T
Satış Gelirleri	70.532	122.020	158.625
FAVÖK	21.626	35.424	47.071
Net Kar	20.908	18.246	25.106
Marjlar			
FAVÖK Marjı	30,7%	29,0%	29,7%
Net Kar Marjı	29,6%	15,0%	15,8%

Bilanço Özeti (bin TL)		2024/06
Aktif Toplamı		238.650.895
Net Borç		96.625.096
Net Satışlar		43.963.935
FAVÖK		9.258.807
Net Kar / Zarar		496.188



17 Eylül 2024 Salı

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Değerlendirme: Düşük maliyet modelini benimseyen bir hava yolu şirketi olan Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş., 108 uçaktan oluşan 4,5 yaş ortalamalı filosu ile rekabetçi fiyatlarla giderek artan bir yolcu portföyüne sahiptir. Gelecek dönemde şirketin yaptığı filo yatırımları, AKK büyümesini destekleyecektir. Şirketin 2Ç24'te ana ortaklık net karı 4,0mırl TL'de bulunmaktadır. Havacılık sektöründe düşük sezon olarak kabul edilen birinci çeyreğin ardından, şirketin ikinci çeyrekte turizmdeki olumlu seyir doğrultusunda finansallarında iyileşme gözlenmiştir.

Şirket özelinde ise etkin maliyet yönetimi ve yolcu sayısında artış beklentileri doğrultusunda 2024 yıl sonunda 18.246mn TL kar elde etmesini bekliyoruz. Şirketin ticari stratejisi olarak bulunan "doluluk oranında yükseliş" ve "yan gelirlerde büyüme" ile "satış gelirlerinin azami oranda büyütülmesi" olarak belirlemiştir. İstikrarlı artan doluluk oranı ve %7 artışla 28 Euro'ya yükselen yan gelirleri/misafir oranı doğrultusunda şirketin aldığı aksiyonları olumlu değerlendiriyoruz.

2024 yılı beklentileri: Şirket finansal sonuçlarının ardından yayımladığı hedeflerine göre yıl sonunda toplam AKK'de %12-14 artış beklemektedir. Şirketin önceki öngörüsü %10-%12'de bulunuyordu. Şirket ayrıca; 2024 yılında FAVÖK marjının %28-%30 aralığında gerçekleşmesini, doluluk oranında artış ve misafir başına yan gelirde orta-yüksek tek haneli büyüme öngörülerini ile RASK'ın 2023'e göre yatay seviyede gerçekleşmesini beklemektedir.

Tahminler

2023 yılında 70.532mn TL olarak gerçekleşen satış gelirlerinin, toplam yolcu sayısındaki ve AKK'deki yukarı yönlü ivme ile 2024 yıl sonunda 2023'e kıyasla %73,0 artışla 122.020mn TL olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz. FAVÖK karının 2024'te, 2023'e göre %63,8 artışla 35.424mn TL'ye yükselmesini; FAVÖK marjının ise maliyet tarafındaki yukarı yönlü baskı ile geçen seneye göre 1,7 baz puan düşüşle %29,0 olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz. 2024 ilk yarısında 496mn TL net kar açıklayan şirketin yıl sonunda 18.246mn TL net kar elde edebileceğini tahmin ediyoruz. Net kar marjının ise %15 olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz.

Finansal Tahminler			
(mn TL)	2023	2024T	2025T
Satış Gelirleri	70.532	122.020	158.625
FAVÖK	21.626	35.424	47.071
Net Kar	20.908	18.246	25.106
Marjlar			
FAVÖK Marjı	30,7%	29,0%	29,7%
Net Kar Marjı	29,6%	15,0%	15,8%

Değerleme

Özet Değerleme Tablosu		
Yöntem (mn TL)	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	75%	186.166
Benzer Şirket Karşılaştırması	25%	116.912
Hedef Piyasa Değeri		168.853
Ödenmiş Sermaye		500,0
Hisse Başı Hedef Değer		338 TL
Son Fiyat (16.09.2024)		239,00 TL
Yükseliş Potansiyeli		41,42%

Pegasus için değerlendirme yöntemi olarak indirgenmiş nakit akımları (İNA) ve benzer şirket çarpanları yöntemi kullanılmıştır. Şirket ile ilgili yaptığımız değerlendirme sonucunda İNA yöntemine göre 186.166mn TL ve benzer şirket yöntemine göre de 116.912mn TL hedef piyasa değerlerine ulaşılmıştır. Her iki yöntemde göre bulunan bu hedef piyasa değerlerine verilen ağırlıklar sonucunda, şirketin hedef piyasa değerini 168.853mn TL olarak hesaplamaktayız. Bulunan bu hedef piyasa değeri üzerinden de 12 aylık hisse başı hedef fiyatı 338 TL'ye ulaşılmaktadır. Şirketin hisse başı hedef piyasa değerimize göre %41,42 yükseliş potansiyeli bulunmaktadır.

17 Eylül 2024 Salı

arastirma@anadoluyatirim.com.tr

Özet Gelir Tablosu (bin TL) – Çeyreksel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç24	2Ç23	% Değ.	2Ç24	1Ç24	% Değ. Yıllık
Net Satışlar	26.573.134	15.109.008	75,9	26.573.134	17.390.801	52,8
Brüt satış karı	6.516.540	3.906.362	66,8	6.516.540	-561.760	a.d.
Faaliyet Giderleri	1.256.966	730.753	72,0	1.256.966	1.023.595	22,8
Finansal Gelir/Gider	-2.180.979	-1.093.094	a.d.	-2.180.979	-2.886.375	a.d.
Esas Faaliyet Karı	5.264.342	2.628.130	100,3	5.264.342	-1.325.686	a.d.
FAVÖK	8.076.654	4.747.853	70,1	8.076.654	1.182.154	583,2
Ana Ortaklık Net Kar	3.997.162	1.925.020	107,6	3.997.162	-3.500.974	a.d.

Oranlar	2Ç24	2Ç23	Fark	2Ç24	1Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	24,5	25,9	-1,3	24,5	-3,2	a.d.
Esas Faa.Kar Marjı (%)	19,8	17,4	2,4	19,8	-7,6	a.d.
FAVÖK Marjı (%)	30,4	31,4	-1,0	30,4	6,8	23,6
Net Kar Marjı (%)	15,0	12,7	2,3	15,0	-20,1	a.d.

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu (bin TL) – Yıllık

(bin TL)	2024/06	2023/06	% Değ.	2023/12	2022/12	% Değ.
Dönen Varlıklar	58.408.330	38.791.939	50,6	48.001.577	20.717.302	131,7
Hazır Değerler	30.837.871	15.917.050	93,7	16.078.359	10.558.267	52,3
Duran Varlıklar	180.242.565	107.535.739	67,6	153.953.502	75.085.745	105,0
Aktif Toplamı	238.650.895	146.327.678	63,1	201.955.080	95.803.046	110,8
Borç Toplamı	178.976.178	119.504.392	49,8	147.285.893	77.758.303	89,4
Finansal Borç Toplamı	136.780.906	91.012.484	50,3	119.518.239	60.999.941	95,9
Özsermaye	59.674.717	26.823.286	122,5	54.669.186	18.044.743	203,0

Özet Gelir Tablosu	2024/06	2023/06	% Değ.	2023/12	2022/12	% Değ.
Net Satışlar	43.963.935	23.902.449	83,9	70.531.532	42.732.214	65,1
Brüt satış karı	5.954.780	4.149.077	43,5	16.818.399	11.576.706	45,3
Faaliyet Giderleri	2.280.562	1.244.832	83,2	2.995.709	1.942.545	54,2
Net Finansal Gelir/Gider	-5.067.353	-1.584.826	a.d.	-4.335.661	-3.525.357	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3.938.656	2.354.291	67,3	13.087.349	9.675.474	35,3
FAVÖK	9.258.807	5.952.054	55,6	21.625.867	14.099.469	53,4
Ana Ortaklık Net Kar	496.188	1.326.900	-62,6	20.907.502	7.100.145	194,5

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü**Sevgül Düzgün**

Anadolu Yatırım Araştırma Departmanı | Bölüm Başkanı

Sduzgun@anadoluyatirim.com.tr | www.anadolubank.com.tr (216) 649 77 35

Uyarı: 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 rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.