

Pegasus Hava Taşımacılığı

05/03/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 41%

Gerçekleşen ve Tahminler

4Ç23 net karı ertelenmiş vergi geliriyle desteklendi. Beklentileri büyük bir farkla geride bırakan (İş Yatırım: 0,63 milyar TL; Piyasa: 1,85 milyar TL) Pegasus Havayolları, 4Ç22'deki 4,15 milyar TL'ye (254 milyon Euro) kıyasla 4Ç23'te 11,86 milyar TL (468 milyon Euro) net kar bildirdi. Yasal hesaplarda enflasyon muhasebesi uygulanmasından kaynaklanan 11,09 milyar TL tutarındaki ertelenmiş vergi geliri, net kar tahminlerindeki sapmanın temel nedeni oldu. Tahminlere uyumlu, Havayolu, 4Ç22'deki 12,48 milyar TL (675 milyon Euro) net satış gelirine kıyasla 4Ç23'te 18,56 milyar TL (609 milyon Euro) gelir elde etti. FAVÖK, bizim 3,35 milyar TL'lik tahminimizin biraz üzerinde, ancak 3,98 milyar TL'lik piyasa beklentisinin biraz altında, 4Ç22'deki 3.97 milyar TL'ye (230 milyon Euro) kıyasla 4Ç23'te 3,62 milyar TL (131 milyon Euro) olarak gerçekleşti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kapasite artışı planlandığı gibi devam etti. Dış hat yolcu trafiği 4Ç23'te yıllık bazda %14 artışla 4,85 milyona yükseldi. Bu artışın arkasında yıllık bazda %17'lik kapasite artışı ile %83,8'lik doluluk oranı (1,6 puan düşüş) gösterilebilir. 4Ç23'de iç hat kapasitedeki %16 artış ve 1,8 puanlık iyileşmenin etkisiyle %87'e ulaşan iç hat doluluk oranı 4Ç23'te iç hat yolcu trafiği 4Ç22'e kıyasla %16 artışla 3,17 milyona taşıdı. Pegasus Havayolları 4Ç23'te toplam 14,61 milyara ulaşan kapasitesinin %80'ini 4Ç22'e benzer dış hat uçuşlara ayırdı. Havayolu, 2023 yılının tamamında ise yıl başındaki beklentileriyle uyumlu %22 kapasite artışı elde etti.

Yolcu birim gelirlerinde pandemi sonrası normalleşme. Pegasus Havayolları'nın toplam gelirleri 4Ç23'te bir önceki yıla göre %10 düşüşle 609 milyon Euro'ya gerilerken, 2023'teki net satış gelir rakamı da bir önceki yıla göre %9 artışla 2,67 milyar Euro'ya ulaştı. İç hat yolcu birim gelirleri 4Ç23'te yıllık %33 artışla 743,5 TL'ye yükseldi. Öte yandan, dış hat yolcu birim gelirleri pandemi sonrası normalleşme eğiliminin etkisiyle 4Ç23'te yıllık %33 düşüşle 66,4€'ya geriledi ancak yine de 4Ç19'da pandemi öncesi seviye olan 54,4€'nin üzerinde kaldı. Yolcu başına yan gelir 4Ç23'te yıllık bazda %10 düşüşle 24,3 Euro'ya düştü.

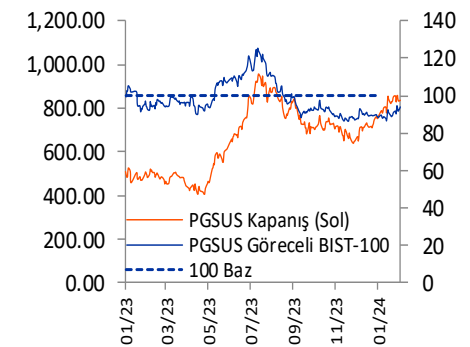
Toplam faaliyet giderleri 4Ç23'te 4Ç22'ye göre € bazında %12 arttı. Jet yakıtı fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle jet yakıtı giderleri (%4 artış) ve personel giderleri (%15 düşüş) toplam giderlerdeki %12 artışının gerisinde kalan maliyet kalemleri oldu. 4Ç23'te yakıt dışı birim gider, TL'deki değer kaybı nedeniyle personel giderlerinin Euro bazında azalması nedeniyle 4Ç23'te 2,30€ seviyesinde sabit kaldı. Toplam birim gider, jet yakıtı fiyatlarındaki düşüş nedeniyle 4Ç22'ye kıyasla 4Ç23'te %5 düşüşle 3,86 Euro'ya geriledi. FAVÖK 4Ç23'te yıllık bazda %43 düşüşle %21,5 marj kaydederek 131 milyon Euro olarak gerçekleşti. 2023 mali yılında FAVÖK 838 milyon Euro seviyesinde sabit kaldı ve şirketin %30-%32 aralığındaki beklentilerine paralel olarak %31,4'lük bir marj kaydetti. 2023'te RASK-CASK farkı, tarihi ortalamanın yaklaşık 2 katının üzerinde 2023'te 0,89 Euro'ya ulaştı

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	836.00	26.57
12 Aylık Hedef Fiyat	1,177.65	39.26
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	1,313.85	41.06
Piyasa Değeri (mn)	85,523	2,718
Halka Açık PD (mn)	36,313	1,154
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1493.0	61.8
Hisse sayısı (Adet mn)		102
Takas Saklama Oranı (%)		42
Yabancı Oranı (%)		26

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	8.9	28.7	73.2
ABD \$	5.3	20.7	4.0
BIST-100 Relatif	6.0	7.9	1.4

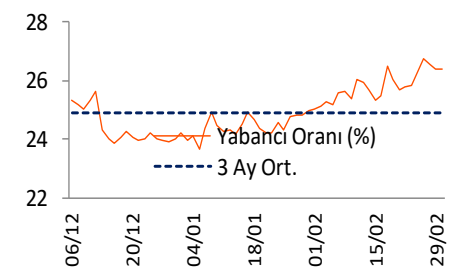
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	12.0	4.1	5.4
PD/DD	4.7	1.6	1.5
FD/FAVÖK	12.1	7.9	4.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 405.60 956.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 26.41



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Pegasus Hava Taşımacılığı

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Esas Holding A.Ş.	62.9 Havayolu taşımacılığı
Diğer	31.2
Small Cap World Fund Inc	5.9

Net borç pozisyonundaki artış. Şirketin düzeltilmiş Net borç pozisyonu, 9A23 sonunda 2,02 milyar Euro ve 2022 sonunda 2,05 milyar Euro'ya yükseldi. Toplam nakit rezervleri 2022 sonu itibarıyla 858 milyon Euro'dan 2023 sonu itibarıyla 1,1 milyar Euro'ya yükseldi.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Pegasus Hava Yolları, 2023'te 110 adetten oluşan filosunu 2024'te 16 adet A321 neo girişi ve toplam 8 adet uçak çıkışı ile 118 adet uçağa büyütmeyi planlıyor. Pegasus Havayolları, 2024'te 2023'e göre %10-12 kapasite artışı hedefliyor (İş Yatırım: %13). Havayolu, 2024'de sektörün dengeli arz-talep beklentisi ışığında yolcu birim gelirlerinde yatay bir seyir beklerken, yolcu başına yan gelirlerde orta ila yüksek tek artış bütçeliyor. Pegasus Havayolları, 2024'te yakıt dışı birim giderlerde temel olarak ücret enflasyonu nedeniyle orta-yüksek tek haneli büyüme bütçeliyor. Havayolu, 2024 yılında beklenen yakıt tüketiminin %46'sını 68 ABD Doları ile 84 ABD Doları arasındaki Brent eşdeğeri fiyat aralığında hedge etti. Şirket bugün saat 17.00'de bir web yayını gerçekleştirecek.

Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A22	12A23
Net Satışlar	12,477	8,793	15,109	28,073	18,557	42,732	70,532
Brüt Kar	3,419	243	3,906	10,764	1,906	11,577	16,818
Faaliyet Giderleri	591	514	731	956	795	1,943	2,996
Esas Faaliyet Karı	2,828	-271	3,176	9,808	1,110	9,634	13,823
FAVÖK	3,966	1,204	4,748	12,056	3,618	14,099	21,626
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	715	-336	-1,191	-1,841	-340	-3,015	-3,708
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	3,543	-608	1,985	7,967	770	6,619	10,115
Vergi Giderleri (Gelirleri)	609	10	-60	-248	11,091	481	10,793
Net Kar	4,152	-598	1,925	7,719	11,861	7,100	20,908

Büyüme & Opr. Perf.	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A22	12A23
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	257%	116%	81%	57%	49%	301%	65%
Faaliyet Gideri (yıllık)	164%	78%	116%	32%	35%	193%	54%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-743%	-58%	661%	40%	-61%	-1866%	43%
FAVÖK (yıllık)	730%	259%	197%	47%	-9%	521%	53%
Net Kar (yıllık)	-528%	-46%	-344%	60%	186%	-460%	194%
Marjlar							
Brüt Marj	27.4%	2.8%	25.9%	38.3%	10.3%	27.1%	23.8%
Faaliyet Gideri / Ciro	4.7%	5.8%	4.8%	3.4%	4.3%	4.5%	4.2%
Faaliyet Kar Marjı	22.7%	-3.1%	21.0%	34.9%	6.0%	22.5%	19.6%
FAVÖK Marjı	31.8%	13.7%	31.4%	42.9%	19.5%	33.0%	30.7%
Net Kar Marjı	33.3%	-6.8%	12.7%	27.5%	63.9%	16.6%	29.6%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	64.2%	55.4%	55.4%	53.7%	61.9%	23.9%	53.7%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	9.0%	8.6%	9.6%	10.4%	13.7%	2.9%	10.4%
Effektif Vergi Oranı	-17.2%	1.6%	3.0%	3.1%	-1439.7%	-7.3%	-106.7%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	24.3%	24.8%	34.4%	40.8%	7.2%	34.8%	28.6%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	4.4%	14.3%	26.8%	36.0%	-33.4%	20.9%	13.1%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	76%	181%	109%	95%	37%	106%	93%

UFRS Nakit Akım (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	12A22	12A23
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	3,032	2,180	5,194	11,461	1,342	14,884	20,177
Düzeltilme Öncesi Kar	4,152	-598	1,925	7,719	11,861	7,100	20,908
Amortisman & İtfa Payları	1,137	1,476	1,572	2,248	2,508	4,465	7,803
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-1,676	240	862	2,309	-9,947	2,228	-6,537
İşletme Sermayesindeki Değ.	-582	1,063	835	-815	-3,080	1,090	-1,997
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-2488	-926	-1138	-1354	-7536	-5,944	-10,953
Sabit Sermaye Yatırımları	-127	-90	-142	-81	579	461	266
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-2,361	-836	-996	-1,272	-8,115	-6,406	-11,219
Serbest Nakit Akım	544	1,254	4,056	10,107	-6,194	8,940	9,223
Finansman Faal. Kay. Nakit	-2,336	-1,560	-2,993	-3,635	-2,287	-8,196	-10,474
Finansal Borçlardaki Değişim	-112	677	29	293	1,559	-1,887	2,558
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-2,224	-2,237	-3,022	-3,928	-3,847	-6,308	-13,033
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	676	598	4,003	-17	2,187	2,837	6,771
Net Nakit Değişimi	-1,116	292	5,067	6,456	-6,294	3,581	5,520

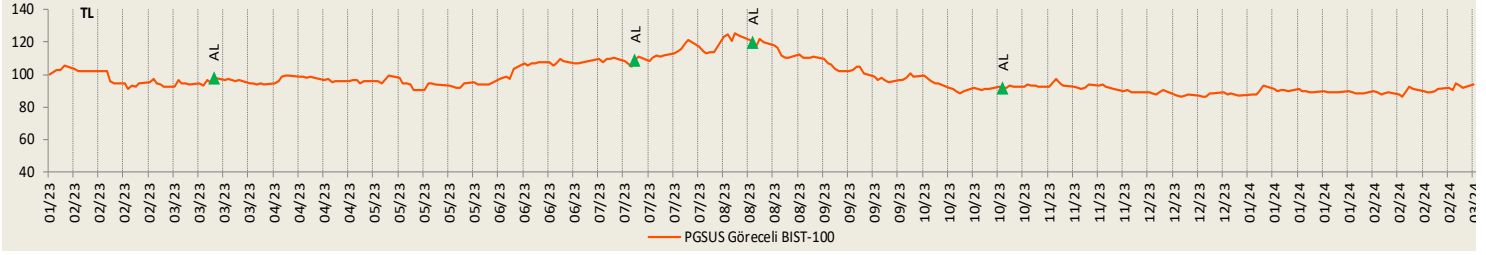
Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Bilanço (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23
Dönen Varlıklar	20,717	25,526	38,792	46,532	48,002
Nakit ve Nakit Benzerleri	12,820	16,103	25,556	32,905	34,613
Ticari Alacaklar	1,175	1,092	2,117	2,264	1,669
Stoklar	502	525	777	919	1,075
Diğer Dönen Varlıklar	6,221	7,806	10,341	10,445	10,644
Duran Varlıklar	75,086	77,099	107,536	115,127	153,954
Finansal Yatırımlar	4,277	1,528	1,372	1,482	1,674
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	366	386	502	544	602
Maddi Duran Varlıklar	3,515	3,689	4,743	8,906	10,378
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	287	316	429	471	644
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	7,890	7,362	10,343	11,644	27,147
Toplam Varlıklar	95,803	102,625	146,328	161,659	201,955
Kısa Vadeli Yükümlülükler	20,760	23,719	36,562	36,904	37,184
Finansal Borçlar	9,887	11,249	16,178	16,754	18,625
Ticari Borçlar	3,931	3,548	6,450	7,205	6,526
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,943	8,922	13,934	12,945	12,033
Uzun Vadeli Yükümlülükler	56,999	60,880	82,942	89,275	110,102
Finansal Borçlar	51,113	55,367	74,834	80,318	100,894
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,885	5,513	8,108	8,957	9,208
Özkaynaklar	18,045	18,026	26,823	35,480	54,669
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	18,045	18,026	26,823	35,480	54,669
Toplam Kaynaklar	95,803	102,625	146,328	161,659	201,955

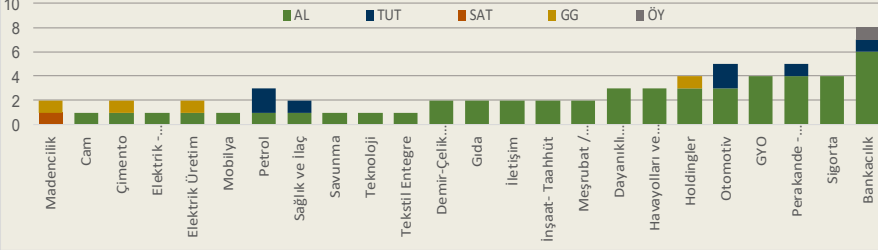
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23
Net Sabit Sermaye Yatırımları	127	90	142	81	-579
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	1.0%	1.0%	0.9%	0.3%	-3.1%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-582	1,063	835	-815	-3,080
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-4.7%	12.1%	5.5%	-2.9%	-16.6%
Net Borç (Nakit)	43,903	48,985	64,085	62,685	83,231
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	3.1	3.3	3.5	2.9	3.8

Pegasus Hava Taşımacılığı

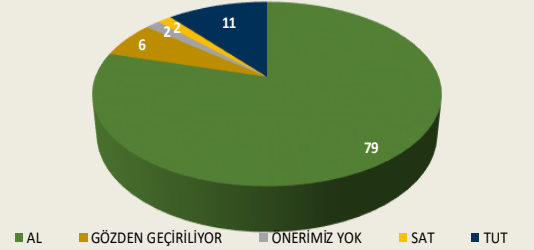
Göreceli Getiri / Öneriler



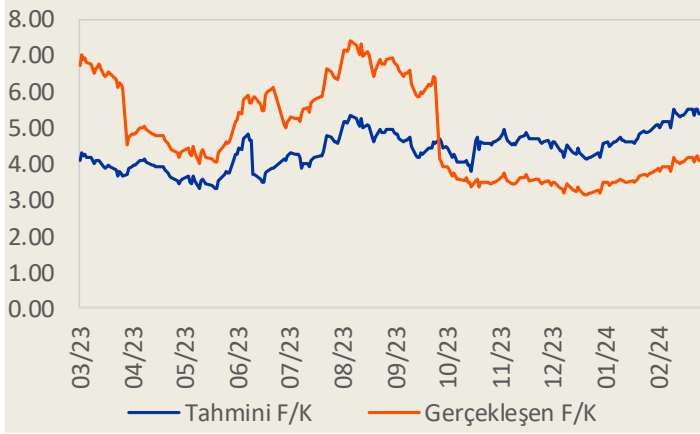
Şirket Sayısı



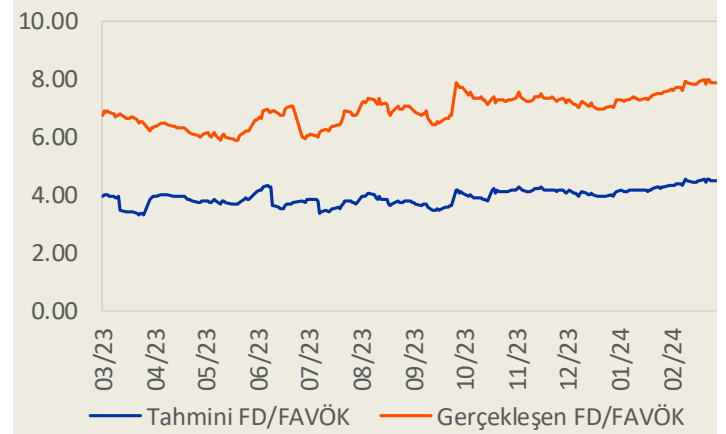
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.