

05 Mart 2024

Pegasus Hava Taşımacılığı

Enflasyon muhasebesi uygulaması kaynaklı artan ertelenmiş vergi geliriyle 2023'te yüksek net kar...

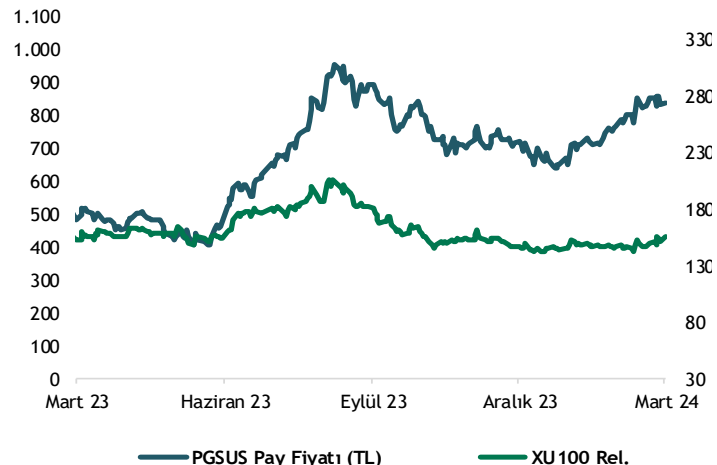
A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus 2023'te enflasyon muhasebesi uygulaması kaynaklı €420mn'luk ertelenmiş vergi geliri sayesinde piyasa ortalama beklentisi olan €382mn ve bizim beklentimiz olan €386mn oldukça üzerinde yıllık %83'lük artışla €790mn net kar rakamı açıklamıştır (2022: €431mn). Enflasyon muhasebesi nedeniyle hesaplanan yüksek ertelenmiş vergi gelirleri nedeniyle çeyrek net kar kıyaslamasının yapılamadığını not ediyoruz. 2023'te Şirket; düşüş gösteren net finansman giderleri (2023: €164mn, 2022: €205mn), yatırım faaliyetlerinden elde edilen güçlü gelir (2023: €46mn, 2022: €28mn) ve enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle yüksek ertelenmiş vergi gelirleri (€420mn) sayesinde kuvvetli net kar açıklayabilmektedir. Şirket'in dış hat yolcu birim gelirlerinde € bazında yıllık daralma meydana gelse de elde edilen gelirlerinin (2023: €810mn, 2022: €626mn, yıllık +%29) ve dış hat tarifeli gelirlerin artmasıyla (2023: €1.507mn, 2022: €1.444mn, yıllık +%4) toplam satış gelirleri, EUR bazında yıllık %9 artışla €2.670mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €2.665mn'a ve bizim beklentimiz olan €2.679mn'a paralel gerçekleşmiştir. Pegasus'un, 2023'te FAVÖK'ü €838mn'a ulaştırmış, piyasa ortalama beklentisi olan €835mn'a paralel, bizim beklentimiz olan €856mn'nin hafif altında gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise kuvvetli operasyonel karlılık sayesinde 2023'te %31,4 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılında RASK-CASK farkı ise €0.89 seviyesinde gerçekleşerek tarihi ortalamalarının üzerinde seyretmiştir.

Anahtar performans göstergeleri güçlü yolcu talebi ile birlikte 4Ç23'te de kuvvetli seyrini sürdürdü - Pegasus'un 4Ç23'te toplam yolcu sayısı, bu dönemde güçlü seyreden yolcu talebi sayesinde 4Ç22'ye kıyasla yıllık %14,7 artarak 8.1mn olarak gerçekleşmiştir (4Ç19'a kıyasla +%5,7). Şirket'in satış gelirleri ise 4Ç23'te yıllık %10 düşüş göstererek €609mn'ye gerilemiştir (4Ç22: €675mn) (Piyasa ort.: €604mn, Şeker: €618mn). Bunun yanında, güçlü seyahat talebi sayesinde iç hat yolcu birim gelirleri 4Ç19'a kıyasla %509, yıllık ise %33,2 artarak 743 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında 4Ç19'a kıyasla %22,0 artış, yıllık ise %28,3 düşüşle €66'ya ulaşmıştır. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 4Ç22'ye kıyasla 0.3 y.p. düşüş göstererek %85,2 olarak gerçekleşmiştir. Pegasus'un toplam AKK 4Ç23'te yıllık %17 artış gösterirken dış hat AKK ise yıllık %18 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 4Ç19'a kıyasla %59,9 artış, 4Ç22'ye göre ise yıllık %10 düşüş göstererek €24.3 olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %23,1 düşüş göstererek €4.17 olarak gerçekleşmiştir. Toplam birim giderleri ise yıllık yakıt ve amortisman giderlerindeki artışın etkisine rağmen personel giderlerinin 4Ç22'ye kıyasla düşüş göstermesiyle birlikte yıllık %4,7 oranında düşüş göstererek €3.86 olarak gerçekleşmiştir (yakıt hariç CASK: 4Ç23: €2.30, 4Ç22: €2.29). Pegasus böylelikle 4Ç23'te €131mn FAVÖK elde etmiştir (Piyasa ort.: €127mn, Şeker: €160mn).

"AL"
Hedef Fiyat: 1.270,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 1.240,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %51,9

	TRY	US\$	
Fiyat	836,00	26,62	
BIST 100	8.908	284	
US\$ (MB Alış):	31,41		
52 Hafta Yüksek:	979,5	36,3	
52 Hafta Düşük:	405,6	20,3	
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	102,3		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	85.523	2.723	
Halka Açık PD:	36.775	1.171	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8,93	73,23	28,71
US\$ Getiri (%):	5,67	4,62	21,13
BIST 100 Relatif Getiri (%):	5,97	1,37	7,94
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1493		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	56,4		
Beta	0,95		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,44		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,32		
Ortaklık Yapısı	%		
Esas Holding	56,65		
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82		
Halka Açıklık	41,53		
Toplam	100		



Şirket'in net borç, dönem sonunda 2.418mn EUR olarak 2022 yılsonuna göre yıllık %18,2 artış göstermiştir (4Ç22-sonu: 2.046mn EUR). Şirket, ayrıca 2024 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %46'sunu, 2025 yılı için ise %21'ini hedef edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 2023 sonunda 512mn EUR'a ulaşmıştır (2022 sonu: 372mn EUR).

Hedef fiyatımızı 1.240,00 TL'den 1.270,00 TL'ye yükseltiyor; AL önerimizi sürdürüyoruz - Şirket, toplam AKK'nin 2024'te %10-%12 aralığında artacağını planlamıştır. Pegasus, piyasadaki dengeli talep-kapasite arzı beklentisinin 2024 için yolcu birim gelirleri açısından yatay seyirli sinyal verdiğini belirtmiştir. Şirket, yan gelir / misafirkalemının ise 2024'te orta-yüksek tek haneli büyüme olarak bütçelendiğini ifade etmiştir. Pegasus, gider kalemlerinde (özellikle personel giderlerinde) artış yönlü baskının devam edeceğini tahmin etmekte olup yakıt hariç CASK'ın orta-yüksek tek haneli artış gösterebileceğini öngörmektedir. Şirket, 2024 FAVÖK marjının ise global ölçekte en yüksek FAVÖK marjına sahip havayolları arasında olmaya devam edeceğini beklemektedir. Ayrıca Pegasus, uçak filosu için sipariş teslim planıyla 2024 yılı sonunda filo büyüklüğünün toplamda 118 uçak olacağını planlamaktadır. 2024 yılında Şirket 16 adet A321NEO'nun teslim alınacağını; 7 adet B737-800 ve 1 adet A320-200'ün filodan çıkacağını öngörmektedir. Şirket, ortalama koltuk sayısının da 2021'deki 191'den 2029'da 223'e yükselmesini beklemektedir. Açıklanan 2023 sonuçlarının kısa vadede piyasada hisse performansı üzerinde etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Anahtar performans göstergeleri

	%					%				
	12A19	12A22	12A23	12A23/12A19	12A23/12A22	4Ç19	4Ç22	4Ç23	4Ç23/4Ç19	4Ç23/4Ç22
TOPLAM										
Yolcu Sayısı (mn)	30,8	26,9	31,9	3,8%	18,5%	7,6	7,1	8,1	6,5%	14,7%
Koltuk Sayısı (mn)	34,7	32,2	37,7	8,5%	16,9%	8,6	8,3	9,5	10,5%	15,0%
Doluluk Oranı	88,6%	83,6%	84,8%	-3,8 yp	1,1 yp	88,4%	85,5%	85,2%	-3,2 yp	-0,3 yp
Konma Sayısı	187.307	166.191	187.071	-0,1%	12,6%	46.342	41.935	46.867	1,1%	11,8%
Konma Başına Yolcu Sayısı	164	162	171	3,9%	5,3%	165	169	173	5,3%	2,6%
AKK (mn)	43.947	47.643	58.217	32,5%	22,2%	10.918	12.451	14.608	33,8%	17,3%
İç Hatlar										
Yolcu Sayısı (mn)	16,1	10,9	12,0	-25,5%	9,9%	4,1	2,7	3,2	-22,3%	15,7%
Koltuk Sayısı (mn)	17,4	12,8	13,7	-21,6%	6,7%	4,5	3,2	3,6	-18,9%	13,4%
Doluluk Oranı	92,3%	85,2%	87,7%	-4,6 yp	2,5 yp	90,8%	85,2%	87,0%	-3,8 yp	1,8 yp
Konma Sayısı	93.067	66.405	68.748	-26,1%	3,5%	23.908	16.523	18.227	-23,8%	10,3%
Konma Başına Yolcu Sayısı	173	164	174	0,8%	6,1%	171	166	174	1,9%	4,9%
AKK (mn)	12.753	9.381	10.052	-21,2%	7,2%	3.322	2.361	2.737	-17,6%	15,9%
Birim Gelir (TL)	132,0	497,0	677,0	412,9%	36,2%	122,0	558,0	743,0	509,0%	33,2%
Dış Hatlar										
Yolcu Sayısı (mn)	14,7	16,0	19,9	36,0%	24,4%	3,6	4,3	5,0	39,6%	14,0%
Koltuk Sayısı (mn)	17,3	19,4	24,0	38,8%	23,6%	4,1	5,1	5,9	42,4%	16,1%
Doluluk Oranı	84,8%	82,6%	83,1%	-1,7 yp	0,5 yp	85,8%	85,7%	84,1%	-1,7 yp	1,6 yp
Konma Sayısı	94.240	99.786	118.323	25,6%	18,6%	22.434	25.412	28.640	27,7%	12,7%
Konma Başına Yolcu Sayısı	156	161	169	8,3%	4,9%	158	171	173	9,4%	1,2%
AKK (mn)	31.194	38.262	48.165	54,4%	25,9%	7.597	10.091	11.871	56,3%	17,6%
Birim Gelir (€)	63,0	94,0	77,0	22,2%	-18,1%	54,0	92,0	66,0	22,2%	-28,3%
Yolcu Başına Yan Gelirler (€)	14,9	23,3	25,4	70,5%	9,0%	15,2	27,1	24,3	59,9%	-10,3%
ÜYK (€ç)	3,96	5,14	4,59	15,9%	-10,7%	3,62	5,42	4,17	5,4%	-23,1%
AKK Başı Giderler (€ç)	3,19	3,93	3,69	15,7%	-6,1%	3,36	4,05	3,86	14,9%	-4,7%
Yakıt Hariç AKK Başı Giderler (€ç)	2,06	2,18	2,26	9,7%	3,7%	2,24	2,29	2,30	2,7%	0,4%

Kaynak: Pegasus, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	2022	2023	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	530	494	-6,8%
Finansal Yatırımlar	113	569	401,6%
Ticari Alacaklar	59	51	-13,1%
Diğer Alacaklar	9	6	-39,9%
Türev Araçlar	13	0	-97,1%
Stoklar	25	33	31,2%
Peşin Ödenmiş Giderler	282	313	11,2%
Dönen Varlıklar	1.039	1.474	41,8%
Finansal Yatırımlar	215	51	-76,0%
Diğer Alacaklar	34	55	58,6%
Türev Araçlar	4	0	-100,0%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	18	18	0,8%
Maddi Duran Varlıklar	176	319	80,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14	20	37,2%
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.947	3.485	18,2%
Peşin Ödenmiş Giderler	357	390	9,4%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	388	N.M.
Duran Varlıklar	3.767	4.726	25,5%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	106	164	54,6%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	55	60	8,5%
Kiralama İşlemlerinden Borçların Kısa Vadeli Kısımları	335	348	3,9%
Ticari Borçlar	197	200	1,6%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	11	12	11,0%
Diğer Borçlar	24	8	-66,6%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	216	258	19,4%
Ertelenmiş Gelirler	36	24	-32,5%
Kısa Vadeli Karşılıklar	61	63	3,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.041	1.142	9,6%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	324	378	16,7%
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.240	2.719	21,4%
Ertelenmiş Gelirler	62	108	74,1%
Uzun Vadeli Karşılıklar	197	173	-12,2%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.859	3.380	18,2%
Ödenmiş Sermaye	61	61	0,0%
Paylara İlişkin Primler	194	194	0,0%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4	4	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları	196	627	219,9%
Net Dmnm Karı	431	790	83,4%
ÖZKAYNAKLAR	905	1.678	85,4%

Tablo 3: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2022/12	2023/12	Yıllık	4Ç22	4Ç23	Yıllık	3Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	2.449	2.670	9,0%	675	609	-9,8%	962	-36,7%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	2.381	2.625	10,2%	668	598	-10,5%	945	-36,8%
Yurt Dışı	1.444	1.507	4,4%	393	322	-18,0%	590	-45,3%
Yurt İçi	311	307	-1,4%	82	77	-5,9%	105	-26,1%
Yan Gelirler	626	810	29,4%	192	198	2,8%	251	-21,1%
Charter Uçuş Gelirleri	60	36	-39,4%	7	8	27,5%	15	-42,4%
Diğer	8	10	15,9%	1	3	268,0%	2	44,6%
Brüt Kar	688	642	-6,6%	201	79	-60,5%	370	-78,6%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>28,1%</i>	<i>24,1%</i>	<i>-4.0 y.p.</i>	<i>29,7%</i>	<i>13,0%</i>	<i>-16.7 y.p.</i>	<i>38,4%</i>	<i>-25.4 y.p.</i>
Operasyonel Kar	582	489	-16,0%	170	33	-80,4%	341	-90,3%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>23,8%</i>	<i>18,3%</i>	<i>-5.5 y.p.</i>	<i>25,2%</i>	<i>5,5%</i>	<i>-19.7 y.p.</i>	<i>35,5%</i>	<i>-30.0 y.p.</i>
FAVÖK	835	838	0,4%	230	131	-43,0%	418	-68,7%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>34,1%</i>	<i>31,4%</i>	<i>-2.7 y.p.</i>	<i>34,1%</i>	<i>21,5%</i>	<i>-12.6 y.p.</i>	<i>43,5%</i>	<i>-21.9 y.p.</i>
Net Kar	431	790	A.D.	254	***		253	
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>17,6%</i>	<i>29,6%</i>	<i>12.0 y.p.</i>	<i>37,6%</i>			<i>26,3%</i>	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

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