

Pegasus

1Ç25'teki başarılı operasyonel sonuçlara paralel beklentilerden düşük net zarar...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus 1Ç25'te piyasa ortalama beklentisi olan €72mn'den daha iyi, bizim beklentimiz olan €57mn net zarar beklentisinin ise hafif üzerinde €62mn net zarar rakamı açıklamıştır (1Ç24: -€103mn). 1Ç25'te Şirket; güçlü ciro büyümesi, yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi altında kaydedilen vadeli & kur korumalı mevduat faiz gelirlerinin olumlu etkisi ve ertelenmiş vergi gelirlerinin katkısıyla geçen senenin aynı dönemine ve piyasa ortalama beklentisine kıyasla daha düşük net zarar rakamı açıklamıştır. Özellikle personel giderlerindeki artışla birlikte faaliyet giderlerinde yükseliş ve esas faaliyetlerden diğer giderler kalemi altında yazılan faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı giderlerindeki yüksek artış, net karlılıkta baskı oluşturan unsurlar olmuştur. Şirket'in dış hat tarifeli yolcu gelirlerinin € bazında yıllık +%9, iç hat tarifeli gelirlerinin yıllık +%25 ve yan gelirlerinin yıllık +%33 (1Ç24: €198mn, 1Ç25: €262mn) artmasıyla toplam satış gelirleri, EUR bazında yıllık %20 artışla €622mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €607mn'un ve bizim beklentimiz olan €582mn'un üzerinde gerçekleşmiştir. Pegasus'un, 1Ç25'te FAVÖK'ü €42mn'a ulaşmış, piyasa ortalama beklentisi olan €32mn'un (Şeker: €43mn) üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 1Ç25'te %6,8 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan 1Ç25 finansal ve operasyonel sonuçlarının Şirket paylarına etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

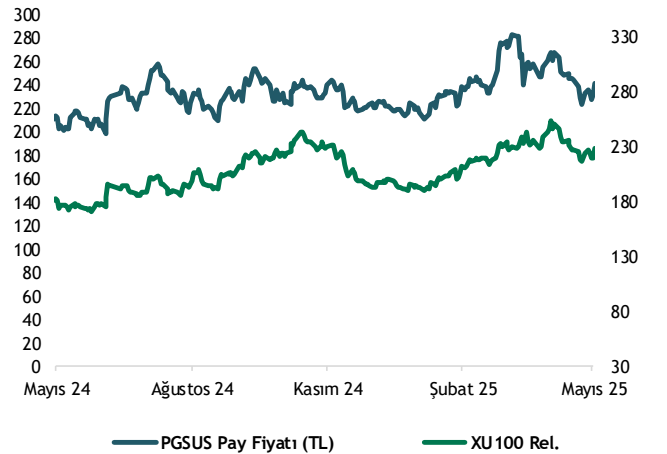
Anahtar performans göstergeleri güçlü yolcu talebi ile birlikte 4Ç24'te de kuvvetli seyrini sürdürdü - Pegasus'un 1Ç25'te toplam yolcu sayısı, Ramazan & Paskalya takvimlerindeki kaymalarının etkilerine rağmen bu dönemde güçlü seyreden yolcu talebi sayesinde 1Ç24'e kıyasla yıllık %12 artarak 9mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satış gelirleri ise 1Ç25'te yıllık %20 artış göstererek €622mn'ye yükselmiştir (1Ç24: €519mn). İç hat yolcu birim gelirleri 1Ç25'te yıllık %36,6 artarak 975 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında yıllık %7,8 düşüşle €47 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 1Ç24'e kıyasla yıllık 1.1 y.p. düşüş göstererek %86,1 olarak gerçekleşmiştir. Pegasus'un toplam AKK 1Ç25'te yıllık %14 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 1Ç24'e göre yıllık %18 yükseliş göstererek €29.1 olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %5 yükseliş göstererek €3.86 olarak gerçekleşmiştir. Toplam birim giderleri ise personel birim giderlerindeki artışın etkisiyle artış göstererek 1Ç24'e kıyasla yıllık %6 oranında artış göstererek €4.20 olarak gerçekleşmiştir (yakıt hariç CASK: 1Ç25: €2.98, 1Ç24: €2.56, +%16). Pegasus böylelikle 1Ç25'te €42mn FAVÖK elde etmiştir.

Şirket'in net borç, 1Ç25 sonunda 2.75milyar EUR olarak 2024 yılsonuna göre yatay seyretmiştir. Şirket, ayrıca 2025 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %52'sini, 2026 yılı için ise %32'sini hedge edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 1Ç25 sonunda 683mn EUR'a ulaşmıştır (2024 sonu: 827mn EUR).

“AL”

Hedef Fiyat: 365,60 TL
Önceki Hedef Fiyat: 365,60 TL
Yükseliş potansiyeli: %57,9

	TRY	US\$	
Fiyat	231,50	6,00	
BIST 100	9.279	241	
US\$ (MB Alış):	38,55		
52 Hafta Yüksek:	287,25	7,9	
52 Hafta Düşük:	198,4	5,8	
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500,0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	115.750	3.123	
Halka Açık PD:	49.773	1.291	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-9,61	18,93	13,10
US\$ Getiri (%):	-11,07	-0,64	3,33
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-9,60	31,68	19,88
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1979		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	57,0		
Beta	0,93		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,37		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25		
Ortaklık Yapısı	%		
Esas Holding	52,81		
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82		
Halka Açıklık	45,37		
Toplam	100		



Hedef fiyatımızı 365,60 TL'yi ve AL önerimizi sürdürüyoruz - Şirket, toplam AKK'nin 2025'te %12-%14 aralığında artacağını planlamıştır. Pegasus, RASK'ın ise piyasadaki dengeli talep-kapasite arzı görünümünün 2025'te de devam edeceği beklentisi ile toplam RASK için "orta tek haneli artış" öngörmektedir. Şirket, RASK öngörüsünün "doluluk oranında yatay/bir miktar artış" ve "misafir başına yan gelirde yüksek tek haneli büyüme" beklentilerine dayandığını belirtmiştir. Şirket, 2025'te yakıt-hariç CASK'ın enflasyonist baskılardaki azalma paralelinde 2024'e göre daha düşük seviyede yüksek tek haneli artabileceğini öngörmektedir. Ayrıca, yakıt fiyatlarında ılımlı seyir beklentilere dayanarak Pegasus, toplam CASK için orta tek haneli artış öngörmektedir. Şirket, 2025'te FAVÖK marjının ise 2024'e göre yatay seyir/bir miktar artış göstermesini beklemektedir. Ayrıca Pegasus, uçak filosu için sipariş teslim planıyla 2025 yılı sonunda filo büyüklüğünün toplamda 127 uçak olacağını planlamaktadır. 2025'te Şirket 9 adet A321NEO'nun teslim alınacağını öngörmektedir. Şirket, ortalama koltuk sayısının da 2021'deki 191'den 2029'da 228'e yükselmesini beklemektedir. Açıklanan 1Ç25 sonuçlarının kısa vadede piyasada hisse performansı üzerinde etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2023/12K	2024/12K	Yıllık	1Ç24	1Ç25	Yıllık	4Ç24	Çeyreklik
Satış Gelirleri	2.670	3.071	15,0%	519	622	19,8%	753	-17,4%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	2.625	3.071	17,0%	512	615	20,0%	741	-17,0%
Yurt Dışı	1.507	1.606	6,5%	247	268	8,6%	365	-26,7%
Yurt İçi	307	405	32,0%	68	85	25,4%	95	-10,1%
Yan Gelirler	810	1.060	30,8%	198	262	32,5%	281	-6,8%
Charter Uçuş Gelirleri	36	42	16,3%	4	3	-16,2%	6	-39,6%
Diğer	10	13	39,2%	2	3	38,5%	6	-43,2%
Brüt Kar	643	716	11,3%	-13	-14	5,6%	132	A.D.
Brüt Kar Marjı	24,1%	23,3%	-0.8 y.p.	-2,6%	-2,3%	0.3 y.p.	17,5%	
Operasyonel Kar	489	578	18,2%	-37	-94	155,9%	136	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	18,3%	18,8%	0.5 y.p.	-7,1%	-15,2%	-8.1 y.p.	18,1%	
FAVÖK	838	888	6,0%	39	42	10%	176	-75,9%
FAVÖK Marjı	31,4%	28,9%	-2.5 y.p.	7,4%	6,8%	-0.6 y.p.	23,4%	
Net Kar	790	361	-54,3%	-103	-62	-40%	51	A.D.
Net Kar Marjı	29,6%	11,8%	-17.8 y.p.	-19,9%	-10,0%	9.9 y.p.	6,8%	

Kaynak: Pegasus, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	12A 24	3A 25	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.259	768	-39,0%
Finansal Yatırımlar	302	480	58,9%
Ticari Alacaklar	73	71	-2,7%
Diğer Alacaklar	3	9	200,0%
Türev Araçlar	4	0	A.D.
Stoklar	42	42	0,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	202	265	31,2%
Dönen Varlıklar	1.892	1.640	-13,3%
Finansal Yatırımlar	126	187	48,4%
Diğer Alacaklar	85	83	-2,4%
Türev Araçlar	0	0	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	21	21	0,0%
Maddi Duran Varlıklar	471	502	6,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24	29	20,8%
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.172	4.131	-1,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	493	570	15,6%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	427	450	5,4%
Duran Varlıklar	5.819	5.973	2,6%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	796	700	-12,1%
Ticari Borçlar	216	247	14,4%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	334	436	30,5%
Kısa Vadeli Karşılıklar	64	68	6,3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.482	1.541	4,0%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.730	3.633	-2,6%
Ertelenmiş Gelirler	203	218	7,4%
Uzun Vadeli Karşılıklar	256	245	-4,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.190	4.097	-2,2%
Ödenmiş Sermaye	230	230	0,0%
Paylara İlişkin Primler	25	25	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları	1.417	1.778	25,5%
Net Dönem Karı	361	-62	A.D.
ÖZKAYNAKLAR	2.039	1.976	-3,1%

Kaynak: Pegasus, KAP, 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