

Pegasus Hava Taşımacılığı

2Ç24'te beklentilerin üzerinde finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus 2Ç24'te piyasa ortalama beklentisi olan €71mn ve bizim beklentimiz olan €72mn net kar beklentisinin üzerinde €112mn net kar rakamı açıklamıştır (2Ç23: €91mn). 2Ç24'te şirket; güçlü ciro büyümesi, elde edilen faaliyet karlılığı ve ertelenmiş vergi gelirlerinin olumlu etkisiyle bu çeyrekte net kar açıklamıştır. Yükselen yakıt+personel maliyetleri & operasyonel giderlerdeki yükseliş ve artış gösteren net finansman giderleri (2Ç24: €62mn, 1Ç23: €43mn) (yükselen kiralama faiz giderleri ve kur farkı giderlerinden kaynaklı) bu çeyrekte şirket'in net kar rakamını baskılayan unsurlar olarak öne çıkmıştır. Şirket'in dış hat tarifeli yolcu gelirlerinin € bazında yıllık +%4, iç hat tarifeli gelirlerinin yıllık +%43 ve yan gelirlerinin yıllık +%28 (2Ç24: €262mn, 2Ç23: €206mn) artmasıyla toplam satış gelirleri, EUR bazında yıllık %16 artışla €763mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €737mn'un ve bizim beklentimiz olan €745mn'un üzerinde gerçekleşmiştir. Pegasus'un, 2Ç24'te FAVÖK'ü €230mn'a ulaşmış, piyasa ortalama beklentisi olan €194mn'un (Şeker: €213mn) üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjisi ise 2Ç24'te %30,1 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan 2Ç24 finansal ve operasyonel sonuçlarının şirket paylarına etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

Anahtar performans göstergeleri güçlü yolcu talebi ile birlikte 2Ç24'te de kuvvetli seyrini sürdürdü - Pegasus'un 2Ç24'te toplam yolcu sayısı, bu dönemde güçlü seyreden yolcu talebi sayesinde 2Ç23'e kıyasla yıllık %19,2 artarak 9.4mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satış gelirleri ise 2Ç24'te yıllık %16 artış göstererek €763mn'ye yükselmiştir (2Ç23: €657mn) (Piyasa ort.: €737mn, Şeker: €745mn). Bunun yanında, güçlü seyahat talebi sayesinde iç hat yolcu birim gelirleri 2Ç24'te yıllık %71,4 artarak 965 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında 2Ç19'a kıyasla %13,3 artış, yıllık ise %9,3 düşüşle €68 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 2Ç23'e kıyasla 6.2 y.p. artış göstererek %87,5 olarak gerçekleşmiştir. Pegasus'un toplam AKK 2Ç24'te yıllık %11 artış gösterirken dış hat AKK ise yıllık %9 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 2Ç23'e göre yıllık %6,9 yükseliş göstererek €28 olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %4 yükseliş göstererek €4.51 olarak gerçekleşmiştir. Toplam birim giderleri ise personel, bakım ve yakıt birim giderlerindeki artışın etkisiyle 2Ç23'e kıyasla yükseliş göstermesiyle birlikte yıllık %8 oranında artış göstererek €3.64 olarak gerçekleşmiştir (yakıt hariç CASK: 2Ç24: €2.29, 2Ç23: €2.13). Pegasus böylelikle 2Ç24'te €230mn FAVÖK elde etmiştir (Piyasa ort.: €194mn, Şeker: €213mn).

"AL"

Hedef Fiyat: 302,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 259,84 TL

Yükseliş potansiyeli: %31

	TRY	US\$
Fiyat	230,70	6,89
BIST 100	9.829	294
US\$ (MB Alış):	33,48	
52 Hafta Yüksek:	260	7,9
52 Hafta Düşük:	130,73903	4,4
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS	

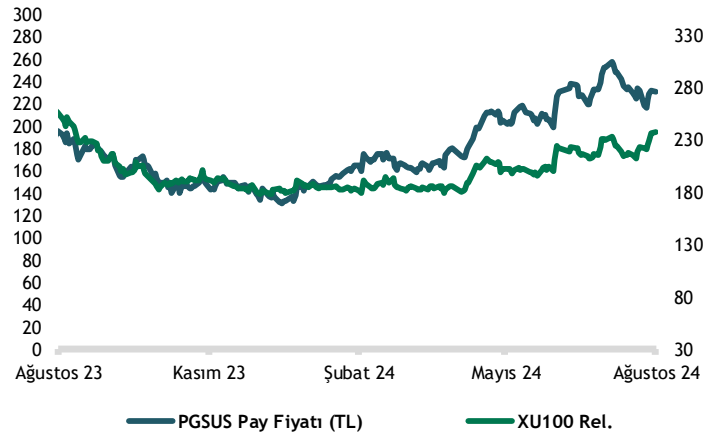
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500,0	
---------------------------	-------	--

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	115.350	3.445
Halka Açık PD:	49.601	1.481

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-8,36	17,95	73,61
US\$ Getiri (%):	-10,04	-4,83	52,53
BIST 100 Relatif Getiri (%):	3,17	-7,42	31,95
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1924		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	63,3		

Beta	0,94
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,39
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,27

Ortaklık Yapısı	%
Esas Holding	56,65
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82
Halka Açıklık	41,53
Toplam	100



Şirket'in net borç, 2Ç24 sonunda 2.483mn EUR olarak 2024 yılsonuna göre yıllık %2,7 sınırlı yükseliş göstermiştir (2023 sonu: 2.418mn EUR). Şirket, ayrıca 2024 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %50'sini, 2025 yılı için ise %35'ini hedef edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 2Ç24 sonunda 579mn EUR'a ulaşmıştır (2023 sonu: 512mn EUR).

Hedef fiyatımızı 259,84 TL'yi 302,00 TL olarak yukarı yönlü revize ediyor ve AL önerimizi sürdürüyoruz - Şirket, toplam AKK'nin 2024'te %12-%14 aralığında artacağını planlamıştır (Önceki: %10-%12). RASK'ın ise 2023 yılına göre yatay seyretmesini beklemektedir. Pegasus, 2024 toplamında doluluk oranlarında artış öngörmekte olup yan gelir/misafir kaleminin 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 %28-%30 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Ayrıca Pegasus, uçak filosu için sipariş teslim planıyla 2024 yılı sonunda filo büyüklüğünün toplamda 118 uçak olacağını planlamaktadır. 2024 yılının geri kalan kısmında Şirket 11 adet A321NEO'nun teslim alınacağını; 1 adet B737-800'ün filodan çıkacağını öngörmektedir. Şirket, ortalama koltuk sayısının da 2021'deki 191'den 2029'da 228'e yükselmesini beklemektedir. Açıklanan 2Ç24 sonuçlarının kısa vadede piyasada hisse performansı üzerinde etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Anahtar performans göstergeleri

	6A19	6A23	6A24	6A24/6A19	6A24/6A23	2Ç19	2Ç23	2Ç24	2Ç24/2Ç19	2Ç24/2Ç23
TOPLAM										
Yolcu Sayısı (mn)	14,3	14,1	17,4	21,7%	23,3%	7,4	7,9	9,4	26,3%	19,2%
Koltuk Sayısı (mn)	16,4	17,1	20,0	21,4%	16,7%	8,5	9,7	10,7	26,0%	10,8%
Doluluk Oranı	87,1%	82,7%	87,3%	0.2 yp	4.7 yp	87,3%	81,3%	87,5%	0.2 yp	6.2 yp
Konma Sayısı	88.843	85.599	96.854	9,0%	13,1%	45.885	48.230	54.605	19,0%	13,2%
Konma Başına Yolcu Sayısı	161	165	180	11,7%	9,0%	162	163	171	6,1%	5,3%
AKK (mn)	20.292	26.157	31.088	53,2%	18,9%	10.824	15.203	17.453	61,2%	14,8%
İç Hatlar										
Yolcu Sayısı (mn)	7,8	5,4	6,7	-13,8%	25,2%	3,8	2,8	3,5	-7,1%	26,8%
Koltuk Sayısı (mn)	8,5	6,3	7,4	-13,1%	17,0%	4,1	3,3	3,9	-6,2%	16,9%
Doluluk Oranı	91,6%	84,8%	90,8%	-0.8 yp	6.0 yp	92,1%	84,2%	91,3%	-0.9 yp	7.1 yp
Konma Sayısı	45.490	32.178	36.206	-20,4%	12,5%	22.042	16.654	18.343	-16,8%	10,1%
Konma Başına Yolcu Sayısı	171	166	185	8,2%	11,3%	172	167	192	11,6%	15,1%
AKK (mn)	6.248	4.649	5.532	-11,5%	19,0%	2.993	2.360	2.857	-4,5%	21,0%
Birim Gelir (TL)						135,5	562,5	964,7	612,0%	71,5%
Dış Hatlar										
Yolcu Sayısı (mn)	6,5	8,8	10,7	64,1%	22,2%	3,5	5,0	5,7	63,4%	14,9%
Koltuk Sayısı (mn)	7,9	10,8	12,6	58,3%	16,5%	4,2	6,2	6,7	58,0%	7,3%
Doluluk Oranı	82,3%	81,4%	85,3%	3.0 yp	3.9 yp	82,2%	79,4%	85,0%	2.8 yp	5.6 yp
Konma Sayısı	43.353	53.421	60.648	39,9%	13,5%	23.843	31.576	36.262	52,1%	14,8%
Konma Başına Yolcu Sayısı	151	164	177	17,3%	7,6%	146	157	157	7,4%	0,1%
AKK (mn)	14.044	21.508	25.556	82,0%	18,8%	7.832	12.843	14.055	79,5%	9,4%
Birim Gelir (€)	51,8	67,8	59,1	14,2%	-12,8%	59,6	75,1	68,0	14,1%	-9,4%
Yolcu Başına Yan Gelirler (€)	14,0	25,6	26,4	89,0%	3,0%	14,4	26,2	28,0	93,9%	7,0%
ÜYK (€€)	3,44	4,20	4,12	19,8%	-1,9%	3,76	4,32	4,51	5,4%	4,4%
AKK Baş Giderler (€€)	3,16	3,67	3,79	19,9%	3,3%	3,10	3,36	3,64	17,4%	8,3%
Yakıt Hariç AKK Baş Giderler (€€)	2,04	2,33	2,41	18,1%	3,4%	1,96	2,13	2,29	17,1%	7,7%

Kaynak: Pegasus, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	2022	2023	6A2023	6A2024	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	530	494	565	878	55,4%
Finansal Yatırımlar	113	569	342	265	-22,5%
Ticari Alacaklar	59	51	75	84	12,0%
Diğer Alacaklar	9	6	7	5	-28,6%
Türev Araçlar	13	0	0	9	N.M.
Stoklar	25	33	28	32	14,3%
Peşin Ödenmiş Giderler	282	313	353	384	8,8%
Dönen Varlıklar	1.039	1.474	1.378	1.663	20,7%
Finansal Yatırımlar	215	51	49	125	155,1%
Diğer Alacaklar	34	55	30	58	93,3%
Türev Araçlar	4	0	0	3	N.M.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	18	18	18	20	11,1%
Maddi Duran Varlıklar	176	319	168	393	133,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14	20	15	22	46,7%
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.947	3.485	3.202	3.668	14,6%
Peşin Ödenmiş Giderler	357	390	337	415	23,1%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	388	0	407	N.M.
Duran Varlıklar	3.767	4.726	3.767	5.131	36,2%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	106	164	575	683	18,8%
Ticari Borçlar	197	200	229	280	22,3%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	216	258	361	419	16,1%
Kısa Vadeli Karşılıklar	61	63	70	52	-25,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.041	1.142	1.299	1.505	15,9%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	324	378	2.658	3.211	20,8%
Ertelenmiş Gelirler	62	108	91	181	98,9%
Uzun Vadeli Karşılıklar	197	173	160	198	23,8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.859	3.380	2.946	3.590	21,9%
Ödenmiş Sermaye	61	61	61	230	277,0%
Paylara İlişkin Primler	194	194	194	25	-87,1%
Geçmiş Yıllar Karları	196	627	627	1.417	126,0%
Net Dönem Karı	431	790	69	9	-87,0%
ÖZKAYNAKLAR	905	1.678	953	1.699	78,3%

Kaynak: Pegasus, KAP, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2023/06	2024/06	Yıllık	2Ç23	2Ç24	Yıllık	1Ç24	Çeyreklik
Satış Gelirleri	1.100	2.670	142,8%	657	763	16,1%	519	47,1%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	1.082	1.259	16,4%	646	747	15,7%	512	45,8%
Yurt Dışı	595	634	6,5%	372	387	4,1%	247	57,0%
Yurt İçi	125	166	32,5%	68	98	43,1%	68	44,0%
Yan Gelirler	362	460	27,1%	206	262	27,6%	198	32,5%
Charter Uçuş Gelirleri	13	18	35,0%	9	14	43,8%	4	234,2%
Diğer	5	5	7,1%	2	3	17,5%	2	15,0%
Brüt Kar	193	174	-9,8%	174	187	7,5%	-13	A.D.
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>17,6%</i>	<i>6,5%</i>	<i>-11.0 y.p.</i>	<i>26,5%</i>	<i>24,5%</i>	<i>-2.0 y.p.</i>	<i>N.M.</i>	
Operasyonel Kar	115	112	-2,6%	121	148	22,3%	-37	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>10,5%</i>	<i>4,2%</i>	<i>-6.3 y.p.</i>	<i>18,4%</i>	<i>19,4%</i>	<i>1.0 y.p.</i>	<i>N.M.</i>	
FAVÖK	290	268	-7,5%	221	230	4,1%	39	489,7%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>26,4%</i>	<i>10,0%</i>	<i>-16.3 y.p.</i>	<i>33,6%</i>	<i>30,1%</i>	<i>-3.5 y.p.</i>	<i>7,5%</i>	
Net Kar	69	9	A.D.	91	112	23,1%	-103	
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>6,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-5.9 y.p.</i>	<i>13,8%</i>	<i>14,7%</i>	<i>0.8 y.p.</i>	<i>N.M.</i>	

Kaynak: Pegasus, 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