

Pegasus Hava Taşımacılığı

3Ç24'te beklentilerin üzerinde güçlü finansal sonuçlar...

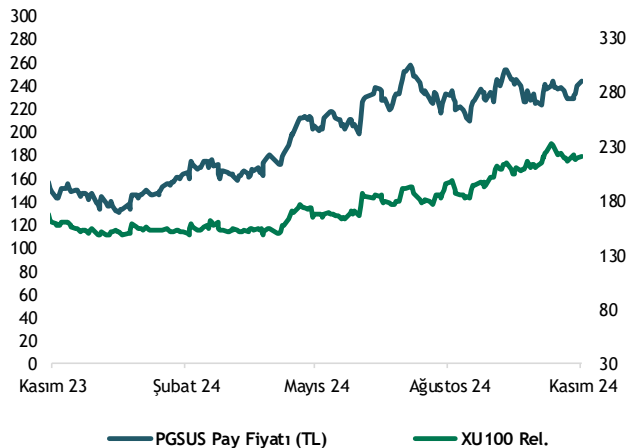
A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus 3Ç24'te piyasa ortalama beklentisi olan €281mn ve bizim beklentimiz olan €271mn net kar beklentisinin üzerinde €301.2mn net kar rakamı açıklamıştır (3Ç23: €252.6mn). 3Ç24'te Şirket; güçlü ciro büyümesi, elde edilen faaliyet karlılığı, yatırım faaliyetlerinden gelirlerde hafif artış (Eurobond & KKM faiz gelirleri) ve net finansman giderlerindeki sert düşüşün (3Ç23: -87.1mn, 3Ç24: -€5.5mn) (yükselen kur farkı gelirlerinden kaynaklı) olumlu etkisiyle bu çeyrekte beklentilerin üzerinde net kar açıklamıştır. Yükselen bakım&onarım+personel maliyetleri & operasyonel giderlerdeki yükseliş ve artış gösteren ertelenmiş vergi giderleri bu çeyrekte Şirket'in net kar rakamını baskılayan unsurlar olarak öne çıkmıştır. Şirket'in dış hat tarifeli yolcu gelirlerinin € bazında yıllık +%3, iç hat tarifeli gelirlerinin yıllık +%38 ve yan gelirlerinin yıllık +%27 (3Ç24: €318mn, 3Ç23: €251mn) artmasıyla toplam satış gelirleri, EUR bazında yıllık %13 artışla €1.091mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €1.066mn'un ve bizim beklentimiz olan €1.059mn'un hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Pegasus'un, 3Ç24'te FAVÖK'ü €443mn'a ulaşmış, piyasa ortalama beklentisi olan €425mn'un (Şeker: €430mn) hafif üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 3Ç24'te %40,6 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan 3Ç24 finansal ve operasyonel sonuçlarının Şirket paylarına etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

Anahtar performans göstergeleri güçlü yolcu talebi ile birlikte 3Ç24'te de kuvvetli seyrini sürdürdü - Pegasus'un 3Ç24'te toplam yolcu sayısı, bu dönemde güçlü seyreden yolcu talebi sayesinde 3Ç23'e kıyasla yıllık %9,1 artarak 10.55mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satış gelirleri ise 3Ç24'te yıllık %13 artış göstererek €1.091mn'ye yükselmiştir (3Ç23: €962mn) (Piyasa ort.: €1.066mn, Şeker: €1.059mn). Bunun yanında, iç hat yolcu birim gelirleri 3Ç24'te yıllık %60 artarak 1.414 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında yıllık %6,1 düşüşle €98 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 3Ç23'e kıyasla 1.4 y.p. artış göstererek %89,1 olarak gerçekleşmiştir. Pegasus'un toplam AKK 3Ç24'te yıllık %8,6 artış gösterirken dış hat AKK ise yıllık %8,4 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 3Ç23'e göre yıllık %16 yükseliş göstererek rekor seviyesine yükselerek €30.2 olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %4 yükseliş göstererek €5.76 olarak gerçekleşmiştir. Toplam birim giderleri ise personel ve bakım birim giderlerindeki artışın etkisiyle 3Ç23'e kıyasla yükseliş göstermesiyle birlikte yıllık %8 oranında artış göstererek €3.87 olarak gerçekleşmiştir (yakıt hariç CASK: 3Ç24: €2.59, 3Ç23: €2.13, +%22). Pegasus böylelikle 3Ç24'te €443mn FAVÖK elde etmiştir (Piyasa ort.: €425mn, Şeker: €430mn).

“AL”
Hedef Fiyat: 328,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 302,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %34,4

	TRY	US\$	
Fiyat	244,00	7,12	
BIST 100	9.277	271	
US\$ (MB Alış):	34,29		
52 Hafta Yüksek:	260	7,9	
52 Hafta Düşük:	130,739	4,4	
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500,0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	122.000	3.558	
Halka Açık PD:	52.460	1.530	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8,40	64,95	83,61
US\$ Getiri (%):	8,05	37,09	57,55
BIST 100 Relatif Getiri (%):	3,72	38,18	47,86
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	1878		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	58,8		
Beta	0,94		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,37		
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,24		
Ortaklık Yapısı	%		
Esas Holding	56,65		
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82		
Halka Açıklık	41,53		
Toplam	100		



Şirket'in net borç, 3Ç24 sonunda 2.436mn EUR olarak 2023 yılsonuna göre yıllık %0,7 sınırlı yükseliş göstermiştir (2023 sonu: 2.418mn EUR, 2Ç24: 2.483mn EUR). Şirket, ayrıca 2024 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %51'ini, 2025 yılı için ise %46'sını hedef edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 3Ç24 sonunda 786mn EUR'a ulaşmıştır (2023 sonu: 512mn EUR, 2Ç24 sonu: 579mn EUR).

Hedef fiyatımızı 302,00 TL'yi 328,00 TL olarak yukarı yönlü revize ediyor ve AL önerimizi sürdürüyoruz - Şirket, toplam AKK'nin 2024'te %12-%14 aralığında artacağını planlamıştır (Korundu). RASK'ın ise 2023 yılına göre hafif artış göstermesini beklemektedir (Önceki: 2023 yılına göre yatay). Pegasus, 2024 toplamında doluluk oranlarında artış öngörmekte olup yan gelir/misafir kaleminin ise 2024'te yüksek tek haneli büyüme (Önceki: orta-yüksek tek haneli büyüme) olarak bütçelendiğini ifade etmiştir. Pegasus, gider kalemlerinde yakıt hariç CASK'in düşük çift haneli artış (Önceki: orta-yüksek tek haneli artış) gösterebileceğini öngörmekte olup düşük seviyelerde seyreden yakıt fiyatlarının operasyonel karlılık üzerindeki baskıyı hafifleteceğini belirtmiştir. Şirket, 2024 FAVÖK marjının ise %28-%30 aralığında (Korundu) 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 6 adet A321NEO'nun teslim alınacağını öngörmektedir. Şirket, ortalama koltuk sayısının da 2021'deki 191'den 2029'da 228'e yükselmesini beklemektedir. Açıklanan 3Ç24 sonuçlarının kısa vadede piyasada hisse performansı üzerinde etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Anahtar performans göstergeleri

	%					%				
	9A19	9A23	9A24	9A24/9A19	9A24/9A23	3Ç19	3Ç23	3Ç24	3Ç24/3Ç19	3Ç24/3Ç23
TOPLAM										
Yolcu Sayısı (mn)	23,1	23,8	28,0	21,0%	17,5%	8,8	9,7	10,5	19,8%	9,1%
Koltuk Sayısı (mn)	26,1	28,1	31,8	21,9%	13,0%	9,6	11,0	11,8	22,7%	7,4%
Doluluk Oranı	88,6%	84,6%	88,0%	-0.7 yp	3.4 yp	91,3%	87,7%	89,1%	-2.2 yp	1.4 yp
Konma Sayısı	140.965	140.204	153.693	9,0%	9,6%	52.122	54.605	56.839	9,0%	4,1%
Konma Başına Yolcu Sayısı	164	170	182	11,0%	7,2%	169	177	186	9,8%	4,8%
AKK (mn)	33.029	43.610	50.042	51,5%	14,7%	12.737	17.453	18.954	48,8%	8,6%
İç Hatlar										
Yolcu Sayısı (mn)	12,0	8,8	10,5	-12,8%	18,9%	4,2	3,5	3,8	-10,9%	8,9%
Koltuk Sayısı (mn)	12,9	10,0	11,4	-11,9%	13,8%	4,4	3,7	4,0	-9,6%	8,3%
Doluluk Oranı	92,9%	88,0%	91,9%	-1.0 yp	3.9 yp	95,3%	93,4%	94,0%	-1.4 yp	0.6 yp
Konma Sayısı	69.159	50.521	55.247	-20,1%	9,4%	23.669	18.343	19.041	-19,6%	3,8%
Konma Başına Yolcu Sayısı	174	174	189	9,1%	8,7%	178	188	198	10,8%	5,0%
AKK (mn)	9.431	7.316	8.461	-10,3%	15,7%	3.183	2.667	2.929	-8,0%	9,8%
Birim Gelir (TL)						174,0	884,0	1.414,0	712,6%	60,0%
Dış Hatlar										
Yolcu Sayısı (mn)	11,1	15,0	17,5	57,5%	16,8%	4,6	6,2	6,8	48,1%	9,2%
Koltuk Sayısı (mn)	13,2	18,1	20,4	55,1%	12,6%	5,2	7,3	7,8	50,2%	6,9%
Doluluk Oranı	84,5%	82,8%	85,8%	1.3 yp	3.0 yp	87,8%	84,7%	86,6%	-1.2 yp	1.8 yp
Konma Sayısı	71.806	89.683	98.446	37,1%	9,8%	28.453	36.262	37.798	32,8%	4,2%
Konma Başına Yolcu Sayısı	155	167	178	14,9%	6,4%	161	171	179	11,5%	4,7%
AKK (mn)	23.598	36.294	41.581	76,2%	14,6%	9.554	14.786	16.025	67,7%	8,4%
Birim Gelir (€)						84,0	98,0	92,0	9,5%	-6,1%
Yolcu Başına Yan Gelirler (€)	14,8	25,7	27,8	87,8%	8,2%	16,3	25,9	30,2	85,3%	16,6%
ÜYK (€€)	4,07	4,73	4,74	16,5%	0,2%	5,08	5,51	5,76	5,4%	4,5%
AKK Başına Giderler (€€)	3,14	3,64	3,82	21,7%	4,9%	3,10	3,60	3,87	24,8%	7,5%
Yakıt Hariç AKK Başına Giderler (€€)	2,01	2,25	2,48	23,4%	10,2%	1,95	2,13	2,59	32,8%	21,6%

Kaynak: Pegasus, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	2022	2023	9A2023	9A2024	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	530	494	771	1.237	60,4%
Finansal Yatırımlar	113	569	363	222	-38,8%
Ticari Alacaklar	59	51	78	81	3,8%
Diğer Alacaklar	9	6	6	2	-66,7%
Türev Araçlar	13	0	12	0	A.D.
Stoklar	25	33	32	37	15,6%
Peşin Ödenmiş Giderler	282	313	340	296	-12,9%
Dönen Varlıklar	1.039	1.474	1.605	1.877	16,9%
Finansal Yatırımlar	215	51	51	120	135,3%
Diğer Alacaklar	34	55	39	75	92,3%
Türev Araçlar	4	0	0	0	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	18	18	19	20	5,3%
Maddi Duran Varlıklar	176	319	307	433	41,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14	20	16	22	37,5%
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.947	3.485	3.172	3.881	22,4%
Peşin Ödenmiş Giderler	357	390	362	461	27,3%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	388	0	378	A.D.
Duran Varlıklar	3.767	4.726	3.966	5.389	35,9%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	106	164	578	710	22,8%
Ticari Borçlar	197	200	248	257	3,6%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	216	258	293	329	12,3%
Kısa Vadeli Karşılıklar	61	63	71	81	14,1%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.041	1.142	1.274	1.469	15,3%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	324	378	2.766	3.431	24,0%
Ertelenmiş Gelirler	62	108	92	206	123,9%
Uzun Vadeli Karşılıklar	197	173	170	170	0,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.859	3.380	3.075	3.814	24,0%
Ödenmiş Sermaye	61	61	61	230	277,0%
Paylara İlişkin Primler	194	194	194	25	-87,1%
Geçmiş Yıllar Karları	196	627	948	1.417	49,5%
Net Dönem Karı	431	790	321	310	-3,4%
ÖZKAYNAKLAR	905	1.678	1.222	1.983	62,3%

Kaynak: Pegasus, KAP, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2023/09	2024/09	Yıllık	3Ç23	3Ç24	Yıllık	2Ç24	Çeyreklik
Satış Gelirleri	2.061	2.373	15,1%	962	1.091	13,5%	763	43,0%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	2.027	2.329	14,9%	945	1.070	13,2%	747	43,2%
Yurt Dışı	1.185	1.240	4,7%	590	607	2,9%	387	56,8%
Yurt İçi	230	310	35,2%	105	145	38,4%	98	48,3%
Yan Gelirler	613	778	27,0%	251	318	26,8%	262	21,2%
Charter Uçuş Gelirleri	28	36	31,4%	15	19	28,2%	14	38,1%
Diğer	7	8	17,2%	2	3	39,9%	3	9,0%
Brüt Kar	564	583	3,4%	370	410	10,8%	187	119,3%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	27,4%	24,6%	-2.8 y.p.	38,5%	37,6%	-0.9 y.p.	24,5%	
Operasyonel Kar	456	443	-2,9%	341	331	-2,9%	148	123,6%
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	22,1%	18,7%	-3.5 y.p.	35,5%	30,3%	-5.1 y.p.	19,4%	
FAVÖK	707	711	0,6%	418	443	6,1%	230	92,6%
<i>FAVÖK Marjı</i>	34,3%	30,0%	-4.3 y.p.	43,4%	40,6%	-2.8 y.p.	30,1%	
Net Kar	321	310	-3,4%	253	301	19,2%	112	168,9%
<i>Net Kar Marjı</i>	15,6%	13,1%	-2.5 y.p.	26,3%	27,6%	1.8 y.p.	14,7%	

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

Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com