

Pegasus Hava Yolları

ENDEKS ÜSTÜ GETİRİ

09 Temmuz 2024

Filo yenileme planları büyümeye katkı sağlıyor...

Takip ettiğimiz şirketler listesine "Endeks Üstü Getiri" önerisiyle ekliyoruz... Pegasus Hava Yolları'nın hızlı ve karlı büyüdüğüne inanıyoruz. Büyümenin ana sebeplerinin, uluslararası yolcu ve yan gelirlerdeki genişlemeye, yenilenen filoların avantajlarına ve etkin maliyet yönetiminden kaynaklandığını düşünüyoruz. Güçlü yaz turizm sezonu, Sabiha Gökçen Havalimanı'nın ikinci pistinin açılması, Ankara Esenboğa ve Antalya havalimanlarındaki kapasite artışları da Pegasus'un hisse fiyatını destekleyecek diğer faktörler arasında olduğunu düşünüyoruz. Hisse senedinin cazip bir değere sahip olduğuna inanıyoruz ve yakın dönemde güçlü mevsimselliğin hisse fiyatını destekleyeceğini öngörüyoruz. PGSUS için 12 aylık hedef fiyatımız hisse başına TL351.74 olup, TL bazda %51 ve EUR bazında %9 potansiyel artış sağlayabileceğini öngörmekteyiz. PGSUS şu anda 2024E 6.8x FD/FAVÖK ve 8.3x F/K ile işlem görmektedir.

Filo yenileme planları ile etkin maliyet yönetimi... Pegasus Hava Yolları, havacılık sektöründe operasyonel verimliliği ve rekabet gücünü artırmayı hedefleyen etkin maliyet yönetimi ve filo yenileme planlarına odaklanmaktadır. 1Ç24 sonu itibarıyla 105 uçaktan oluşan filo yapısına sahip Pegasus Hava Yolları, 2024 yılının sonunda bu sayıyı 118'e çıkarmayı planlamaktadır. Jet yakıtı fiyatlarının düşük olması, filo yenilemelerine bağlı olarak artan verimlilik ile birlikte, 2024 yılında Pegasus'un yakıt CASK'ının yatay devam ederek; 1.43 Eurocent olacağını (-%0.5 yıllık düşüş) öngörmekteyiz. Operasyonel CASK'ın ise %3.3 seviyesinde artacağını beklemekteyiz. Yakıt maliyetleri hariç CASK'ın da %5.6 artacağını tahmin ediyoruz; bu artışın ana nedenleri, enflasyon baskılarının etkisiyle artan personel giderleri, yeni uçak alımları ve bakım giderlerinden kaynaklanmaktadır. 2023-2025 yılları arasında, güçlü gelir büyümesi ve maliyet kontrolü girişimleri ile desteklenen filo yenilemeleri sayesinde FAVÖK'te %12'lik yıllık bileşik büyüme oranı (CAGR) öngörmekteyiz.

Güçlü seyreden uluslararası yolcu talebi ve filo yenilemeleri yüksek doluluk oranlarını destekliyor... 2023 yılında Pegasus'un toplam yolcu sayısı 31.9mn ulaşarak bir önceki yıla göre %18.5 artmıştır. Uluslararası yolcu sayısındaki artış trendi devam ederek, 2024 yılında %12.9 seviyesinde toplam yolcu artışı öngörmekteyiz. 2015 yılında %38 olan uluslararası yolcu oranı, 2023 yılında %62'ye yükselmiştir. 2024 yılında ise bu rakamın %63 seviyesine çıkması beklemekteyiz. Yeni uçaklarda artan koltuk kapasitesi ile birlikte 2024 yılında toplam ASK'ta %12'lik bir büyüme öngörmekteyiz. Dolayısıyla, toplam doluluk oranının 2024 yılında %85.8'e yükselmesini bekliyoruz, bu da geçen yıla göre 107 baz puanlık bir artışa işaret etmektedir.

Yan gelirlerde güçlü büyüme, sağlam karlılığa katkı sağlıyor... Uluslararası segmentte artan penetrasyon ve büyümeye bağlı olarak 2024'te sürdürülebilir yan gelir büyümesi bekliyoruz. Ayrıca, yeni bagaj politikasının da bu büyümeyi destekleyici bir faktör olduğunu gözlemliyoruz. 2024 yılında yolcu başına yan gelirlerin %8 yıllık artışla 27.4 Euro'ya ulaşacağını öngörüyoruz. Böylelikle, yan gelirlerin 2023 yılındaki toplam gelirler içindeki payının %30'dan 2024 yılında %32'ye çıkacağını tahmin ediyoruz.

Sabiha Gökçen'deki ikinci pist tamamlandı... Sabiha Gökçen Havalimanı, 2023 yılında yeni bir pist ile kapasitesini genişleterek toplam pist kapasitesini ikiye katladı. Bu gelişmelerin olumlu etkilerini Pegasus'un 2024 ilk 5 ayındaki trafik rakamları ve genişleyen uçuş ağı üzerinde gözlemlemeye başladı. Tam etkin ise yeni bir terminalin inşasına bağlı olacağını düşünüyoruz. Pegasus, Sabiha Gökçen'deki artan kapasiteden faydalanmak için filosunu genişletme ve uzun vadeli büyüme stratejisine uygun adımlar atabilir.

Riskler... Yakıt maliyetlerinin artması, personel maliyetlerinin yükselmesi, artan jeopolitik riskler, yolcu talebinde düşüş, beklenenden düşük RASK, TL'nin değer kazanması ve Sabiha Gökçen Havalimanı'nda AJet ile rekabet gibi unsurların ana riskler olabileceğini düşünüyoruz.

Price Data

Son Kapama (TL, 8-Temmuz-24)	232.30
Piyasa Değeri (TLmn)	116,150
Piyasa Değeri (EURmn)	3,285
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	351.74
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (TL/hisse)	175,868
Yukarı Potansiyel (TL)	51%
Temettü Verimi	0%

Finansal Veriler (EUR mn)	2022	2023	2024T	2025T
Net Satışlar	2,449	2,670	3,055	3,383
% büyüme		9	14	11
FAVÖK	835	839	913	1,057
% büyüme		0	9	16
Net Kar	431	790	394	522
% büyüme			-50	33

Marjlar (%)	2022	2023	2024T	2025T
FAVÖK Marjı	34.1	31.4	29.9	31.3
Net Marj	17.6	29.6	12.9	15.4
Brüt Temettü Getirisi	0.0	0.0	0.0	0.0

Çarpan	2022	2023	2024T	2025T
F/K (EUR,x)	2.7	3.2	8.3	6.3
FD/FAVÖK (EUR, x)	3.9	5.9	6.8	5.5
Net Borç/FAVÖK (EUR, x)	2.4	2.9	3.2	2.4
Özsermaye Getirisi (EUR, %)	47.6	47.1	21.3	25.6

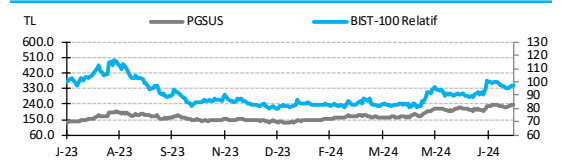
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	PGSUS.IS	PGSUS.TI
Sektör		Havacılık
Hisse Sayısı (mn)		500
3M Ort. Vol. (mn)		US\$72.7
52-Haftalık	TL130.74 -	TL238.00

Piyasa Verisi

BIST-100	10,864
TL/EUR	35.3604

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	13%	30%	75%	68%
BIST-100 Rölatif	5%	17%	20%	-3%

Hissedar Dağılımı

Esas Holding	57%
Halka Açık	42%
*Halka Açık paydaki yabancı sahiplik oranı	21%
Diğer	2%

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
