

Pegasus

4Ç24'teki güçlü finansal ve operasyonel sonuçların ardından olumlu bakışımızı sürdürüyoruz...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus 4Ç24'te piyasa ortalama beklentisi olan €3mn ve bizim beklentimiz olan €6mn net kar beklentisinin oldukça üzerinde €51mn net kar rakamı açıklamıştır (4Ç23: €469mn). 4Ç24'te Şirket; güçlü ciro büyümesi, kuvvetli brüt karlılık & elde edilen faaliyet karlılığı ve esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminden yazılan faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gelirinin pozitif etkisiyle bu çeyrekte beklentilerin üzerinde net kar açıklamıştır. Yükselen bakım&onarım+personel maliyetleri & operasyonel giderlerdeki yükseliş ve artan net finansman giderleri (4Ç23: €-9.7mn, 4Ç24: €-150.7mn) net karlılıkta baskı oluşturan unsurlar olurken geçen senenin aynı döneminde yazılan yüksek ertelenmiş vergi gelirleri nedeniyle, bu çeyrekte Şirket'in net kar rakamı yıllık %89,1 oranında düşmüştür. Şirket'in dış hat tarifeli yolcu gelirlerinin € bazında yıllık +%13, iç hat tarifeli gelirlerinin yıllık +%22 ve yan gelirlerinin yıllık +%42 (4Ç23: €198mn, 4Ç24: €281mn) artmasıyla toplam satış gelirleri, EUR bazında yıllık %24 artışla €753mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €736mn'un ve bizim beklentimiz olan €706mn'un üzerinde gerçekleşmiştir. Pegasus'un, 4Ç24'te FAVÖK'ü €176mn'a ulaşmış, piyasa ortalama beklentisi olan €163mn'un (Şeker: €166mn) üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 4Ç24'te %23,4 olarak gerçekleşmiştir. Açıklanan 4Ç24 finansal ve operasyonel sonuçlarının Şirket paylarına etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

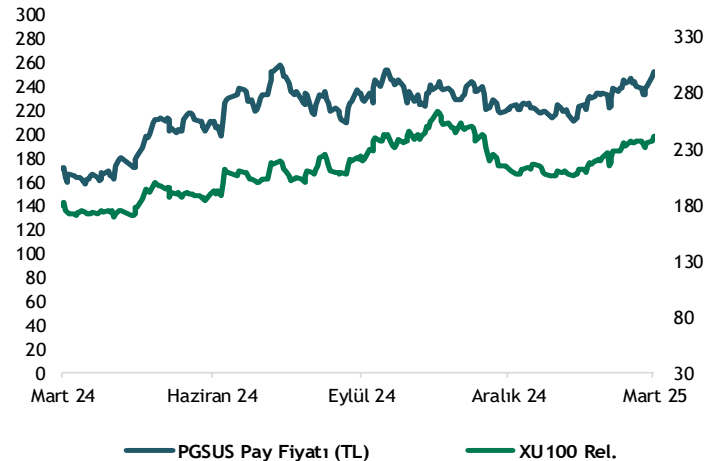
Anahtar performans göstergeleri güçlü yolcu talebi ile birlikte 4Ç24'te de kuvvetli seyrini sürdürdü - Pegasus'un 4Ç24'te toplam yolcu sayısı, bu dönemde güçlü seyreden yolcu talebi sayesinde 4Ç23'e kıyasla yıllık %17 artarak 9.5mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satış gelirleri ise 4Ç24'te yıllık %24 artış göstererek €753mn'ye yükselmiştir (4Ç23: €609mn) (Piyasa ort.: €736mn, Şeker: €706mn). İç hat yolcu birim gelirleri 4Ç24'te yıllık %31 artarak 973 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında yıllık %6,1 düşüşle €62 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 4Ç23'e kıyasla yıllık 1.5 y.p. artış göstererek %86,7 olarak gerçekleşmiştir. Pegasus'un toplam AKK 4Ç24'te yıllık %15 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 4Ç23'e göre yıllık %22 yükseliş göstererek €29.6 olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %8 yükseliş göstererek €4.49 olarak gerçekleşmiştir. Toplam birim giderleri ise personel ve bakım birim giderlerindeki artışın etkisine rağmen sınırlı artış göstererek 4Ç23'e kıyasla yıllık %3 oranında artış göstererek €3.97 olarak gerçekleşmiştir (yakıt hariç CASK: 4Ç24: €2.77, 4Ç23: €2.30, +%20). Pegasus böylelikle 4Ç24'te €176mn FAVÖK elde etmiştir (Piyasa ort.: €163mn, Şeker: €166mn).

Şirket'in net borç, 4Ç24 sonunda 2.75milyar EUR olarak 2023 yılsonuna göre finansal borçlardaki artış nedeniyle yıllık %13,7 yükseliş göstermiştir (2023 sonu: 2.418mn EUR). Şirket, ayrıca 2025 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %49'unu, 2026 yılı için ise %23'ünü hedge edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 4Ç24 sonunda 827mn EUR'a ulaşmıştır (2023 sonu: 512mn EUR).

“AL”

Hedef Fiyat: 372,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 361,20 TL
Yükseliş potansiyeli: %47,8

	TRY	US\$	
Fiyat	251,75	6,92	
BIST 100	9.898	272	
US\$ (MB Alış):	36,40		
52 Hafta Yüksek:	260	7,9	
52 Hafta Düşük:	158,5645	4,9	
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500,0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	125.875	3.458	
Halka Açık PD:	54.126	1.487	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	13,30	47,18	18,19
US\$ Getiri (%):	11,72	26,28	14,34
BIST 100 Relatif Getiri (%):	12,26	32,46	17,39
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2001		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	59,5		
Beta	0,91		
Yıllık Volatilitite (Hisse)	0,35		
Yıllık Volatilitite (BİST 100)	0,23		
Ortaklık Yapısı	%		
Esas Holding	52,81		
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82		
Halka Açıklık	45,37		
Toplam	100		



Hedef fiyatımızı 361,20 TL'yi 372,00 TL olarak yukarı yönlü revize ediyor 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 gelirden 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 4Ç24 sonuçlarının kısa vadede piyasada hisse performansı üzerinde etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Anahtar performans göstergeleri

	% 2019 2023 2024 2024/2019 2024/2023					% 4Ç19 4Ç23 4Ç24 4Ç24/4Ç19 4Ç24/4Ç23				
TOPLAM										
Yolcu Sayısı (mn)	30,8	31,9	37,5	21,9%	17,4%	7,6	8,1	9,5	24,5%	17,0%
Koltuk Sayısı (mn)	34,7	37,7	42,8	23,1%	13,5%	8,6	9,5	11,0	26,9%	14,9%
Doluluk Oranı	88,6%	84,8%	87,7%	-0.4 yp	3.4 yp	88,4%	85,2%	86,8%	0.3 yp	3.5 yp
Konma Sayısı	187.307	187.071	206.048	10,0%	10,1%	46.342	46.867	52.355	13,0%	11,7%
Konma Başına Yolcu Sayısı	164	171	182	10,8%	6,6%	165	173	182	10,2%	4,7%
AKK (mn)	43.947	58.217	66.809	52,0%	14,8%	10.918	14.608	16.767	53,6%	14,8%
İç Hatlar										
Yolcu Sayısı (mn)	16,1	12,0	14,1	-12,6%	17,4%	4,1	3,2	3,6	-12,0%	13,3%
Koltuk Sayısı (mn)	17,4	13,7	15,4	-11,7%	12,6%	4,5	3,6	4,0	-11,3%	9,4%
Doluluk Oranı	92,3%	87,7%	91,4%	-0.3 yp	4.3 yp	90,8%	87,0%	90,1%	1.6 yp	5.5 yp
Konma Sayısı	93.067	68.748	74.275	-20,2%	8,0%	23.908	18.227	19.028	-20,4%	4,4%
Konma Başına Yolcu Sayısı	173	174	189	9,5%	8,6%	171	174	189	10,5%	8,5%
AKK (mn)	12.753	10.052	11.400	-10,6%	13,4%	3.322	2.737	2.939	-11,5%	7,4%
Birim Gelir (TL)	132,0	677,0	1.031,0	681,1%	52,3%	122,0	743,0	973,0	697,5%	31,0%
Dış Hatlar										
Yolcu Sayısı (mn)	14,7	19,9	23,4	59,7%	17,4%	3,6	5,0	5,9	66,6%	19,3%
Koltuk Sayısı (mn)	17,3	24,0	27,4	58,3%	14,0%	4,1	5,9	7,0	68,4%	18,3%
Doluluk Oranı	84,8%	83,1%	85,6%	1.3 yp	3.0 yp	85,8%	84,1%	84,9%	1.0 yp	2.7 yp
Konma Sayısı	94.240	118.323	131.773	39,8%	11,4%	22.434	28.640	33.327	48,6%	16,4%
Konma Başına Yolcu Sayısı	156	169	178	14,2%	5,4%	158	173	177	12,1%	2,5%
AKK (mn)	31.194	48.165	55.409	77,6%	15,0%	7.597	11.871	13.828	82,0%	16,5%
Birim Gelir (€)	63,0	77,0	70,0	11,1%	-9,1%	54,0	66,0	62,0	14,8%	-6,1%
Yolcu Başına Yan Gelirler (€)	14,9	25,4	28,3	89,9%	11,4%	15,2	24,3	29,6	94,7%	21,8%
ÜYK (€€)	3,96	4,59	4,68	18,2%	2,0%	3,62	4,17	4,49	24,0%	7,7%
AKK Başı Giderler (€€)	3,36	3,86	3,97	18,2%	2,8%	3,36	3,86	3,97	18,2%	2,8%
Yakıt Hariç AKK Başı Giderler (€€)	2,06	2,26	2,55	23,8%	12,8%	2,24	2,30	2,77	23,7%	20,4%

Kaynak: Pegasus, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	2023	2024	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	494	1.259	155,1%
Finansal Yatırımlar	569	302	-46,9%
Ticari Alacaklar	51	73	42,5%
Diğer Alacaklar	6	3	-47,1%
Türev Araçlar	0	4	A.D.
Stoklar	33	42	27,2%
Peşin Ödenmiş Giderler	313	202	-35,5%
Dönen Varlıklar	1.474	1.892	28,4%
Finansal Yatırımlar	51	126	145,1%
Diğer Alacaklar	55	85	55,6%
Türev Araçlar	0	0	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	18	21	13,5%
Maddi Duran Varlıklar	319	471	47,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20	24	21,5%
Kullanım Hakkı Varlıkları	3.485	4.172	19,7%
Peşin Ödenmiş Giderler	390	493	26,3%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	388	427	10,0%
Duran Varlıklar	4.726	5.819	23,1%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	572	796	39,2%
Ticari Borçlar	200	216	7,8%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	258	334	29,2%
Kısa Vadeli Karşılıklar	63	64	1,0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.142	1.482	29,8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.097	3.730	20,4%
Ertelenmiş Gelirler	108	203	88,6%
Uzun Vadeli Karşılıklar	173	256	47,9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.380	4.190	24,0%
Ödenmiş Sermaye	61	230	279,9%
Paylara İlişkin Primler	194	25	-87,1%
Geçmiş Yıllar Karları	627	1.417	126,1%
Net Dönem Karı	790	361	-54,3%
ÖZKAYNAKLAR	1.678	2.039	21,5%

Kaynak: Pegasus, KAP, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2023/12K	2024/12K	Yıllık	4Ç23	4Ç24	Yıllık	3Ç24	Çeyreklik
Satış Gelirleri	2.670	3.071	15,0%	609	753	23,6%	1.091	-31,0%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	2.625	3.071	17,0%	598	741	24,1%	1.070	-30,7%
Yurt Dışı	1.507	1.606	6,5%	322	365	13,3%	607	-39,8%
Yurt İçi	307	405	32,0%	77	95	22,5%	145	-34,6%
Yan Gelirler	810	1.060	30,8%	198	281	42,3%	318	-11,5%
Charter Uçuş Gelirleri	36	42	16,3%	8	6	-33,1%	19	-69,9%
Diğer	10	13	39,2%	3	6	88,3%	3	94,6%
Brüt Kar	643	716	11,3%	79	132	67,1%	410	-67,8%
Brüt Kar Marjı	24,1%	23,3%	-0.8 y.p.	13,0%	17,5%	4.6 y.p.	37,6%	
Operasyonel Kar	489	578	18,2%	33	136	312,1%	331	-58,9%
Operasyonel Kar Marjı	18,3%	18,8%	0.5 y.p.	5,4%	18,1%	12.7 y.p.	30,3%	
FAVÖK	838	888	6,0%	131	176	34,4%	443	-60,3%
FAVÖK Marjı	31,4%	28,9%	-2.5 y.p.	21,5%	23,4%	1.9 y.p.	40,6%	
Net Kar	790	361	-54,3%	469	51	-89,1%	301	-83,1%
Net Kar Marjı	29,6%	11,8%	-17.8 y.p.	77,0%	6,8%	-70.2 y.p.	27,6%	

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 dayanarak 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