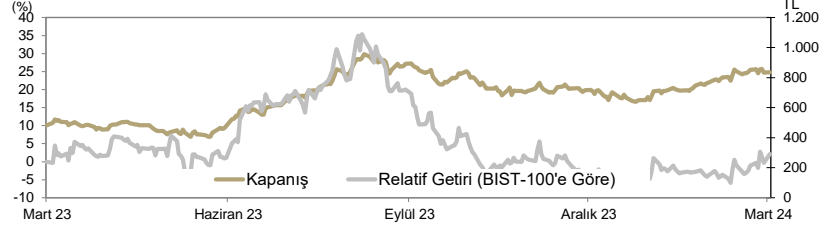


Pegasus Hava Taşımacılığı [PGSUS] Şirket İncelemesi

5 Mart 2024

Özet Veriler

Son Fiyat (TL) (Yazının Hazırlanmış Andaki)	827,50
Hedef Fiyat (TL)	1194,00
Yükseliş Potansiyeli	44%
Piyasa Değeri (mn TL)	85.523
Piyasa Değeri (mn USD)	2.738
Halka Açıklık Oranı(%)	43,00
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	56.253.372
F/K	6,5
FD/FAVÖK	6,8
PD/DD	2,4



Özet Bilanço (mn.TL)

	2022/12	2023/12
Dönen Varlıklar	20.717	48.002
Duran Varlıklar	75.086	153.954
Toplam Aktifler	95.803	201.955
K. Vadeli Borçlar	20.760	37.184
U. Vadeli Borçlar	56.999	110.102
Özsermaye	18.045	54.669
Net Nakit(Borç)	48.180	84.905
Cari Oran	1,26	1,29
Nakit Oran	1,24	0,93
K.V.B./Top.Aktifler	%21,7	%18,4
Top.Fin.Borç/Özsermaye	%295,0	%194,3
Özsermaye Karlılığı	57,00	57,51
Aktif Karlılığı	9,55	14,04

Gelir Tablosu (mn.TL) Çeyreklik

	2022/12	2023/12
Satışlar	12.477	18.557
Satışların Maliyeti (-)	9.058	16.651
Brüt Kâr	3.419	1.906
Faaliyet Gid. (-)	591	795
Diğ.Faal.Gelir/Gider (Net)	-45	-274
Faaliyet Karı/Zararı	2.783	837
Diğer Gelir/Giderler	206	470
Finansman Gelir/Gider (Net)	655	-554
VÖK	3.644	752
Vergi ve Yasal Yükümlülükler	-609	11.091
Net Kâr (Ana Ortaklık)	4.152	11.861
FAVÖK	3.966	3.618
Brüt Kâr Marjı	%27,4	%10,3
FAVÖK Marjı	%31,8	%19,5
Net Kâr Marjı	%33,3	%63,9

Fiyat Performansı

	BIST-100 Rölatif Getiri	USD
1 ay	6%	5%
3 ay	6%	7%
12 ay	2%	4%

Ahlatcı Yatırım - Araştırma

Tel: 444 0 968

E-Posta: analiz@ahlatciyatirim.com.tr

Bu rapor, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım karar verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Pegasus 4Ç23'de net karını yıllık bazda %186 artışla 11.86 milyar TL olarak açıkladı. Bu sonuç piyasa beklentisi olan 1.85 milyar TL'nin çok üzerinde gerçekleşti. Net karın beklentilerin çok üzerinde sonuç getirmesindeki ana etken, VUK bazlı hesaplarında uygulanan enflasyon muhasebesi uygulamasından oluşan 4Ç23 dönemine ait 11.1 milyar TL'lik ertelenmiş vergi gelirinin net karı yükseltici etkisi oldu. Pegasus'un bilançosunda fonksiyonel para birimi Euro olduğundan, enflasyon muhasebesi uygulamasının TFRS mali tabloları üzerindeki ana etkisi ertelenmiş vergi hesaplaması üzerinden ortaya çıkmaktadır.

Pegasus'un 4Ç23'de net satış gelirleri 4Ç23 döneminde bir önceki yılın aynı çeyrek dönemine göre %48.7 artışla 18.56 milyar TL olarak gerçekleşti. Pegasus'un dış hat misafir sayısı geçen yıla göre 4Ç23'de %14 artışla (4.85 milyon kişi), 2023 toplamında %24 büyümeye (19,9 milyon kişi) kaydetti. İç hatta ise misafir sayısı geçen yıla göre 4Ç23'de %16 (3,2 milyon kişi) artarken, 2023 yılında yıllık bazdaki artış %10 (12 milyon kişi) olarak gerçekleşti.

Pegasus'un artan yolcu sayısında doluluk oranının yıllık bazda 1.1pp artışla %84,8'e ulaşması etken oldu. 2023'de, 2019'a göre, AKK bazında toplam kapasite %32 artarken tarifeli yolcu birim gelirinde %50 büyümeye kaydedildi. İç hat tarifeli birim geliri 4Ç23'de yıllık bazda %33,2 artışla 743 TL/Misafir, dış hat tarifeli birim geliri ise 4Ç23'de yıllık bazda %28.3 azalışla 66 Euro/Misafir oldu. 2023'de, 2019'a göre ise AKK bazında toplam kapasite %32 artarken tarifeli yolcu birim gelirinde %50 ilerleme kaydedildi. (2019:55.6 Euro - 2023: 83.4 Euro). 2023 yılında misafir başına yan gelirler ise bütçe hedefine paralel 25.4 Euro olarak gerçekleşti. Misafir başına yan gelirlerde 4Ç23'de 24.3 Euro ile 4Ç22'ye göre %10.33 azalış meydana geldi. Çeyrek bazda yaşanan gelirlerdeki yıllık düşüşlerde pandemi etkisiyle oluşan normalleşmenin etken olduğu söylenebilir.

Pegasus'un FAVÖK'ü 4Ç23'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %8.8 azalışla 3,62 milyar TL oldu. Oluşan rakam 3.98 milyar TL olan piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Toplam faaliyet giderlerinin Euro bazında 4Ç23'te 4Ç22'ye göre %12 artış göstermesi ve maliyetlerde satış gelirlerine göre oluşan daha yüksek artış FAVÖK'deki gerilemenin nedenleri olarak gösterilebilir. Yakıt giderleri 4Ç23'de yıllık %4 artış gösterirken en yüksek artış %65 ile yolcu hizmet ve ikram giderlerinde gerçekleşti. Personel giderlerinde ise 4Ç23'de yıllık %15 azalış meydana geldi. 4Ç23'te yakıt hariç birim gider, personel giderlerinin Euro bazında azalmasının etkisiyle 4Ç23'de 2,30 Euro seviyesinde oluştu. Toplam birim gider ise jet yakıtı fiyatlarındaki düşüş etkisiyle 4Ç23'de yıllık %5 düşüşle 3,86 Euro'ya geriledi. Euro para birimi bazında FAVÖK, 4Ç23'de yıllık bazda %43 düşüşle 131 milyon Euro oldu. 2023 yılının tamamında ise FAVÖK değişim göstermeyerek 838 milyon Euro olarak açıklandı. FAVÖK marjı 2023'de %31,4 seviyesine ulaştı ve sektörün ortalama kârlılığının üzerinde gerçekleşti.

Pegasus ayrıca 2024 yılı için beklentilerini de paylaştı. Buna göre Şirket, 2024 için toplam AKK'de %10-%12 artış beklemektedir. Yan gelir/misafir kaleminde ise 2024'de 'orta-yüksek tek haneli büyüme' hedeflemektedir. 2024'de gider kalemlerinde "özellikle personel giderlerinde" artış yönlü baskının devam edeceğini tahmin eden Şirket yönetimi, yıl toplamında "yakıt-hariç CASK" parametresinde "orta-yüksek tek haneli artış" gerçekleşeceğini öngörmektedir. Ayrıca 2024'de 16 adet A321neo'nun teslim alınması, 7 adet B737-800 ve 1 adet A320-200'ün filodan çıkmasını hedeflemektedir.

Şirket için yaptığımız çalışma sonucunda 1.194 TL hedefi fiyat seviyesine ulaşarak "AL" tavsiyesi veriyoruz. Pegasus hisseleri bu hedefi fiyat seviyesi ile %44 yükseliş potansiyeline sahip olmaktadır.

	Net Satışlar (mn.TL)	FAVÖK (mn.TL)	Net Kâr (mn.TL)	F/K	PD/DD	FD / FAVÖK	Özsermaye Karlılığı
2019/12	11.025	3.632	1.333	6,63	1,7	4,2	29,3%
2020/12	4.804	481	-1.965	0,00	1,4	47,5	-36,6%
2021/12	10.664	2.271	-1.972	0,00	1,3	16,7	-32,2%
2022/12	42.732	14.099	7.100	6,92	2,7	6,9	57,0%
2023/12	70.532	21.626	20.908	4,09	1,6	7,9	57,5%

Bilanço (mn TL)	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09	2023/12
DÖNEN VARLIKLAR	20.717	25.526	38.792	46.532	48.002
Nakit ve Benzerleri	10.558	10.850	15.917	22.373	16.078
Finansal Yatırımlar	2.261	5.253	9.639	10.532	18.535
K.V. Ticari Alacaklar	1.175	1.092	2.117	2.264	1.669
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	188	145	198	97	185
Stoklar	502	525	777	919	1.075
Diğer Dönen Varlıklar	6.033	7.661	10.143	10.348	114
DURAN VARLIKLAR	75.086	77.099	107.536	115.127	153.954
U.V. Ticari Alacaklar	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Diğer U.V. Alacaklar	686	585	843	1.129	1.779
Finansal Yatırımlar	4.277	1.528	1.372	1.482	1.674
Maddi Duran Varlıklar	3.515	3.689	4.743	8.906	10.378
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	287	316	429	471	644
Diğer Duran Varlıklar	66.321	70.982	100.150	103.138	139.479
TOPLAM AKTİFLER	95.803	102.625	146.328	161.659	201.955
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	20.760	23.719	36.562	36.904	37.184
K.V. Finansal Borçlar	2.120	1.575	4.683	4.867	5.354
K.V. Ticari Borçlar	3.931	3.548	6.450	7.205	6.526
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	14.709	18.595	25.429	24.832	25.304
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	56.999	60.880	82.942	89.275	110.102
U.V. Finansal Borçlar	51.113	55.367	74.834	80.318	100.894
U.V. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	5.885	5.513	8.108	8.957	9.208
ÖZKAYNAKLAR	18.045	18.026	26.823	35.480	54.669
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	18.045	18.026	26.823	35.480	54.669
TOPLAM PASİFLER	95.803	102.625	146.328	161.659	201.955

LİKİDİTE ORANLARI	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09	2023/12
Cari Oran	1,00	1,08	1,06	1,26	1,29
Asit-Test Oranı	0,97	1,05	1,04	1,24	1,26

BORÇLULUK ORANLARI	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09	2023/12
Özsermaye/Aktif Toplamı	19%	18%	18%	22%	27%
Net Borç/FAVÖK(Yıllık)	3,42	3,38	3,62	2,92	3,93

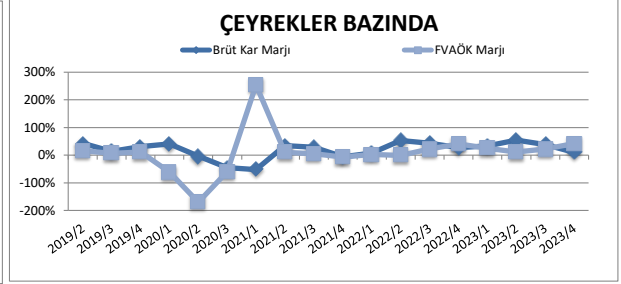
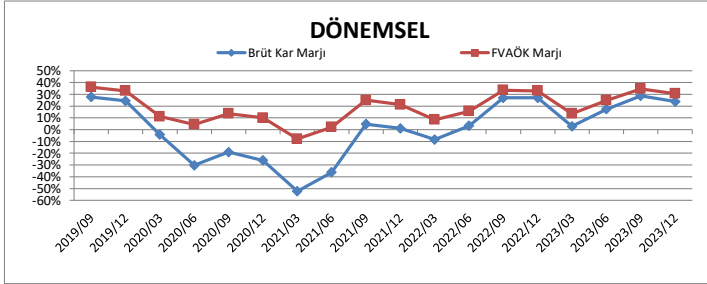
KARLILIK ORANLARI	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09	2023/12
Özsermaye Karlılığı	57%	60%	61%	56%	58%
Aktif Karlılığı	10%	9%	9%	11%	14%

Gelir Tablosu (mn TL)	12A23	12A22	12A23-12A22 Değ.	4Ç23	4Ç22	4Ç23-4Ç22 Değ.
Net Satışlar	70.532	42.732	65,1%	18.557	12.477	48,7%
Satışların Maliyeti (-)	53.713	31.156	72,4%	16.651	9.058	83,8%
Brüt Kar/Zarar	16.818	11.577	45,3%	1.906	3.419	-44,3%
Faaliyet Giderleri (-)	2.996	1.943	54,2%	795	591	34,6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	19	197	-90,4%	3	26	-88,6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	754	156	383,9%	277	71	289,9%
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	13.087	9.675	35,3%	837	2.783	-69,9%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider	1.343	442	203,8%	475	96	394,9%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Y.Kar/Zarar	20	19	2,8%	13	10	36,5%
Finansman Gelirleri	1.676	265	532,0%	1.283	63	1942,3%
Finansman Giderleri (-)	6.012	3.791	58,6%	1.838	-592	-410,6%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	10.115	6.612	53,0%	770	3.543	-78,3%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-)	-10.793	-481	2142,9%	-11.091	-609	1721,1%
Net Dönem Karı/Zararı	20.908	7.100	194,5%	11.861	4.152	185,6%
Dönem Amortismanı	7.803	4.465	74,8%	2.508	1.137	120,5%
FAVÖK	21.626	14.099	53,4%	3.618	3.966	-8,8%

BÜYÜME ORANLARI	12A23-12A22 % Değ.	4.Çeyrek % Değ.
Net Satışlar	65%	49%
Esas Faaliyet Karı	35%	-70%
FAVÖK	53%	-9%
Net Kar	194%	186%

KARLILIK ORANLARI	12A22	12A23	4Ç22	4Ç23
Brüt Kar Marjı	27,1%	23,8%	27,4%	10,3%
Esas Faaliyet Kar Marjı	22,6%	18,6%	22,3%	4,5%
FAVÖK Marjı	33,0%	30,7%	31,8%	19,5%
Net Kar Marjı	16,6%	29,6%	33,3%	63,9%

Kar Marjları



Satış ve Kar Performansı

