

Pegasus Hava Yolları

Kuvvetli hisse fiyat performansının devam edeceğini öngörüyoruz

Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı: 28,50 TL
12 Aylık Hedef: 39,60 TL

Ömer Ömerbaş
omer.omerbas@akyatirim.com.tr

• **Pegasus Havayolları için 39,60 TL 12 aylık hedef fiyat (eskisi: 37,00 TL) ile “Endeksin Üzerinde” getiri beklentimizi yineliyoruz.** Pegasus son 3 ayda BIST-100’ün %20, MSCI Avrupa Havayolları endeksinin de Euro bazında %11 üzerinde getiri sağlayarak önceki uzun soluklu olumsuz performansından belirgin bir dönüş sağladı (önceki 12 ayda BIST-100’ün %21, MSCI AHE’nin %51 gerisinde). Mevcut durumda Pegasus’un kuvvetli fiyat performansının devam edeceğini düşünüyoruz. Bu öngörümüzü şirketin i) dış hat uçuşlarda kapasite artırma stratejisinin olumlu sonuç vermesi paralelinde oluşan güçlü finansal görünümüne ii) Atatürk Havalimanı’nın kapatılmasının akabinde Sabiha Gökçen Havalimanı’nın yolcu havzasının genişleme ve buna bağlı olarak yolcu trafiğinin ivme kazanma potansiyeline ve iii) çekici değerlemesine (2019T FD/FAVKÖK çarpanı 5,0 seviyesinde, benzer şirketler 6,5 çarpan) dayandırıyoruz. Pegasus’un filosunda B737-MAX uçaklarından bulunmaması, dolayısıyla kapasite kaybı riskine maruz kalmaması da mevcut durumda olumlu bir faktör olarak sayılabilir.

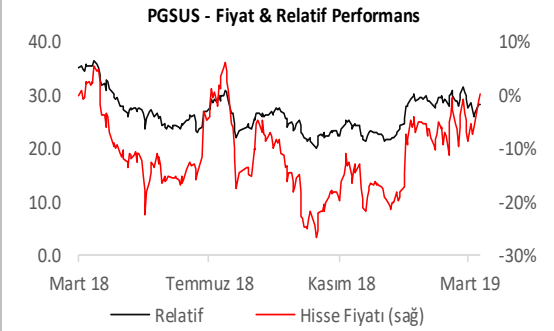
• **Dış hat uçuşlarda kapasite artırma stratejisi devam ediyor.** İç talebin zayıflaması karşısında 2018’de iç hat uçuş kapasitesinin %20’sini dış hatlara kaydıran Pegasus, 2019 başında aynı yönde %35’lik bir kapasite daha kaydırma kararı aldı. Buna bağlı olarak dış hat AKK’nin (Arzedilen Koltuk Kilometre – kapasite ölçüsü) toplam AKK içindeki payı 2A18’deki %60’dan 2A19’da %67’ye yükseldi. Temelde bu strateji yolcu büyüme hızını sulandırmakla birlikte (ortalama uçulan mesafe olarak bir dış hat uçuşu 2,5 iç hat uçuşuna eşdeğerdir) yolcu gelirleri ile ek gelirleri artırıcı ve kârlılığı destekleyici etkiye sahiptir. Şubat 2019’da Pegasus’un doluluk oranı 5 aydan sonra ilk kez yıllık bazda artış göstermiştir. Özellikle dış hatlarda artan kapasiteye rağmen yolcu doluluk oranının yıllık 1,1 puan artış göstermesini önemli bir gelişme olarak değerlendiriyoruz. Pegasus’un önceki 5 ayda dış hat doluluk oranı 3 puan düşüş kaydetmişti.

• **Pegasus’un FAVKÖK marjının 2018’deki %24,7’den 2019’da hafif bir gerilemeyle %24,3 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.** Bizim tahminimiz yatay yolcu trafiği, yolcu başı birim gelirlerde iç hatlarda hafif artış ve dış hatlarda Euro bazında yatay seyir, ve AKK başı gelir/AKK başı gider rasyosunda yatay seyir varsayımlarına dayanmaktadır. Pegasus’un birim yakıt giderini 2019’da 1,32 Euro sent olarak tahmin ediyoruz, bu tahminde ortalama 67 Dolar Brent petrol fiyatı ve şirketin filosu içinde ağırlığı artmakta olan yeni nesil motorlu uçakların (toplam koltuk kapasitesinde payı 2018’deki %25’den 2019’da %35’e yükselecek) sağlayacağı tasarruflar dikkate alınmıştır. Bu bağlamda Pegasus yönetiminin 2019 için öngördüğü %22,5-%23,5 FAVKÖK marjı için bir yukarı potansiyel bulunduğunu düşünüyoruz. Jet yakıtı fiyatının seyri tahminlerimiz açısından önemlidir: yakıt maliyetlerinde %5’lik bir değişim Pegasus’un FAVKÖK marjında 1,7 puanlık bir değişiklik yaratmaktadır.

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	PGSUS.IS, PGSUS TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	2.916
Hisse Adedi (000)	102.300
Halka Açıklık Oranı	%35
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	46,5
Net Borç (2018/12, milyar TL)	3,78
BIST-100 Endeksi (TL)	93.533

Hisse verileri 2 Nisan 2019 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%4	-%2	%28	-%22
Göreceli*	%7	%7	%20	-%8

* BIST Getiri Endeksi’ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2017	2018	2019T	2020T
Net Satış	5.349	8.297	10.194	12.859
FAVKÖK	1.308	2.050	2.473	3.093
FAVKÖK mrj.	%24,4	%24,7	%24,3	%24,0
Net Kâr	502	507	695	856
FD/Satışlar	0,8	0,8	0,8	0,8
FD/FAVKÖK	6,5	5,6	5,6	5,6
F/K	5,8	5,7	4,2	3,4

Ortaklık Yapısı

Esas Holding	%62,9
Sabancı Ailesi üyeleri	%2,6
Halka açık kısım	%34,5

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2019