

Pegasus

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 940,0TL
12 Aylık Hedef: 1.175,0TL

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

2Ç23 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
EUR milyon	Gerçek	Piyasa	Ak				
Satışlar	657	656	640	1A		2Ç22	Brüt
FAVÖK	217	173	179	3A		3Ç22	FAVÖK
marj	33.0%	26.4%	28.0%	SBB		4Ç22	
Net Kar	91	56	56			1Ç23	
						2Ç23	

Beklentilerin üzerinde güçlü sonuçlar...

- Pegasus Hava Yolları (Pegasus) 2Ç23'de, beklentilerin oldukça üzerinde 91 milyon Euro net kar açıkladı. Bizim sapmamız ağırlıklı olarak beklentimizin 18 milyon Euro üzerinde gelen faaliyet karı ve beklentimizin 14 milyon Euro üzerinde gelen yatırım gelirleri kalemlerinden kaynaklanmaktadır.
- 2Ç23'de net satışlar, beklentimizden %3 daha yüksek, yıllık %30 arttı. 2Ç23'de yurt içi yolcu gelirleri yıllık 7 milyon EUR daralırken, uluslararası ve charter yolcu gelirleri yıllık 82 milyon EUR yükseldi. 2Ç23'de yan gelirler yıllık 78 milyon EUR yükseldi. **2Ç23'de net satışlara en yüksek katkıyı yapan uluslararası yolcu gelirleri kalemi olmuştur.** Pegasus'un net satışları 2Ç23'de 2Ç19'a göre %61 arttı.
- Birim gelirler yıllık %2 artarak 4,3 EUR oldu. Birim gelirler 2Ç19'a göre %15 arttı. Toplam yolcu sayısı yıllık %21 artarak, 2Ç19'un %106'sı olan 8 milyona yükseldi. 2Ç23'de yolcu başına yan gelirler yıllık %34 artarak 26,1 Euro'ya yükseldi. **Birim yan gelirlerdeki başarının Pegasus'un uluslararası yolcu segmentine ağırlık verme stratejisi olduğunu düşünüyoruz.**
- Birim giderler 2Ç23'de yıllık %15 daralarak 3,4 Euro oldu. 2Ç23'de birim giderler 2Ç19'a göre %8 arttı. Birim yakıt giderleri 2Ç23'de 2Ç19'a göre %8 arttı. Yakıt dışı birim giderler 2Ç23'de 2Ç19'a göre %9 arttı. Birim personel giderleri 2Ç23'de 2Ç19'a göre %13 arttı.
- 2Ç23'de FAVÖK, beklentimizden %21 yukarıda yıllık %109 yükseldi. 2Ç23'de Pegasus FAVÖK marjı beklentimizden 500 baz puan daha yukarıda, %33 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK tarafındaki sapma ağırlıklı olarak beklentimizden yüksek gerçekleşen bilet fiyatları ve beklentimizden düşük gerçekleşen yakıt dışı giderlerden kaynaklandı.
- Pegasus pandemi sebebiyle öngörü paylaşmayı bırakmıştı. 2Ç23'de de resmi bir öngörü paylaşılmadı. Finansal sonuç sunumuna göre yönetim, 2023 AKK'sının yıllık %20 artmasını bekliyor. 3Ç23 ve 4Ç23'de şirket bilet fiyatları eğiliminde yavaşlama öngörüyor. Ek olarak yönetim, güncel bilet ve jet yakıtı fiyat eğilimlerine göre 3Ç23 ve 4Ç23'de kar marjında aşağı yönlü normalleşme olacağını düşünüyor. 2023'de şirket yolcu başına yan gelirlerinde yıllık +%10 büyüme bekliyor. Yönetim FAVÖK marjı beklentisini +%30 seviyesinde koruyor. 2023 yılsonunda yönetim 104 adet uçağa sahip olmayı hedefliyor.
- 2Ç23'de net borç çeyreklik %3 daralarak 2,129 milyon Euro oldu. 2Ç23'de filoya net 2 adet giriş olmuştur. 1Ç23'de 2.5x olan net borç/FAVÖK, 2Ç23'de 2.2x seviyesine geriledi. 2Ç23'de şirketin net nakit rezervi 1Ç23'de 324 milyon EUR seviyesinden 443 milyon EUR seviyesine yükseldi. 2Ç23'de şirket 119 milyon Euro nakit yarattı.

- Yorum ve Öneri:** 2Ç23’de Pegasus, beklentilerin oldukça üzerinde sonuçlar açıkladı. Ek olarak şirket önemli bir tutarda nakit yarattı. Pegasus için 12 aylık hedef fiyatımızı 950,0 TL seviyesinden 1.175,0 TL seviyesine yükseltiyoruz. Pegasus için “Endeksin Üzerinde Getiri” tavsiyemizi koruyoruz. **2Ç23 sonuçlarının şirket hisse performansına “Olumlu” yansıtacağını düşünüyoruz.**

Özet Gelir Tablosu								
EUR mn	2Ç23	2Ç22	y/y	1Ç23	q/q	2022	2021	y/y
Net Satışlar	657	504	30.3%	442	48.6%	2,449	1,025	139.1%
Brüt Kar	174	53	226.4%	19	811.7%	688	48	1338.5%
Brüt Kar Marjı	26.5%	10.6%	1,593 bps	4.3%	-2,375 bps	28.1%	4.7%	2,341 bps
Amortisman	70	71		73		257	269	0.0%
FAVÖK	217	104	108.7%	67	224.8%	835	254	228.4%
FAVÖK Marjı	33.0%	20.6%	1,238 bps	15.1%	-1,901 bps	34.1%	24.8%	928 bps
Net Kar	91	-40	n.m.	-22	n.m.	431	-150	n.m.
Net Kar Marjı	13.8%	-8.0%	2,182 bps	-5.0%	-2,261 bps	17.6%	-14.7%	3,225 bps

Bilanço	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23
Net Borç (EUR mn)	1,845	1,924	2,045	2,196	2,129
YP Pozisyonu (TL mn)	-17,448	-18,269	-17,663	-19,767	-24,581

Pegasus - Revizyonlar

EUR mn	Eski		Yeni		Eski		Yeni	
	2023T	Değişim	2023T		2024T	Değişim	2024T	
Net Satışlar	2,845	0.2%	2,850		3,015	-2.9%	2,928	
Büyüme	16.1%	24 bps	16.4%		6.0%	-328 bps	2.7%	
FAVÖK	938	1.7%	954		966	-3.1%	936	
FAVÖK Marjı	33.0%	48 bps	33.5%		32.0%	-6 bps	32.0%	
Net Kar	433	9.4%	473		302	-3.4%	292	
Net Kar Marjı	15.2%	139 bps	16.6%		10.0%	-5 bps	10.0%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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. 2020