

Pegasus / PGSUS – 3Ç23 BİLANÇO ANALİZ
Hedef Fiyat: 1.280 TL

Pegasus Hava Taşımacılığı (PGSUS), 3Ç23 döneminde 7.719 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi net karın 6.974 milyon TL açıklanması yönündeydi. Net kar marjı 3Ç23 döneminde %27,50 seviyesinde gerçekleşmiştir. Pegasus'un piyasa beklentisinden pozitif ayrılan karlılığında güçlü hasılat büyümesi, etkin yönetilen maliyet tarafı etkili olduğu görülmektedir. Finansman gideri ise net karı törpüleyen etkenler arasındadır.

Ciro yıllık bazda %57 arttı...

Pegasus'un satışları 2023 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %57 artarak 28.072 milyon TL'ye ulaştı. Şirketin cirosu 3Ç23 döneminde bir önceki çeyreğe kıyasla %85 artış gösterdi. Şirket bu dönemde etkin maliyet yönetimi üzerine kurgulanmış Doluluk Oranı ve Yan Gelir artışı odaklı ana stratejisini yeniden uygulamaya başladı. İç piyasada uygulanan tavan fiyat uygulaması ile ağırlık yurtdışı uçuşlara verildi. Toplam misafir sayısı 3Ç23'de %14, 9A23'de %20 arttı. Dış hat misafir sayısı ise 3Ç23'de %18, 9A23'de %28 büyüme gösterdi ve 9A19 seviyesinin %35 üzerinde gerçekleşti. COVID sonrası 3Ç22'de birim gelirler çok kuvvetli seyretmiş olduğundan 3Ç23 için yıllık kıyaslamada yüksek baz etkisi söz konusudur. RASK-CASK farkı 3Ç23'de 1.91 Euro cent, 9A23'de 1.09 Euro cent olarak (tarihi 9A ortalamasının %82 üzerinde) kaydedildi. Şirketin brüt kar marjı yıllık bazda azalış göstererek %38,34 seviyesinde gerçekleşti. Toplam maliyetler 3Ç23'de yıllık %5, 9A23'de yıllık %24 yükseliş gösterdi. Yakıt giderleri 3Ç23'de %12, 9A23'de %1 gerileme gösterirken personel maliyetlerinde 3Ç23'de yıllık %9, 9A23'de %38 artış kaydedildi.

Piyasa Bilgileri	
Kapanış (TL)	682,10
Piyasa Değeri (mn USD)	2.495
Halka Açık Piy. Değ. (mn USD)	1.072,70
Bugünkü Sermaye (bin TL)	102.300
Halka Açık Sermaye (bin TL)	4.398.887
Halka Açıklık Oranı	43,00

Hisse Performansı (TL)		% Değ.
1 Aylık		-9,66
3 Aylık		-7,82
Yılbaşına göre		42,10
Son 1 Yıl		106,51

Relatif Performans (TL)		% Değ.
(BIST-100'e Göre)		
1 Aylık		-7,14
3 Aylık		-17,99
Yılbaşına göre		4,23
Son 1 Yıl		7,26

Piyasa Çarpanları	
F/K	5,29
PD/DD	1,97
FD/NS	2,08

Bilanço Özeti (bin TL)		2023/09
Aktif Toplamı		161.658.742
Net Borç		64.167.337
Net Döviz Pozisyonu		-22.036.267
Net Satışlar		51.974.989
FAVÖK		18.007.974
Net Kar / Zarar		9.046.140

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç23	3Ç22	Değ.(%)	2Ç23	Değ.(%)	9A23	9A22	Değ.(%)
Net Satışlar	28.072.540	17.840.091	57,4	15.109.008	85,8	51.974.989	30.255.091	71,8
Brüt satış karı	10.763.776	7.743.597	39,0	3.906.362	175,5	14.912.853	8.157.606	82,8
Faaliyet Giderleri	955.555	722.972	32,2	730.753	30,8	2.200.387	1.351.520	62,8
Finansal Gelir/Gider	-2.196.341	-2.314.716	a.d.	-1.093.094	a.d.	-3.781.167	-4.179.872	a.d.
Esas Faaliyet Karı	9.808.221	7.020.625	39,7	3.175.609	208,9	12.712.467	6.806.086	86,8
FAVÖK	12.055.920	8.189.231	47,2	4.747.853	153,9	18.007.974	10.133.933	77,7
Ana Ortaklık Net Kar	7.719.239	4.837.793	59,6	1.925.020	301,0	9.046.140	2.947.672	206,9

Oranlar	3Ç23	3Ç22	Fark	2Ç23	Fark	9A23	9A22	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	38,34	43,41	-5,1	25,85	12,5	28,69	26,96	1,7
Esas Faa.Kar Marjı (%)	34,94	39,35	-4,4	21,02	13,9	24,46	22,50	2,0
FAVÖK Marjı (%)	42,95	45,90	-3,0	31,42	11,5	34,65	33,49	1,2
Net Kar Marjı (%)	27,50	27,12	0,4	12,74	14,8	17,40	9,74	7,7

Artan FAVÖK ve Azalan FAVÖK Marjı...

Şirket 3Ç23 döneminde 12.055 Milyon TL FAVÖK elde ederek geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %47 daha fazla FAVÖK elde etti. Beklenti şirketin 11.853 milyon TL elde etmesi yönündeydi. Şirketin FAVÖK marjı 3Ç23 döneminde yıllık bazda 3 puan azalış, çeyreklik bazda ise 11,5 puan artarak %42,95 seviyesinde gerçekleşti. Artan FAVÖK’de hem çeyreklik hem de yıllık bazda iyileşen brüt karlılık etkili oldu.

HEDGE STRATEJİSİ

Şirket kurdaki dalgalanmalardan kaynaklanan belirsizlik aktif olarak yönetilmektedir. ABD\$ bazında satılan ancak TL, Euro ve GBP bazında tahsil edilebilen dış hat bilet gelirleri günlük olarak ABD\$’ına çevrilmektedir. Kur pozisyonuna göre TL tahsil edilen iç hat biletlerinin de %25’e kadar olan kısmı ile ABD\$ alınabilmektedir. Şirketin net borç pozisyonu 65.167 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Özkaynakları ise %32 artış göstererek 35.480 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin net borç / FAVÖK rasyosu 2,92 olarak gerçekleşmiştir. Borç çevirme rasyolarında şimdilik bir sorun görünmüyor.

2023 Yılsonu Hedefleri... Şirket 2023 yılı sonuna dair paylaştığı beklentiler; AKK’de 2023 toplamında yaklaşık %20 artış öngörüsü korunmakta. Mevcut birim gelir ve jet yakıtı fiyatı öngörülerini ışığında 2023 yıl sonunda RASK-CASK farkının 2019 yılsonu ile 2022 yılsonu seviyelerinin arasında gerçekleşmesi beklenmektedir. 2023 için «yakıt hariç CASK parametresinin daha önce paylaşılan 2022’ye göre orta-yüksek tek haneli artış öngörü aralığının alt sınırına yakın gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. FAVÖK marjının 2023 yılını %30-%32 seviyelerinde kapatması beklenmektedir.

Değerlendirme... Pegasus’un 3Ç23 net karının piyasa beklentisinin üstünde olmasını olumlu karşılıyoruz. Özellikle etkin maliyet yönetimi ile artış gösteren karlılık rakamları ve marjlar olumlu görünmekte. Özellikle yurtdışı tarafa ağırlık verilmesi bilançoya oldukça pozitif katkı sağlamış görünmekte. 4. Çeyrek dönemine ilişkin datalara baktığımızda bir önceki yılın aynı dönemine göre yüksek seyir devam etmekte. PGSUS için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 1280 TL olarak sürdürmeye devam ediyoruz.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.