

7 Mart 2023

## Pegasus

AL

Kapanış (TRL)	497,60	Hedef fiyat(TRL)	620,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	50.904 / 2.696	12 aylık getiri / görece getiri (%)	483 / 109		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	4Ç21	4Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	298	675	%127	618	%9
FAVÖK	74	230	%209	198	%16
FAVÖK marjı	%25,0	%34,1	910 bp	%32,0	210 bp
Net Kar	-40	254	A.D.	156	%63

## 4Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar beklentileri aştı** - Pegasus 2022'in son çeyreğinde 254 milyon euro net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 156 milyon euro kar iken, şirket bir önceki yılın aynı döneminde 40 milyon euro zarar etmişti. Buna göre şirket 2021 yılında 150 milyon euro zararda iken, 2022 yılında 431 milyon euro kara geçti.

**Trafik ve gelirler toparlanmaya devam etti** - Şirket 2021'in son çeyreğinde 298 milyon euro ciro elde ederken 2022'nin aynı döneminde cirosu 675 milyon euro seviyesine yükseldi ve pandemi öncesi 4Ç19'un da %71 üzerinde gerçekleşti. Yolcu sayısı 5,9 milyondan 7,1 milyona yükseldi. Yolcu sayısı pandemi öncesi benzer dönemin sadece %7 gerisinde kaldı. Ancak, 4Ç19 ile karşılaştırıldığında, yolcu sayısı (daha çok gelir elde edilen) yurt dışı operasyonlarda %22 daha yüksek bir seviyeye ulaşırken, yurt içi operasyonlarda 4Ç19'un %33 altında kaldı. Gelirlerin kapasiteye oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre %76 yükseldi. Yolcu başına yan gelirler bir önceki yıla göre %54 artışla tüm zamanların rekor seviyesine ulaştı. Şirketin yolcu başına yan gelirleri 4Ç19'da 15,2 euro iken, özellikle 4Ç21'den beri her çeyrek yeni bir rekor ile 27,1 euro seviyesine yükseldi.

**2023 filo öngörüsü** - Şirket 2022 yılını 96 uçaklık filo ile kapatırken 2023'te 102 uçaklık bir filoya ulaşmayı planlıyor. Bu dönemde %20'lik kapasite (AKK: arz edilen koltuk km) artışı hedefleniyor.

**Karlılık iyileşti** - Yüksek seyreden petrol fiyatları sebebiyle toplam giderlerin kapasiteye oranı pandemi öncesi 4Ç19 seviyesine göre %21, 2022'nin son çeyreğine göre %32 arttı. Petrol harici giderler olarak baktığımızda ise bu oran 4Ç19'a göre sadece %2 arttı, ve 2021'in son çeyreğine göre artan trafik ile %13 yükseldi. Personel giderleri 2019'un son çeyreğine göre %35 artarken bakım ve amortisman giderleri %28 azaldı. Bunların sonucunda FAVÖK 4Ç21'deki 74 milyon euro'dan 230 milyon euro seviyesine yükseldi. FAVÖK marjı %25,0'dan %34,1'e yükseldi. Şirket 2022 yılında %34,1 FAVÖK marjı elde etti (2019: %33,3; 2021: %24,8)

**Değerleme** - Yolcu sayılarındaki ciddi toparlanma ve kur hareketliliği ile hisse son bir yılda %483 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %109 daha iyi bir performans gösterdi. Ancak 2023 tahminlerimize göre 6,7 F/K ve 5,3 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Pegasus'un değerlemesinin cazibesini koruduğunu düşünüyoruz. Hisse için 620 TL hedef değeri ile AL görüşümüz bulunuyor.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr  
+90-212-276-2727