

# Pegasus Hava Taşımacılığı

## Kapasite değişiminin meyvelerini topluyor

## Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 67.05TL  
12 Aylık Hedef: 95.00TL

Selim Kunter  
[selim.kunter@akyatirim.com.tr](mailto:selim.kunter@akyatirim.com.tr)

### Hedef fiyatımızı 95TL olarak güncellerken, Endeksin Üzerinde Getiri olan tavsiyemizi koruyoruz.

Pegasus için yaptığımız fiyat revizyonu, kapasite düzenlemesinin etkisiyle, sürpriz bir şekilde tahminlerin üzerinde gerçekleşen birinci yarı yıl performansını yansıtmaktadır. Tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar ayrıca UFRS 16 ile kira ve bakım giderlerinin bir kısmının amortisman altında, bir kısmının ise finansal giderlere dahil edilmesini içeren muhasebesel değişiklikleri de içermektedir. Bunun sonucu olarak, daha önceki tahminlerimize göre 2019 FAVÖK ve net kar beklentilerimizi sırasıyla %111 ve %67 yükseltiyoruz. 2020 için ise sırasıyla %86 ve %59 beklentilerimizi yukarı çekiyoruz.

### Hissenin 2019'daki üstün performansına rağmen çarpanların halen cazip seviyelerde olduğunu düşünüyoruz

Pegasus hissesi sene başından bu yana %180 euro bazlı primlenirken, MSCI EM Airlines ve MSCI Europe Airlines endekslerinin de sırasıyla %206 ve %278 üzerinde performans gösterdi. Yine de 4.2 olan 2019T ve 2020T FD/FAVÖK, bu yıllar için 6.0 ve 4.9 olan benzer grup ortalamasına göre halen iskontoludur. Bu nedenle hissede kar realizasyonu nedeniyle oluşabilecek kısa süreli olası satış baskılarının alım için fırsat oluşturabileceğini düşünüyoruz.

### Yılın ikinci yarısı için olumlu birim gelirler ve karlılık görünümü

Uluslararası Havacılık Kuruluşu IATA'nın Temmuz ayında yayınladığı çeyreklik ankette katılımcıların %53'ü önümüzdeki bir yıl içerisinde birim gelirlerin artacağını öngördüğünü açıkladı (bir önceki ankette %43). Güçlü birim gelirler, Pegasus'un 1Y19'daki performansını, maliyet tarafında önemli bir değişimin yaşanmasının beklenmediği 2Y19'da da devam ettirebilmesine olanak tanıyacaktır. Bu nedenle kısa vadede Kasım ayı içinde açıklanması beklenen 3Ç19 sonuçlarının hisse performansı açısından önemli bir katalizör olacağını düşünüyoruz.

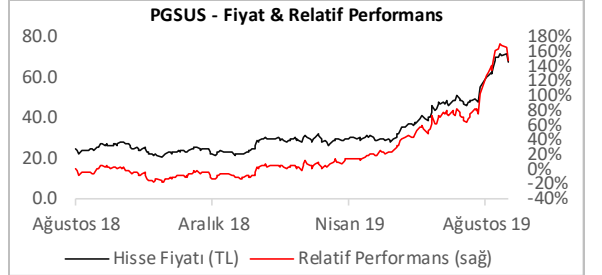
### Kapasite değişimi güçlü faaliyet karlılığının sürekliliğini sağladı

Zayıflayan talebe karşı, yurt içi kapasitesinin bir kısmını yurt dışına aktaran Pegasus, yan gelirlerde ciddi bir artış yaşarken, uzayan ortalama uçuş mesafesi sayesinde birim maliyetlerde optimizasyon sağladı. Ayrıca, yurt dışı gelirlerin artışı doğal yoldan operasyonel kur uyumsuzluğunu da çözmüş oldu. Gelecek yıl kapasite artışlarının birim gelirler üzerinde yaratabileceği olası marj baskısının, kapasite değişimi ve yakıt tasarruflu uçak sayısının filodaki ağırlığının artmasıyla önüne geçilebileceğini düşünüyoruz.

#### Hisse Bilgisi

Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	PGSUS:IS / PGSUS TI
Hisse Fiyatı (TL)	67.1
Piyasa Değeri (mn TL)	6,859
Hisse Adedi (bin)	102
Halka Açıklık	36%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	152.5
Net Borç (2Ç19)	6,717
BIST-100 Endeksi (TL)	98,826

Hisse verileri 3 Eylül 2019 itibariyledir



#### Hisse Performansı

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	-4%	45%	121%	179%
Endeks Relatif*	-6%	52%	92%	158%

\*BIST100'e karşı

#### Beklentiler (mn EUR)

	2017	2018	2019T	2020T
Satışlar	1,299	1,463	1,654	1,788
FAVÖK	318	362	532	547
FAVÖK Marjı	%24	%25	%32	%31
Net Kar	122	89	169	197
FD/Satışlar	1.7	1.2	1.3	1.1
FD/FAVÖK	4.5	4.7	4.2	4.2
F/K	4.4	5.7	6.3	4.8
Temettü Verimi	0%	0%	0%	0%

#### Ortaklık Yapısı

Esas Holding	%63
Diğer	%37

# 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