

09 Ağustos 2019 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri		Hedef Fiyat (TL)		52,70	FD/FAVÖK (Cari)		5,1x	
Uzun Vadeli Öneri	TUT		Kapanış Fiyatı (TL)		47,72	F/K (Cari)		6,8x	
UFRS Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	2Ç19	1Ç19	Çeyrekssel %	2Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	2.630	1.766	49%	1.698	55%	2.337	2.432	13%	8%
Brüt Kar	557	31	1675%	184	203%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	796	244	226%	330	141%	557	605	43%	31%
Net Dönem Karı	324	-214	a.d.	16	1966%	112	85	189%	281%
Brüt Kar Marjı	21,2%	1,8%	19,4 yp	10,8%	10,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	30,3%	13,8%	16,4 yp	19,4%	10,8 yp	23,8%	24,9%	6,4 yp	5,4 yp
Net Kar Marjı	12,3%	-12,1%	24,4 yp	0,9%	11,4 yp	4,8%	3,5%	7,5 yp	8,8 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Her açıdan beklentilerin üzerinde sonuçlar (+)

Pegasus, 2Ç19'da operasyonel kârlılıktaki pozitif sürprizin ağırlıklı etkisiyle, beklentilerin ve geçen yılın aynı döneminin oldukça üzerinde 324 mn TL net kâr açıkladı. Şirket hisselerinin yılbaşından bu yana endekse göre %91,5 pozitif ayrışması nedeniyle, her açıdan beklentilerin üzerinde gelen 2Ç19 sonuçlarının hisse fiyatına etkisinin "sınırlı olumlu" olacağını tahmin ediyoruz. Şirketin bugün TSİ 15:00'da gerçekleştireceği telekonferansın ardından modelimizi gözden geçireceğiz. Bu nedenle şu an için 52,70 TL hedef fiyatımızı ve tavsiyelerimizi (KVÖ: Endekse Paralel Getiri, UVÖ: TUT) koruyoruz.

- **Artan birim ve yan gelirler ile güçlü ciro büyümesi** - Pegasus'un 2Ç19'da net satış gelirleri beklentimizin %13, piyasa beklentisinin %8 üzerinde yıllık bazda %55 artışla 2,6 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde iç hat yolcu sayısı yıllık bazda %21 gerilerken, charter hariç dış hat yolcu sayısı %22 arttı. Birim gelirler tarafında hem iç hatta (TL bazında yıllık +%50), hem de dış hatta (Avro bazında yıllık +%16) artış yaşandı. Yan gelirler ise yıllık %26 artışla 107 mn €'ya yükselerek (misafir başına yan gelirler yıllık +%33 ile 14,9 €) ciro büyümesini destekledi.
- **Birim giderlerde iyileşme ile güçlü operasyonel kârlılık** - Şirketin 2Ç19'da FAVÖK'ü beklentimizin %43, piyasa beklentisinin %31 üzerinde yıllık bazda %141 artışla 796 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu sapmada, beklentimizden daha iyi dış hat birim ve yan gelirler ile daha düşük yakıt dışı birim giderler etkili oldu. Bu dönemde birim yakıt giderleri geçen yılın aynı dönemine göre değişim göstermeyerek 1,30 €cent olurken, yakıt hariç birim giderler yıllık bazda %3 düşüşle 2,24 €cent oldu. Böylece toplam birim giderler yıllık bazda %2 düşüşle 3,54 €cent'e gerileyerek operasyonel kârlılığı destekledi.
- **Güçlü operasyonel performans ile net borç/FAVÖK rasyosunda iyileşme** - Şirketin 1Ç19 sonu itibarıyla 6,5 mlr TL seviyesinde olan net borç pozisyonu, 2Ç19 sonu itibarıyla 6,7 mlr TL'ye sınırlı yükseliş kaydetti. Diğer yandan, operasyonel kârlılıktaki güçlü iyileşmenin desteğiyle net borç/FAVÖK rasyosu 1Ç19 sonundaki 3,94x'ten 2Ç19 sonu itibarıyla 2,96'ya geriledi.
- **Değerleme ve öneri** - Her açıdan beklentilerin üzerinde gelen 2Ç19 sonuçlarının hisse fiyatında yaratmasını beklediğimiz olumlu etkinin, yılbaşından bu yana endekse göre %91,5'lik pozitif ayrışma nedeniyle sınırlı kalacağını tahmin ediyoruz. Şirketin bugün TSİ 15:00'da gerçekleştireceği telekonferansın ardından tahminlerimizi gözden geçireceğiz. Bu nedenle Pegasus hisseleri için 52,70 TL hedef fiyatımızı, kısa vadeli "Endekse Paralel Getiri" ve uzun vadeli "TUT" önerimizi şu an için koruyoruz.

09 Ağustos 2019 Cuma

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	2Ç19	1Ç19	Çeyrekse %	2Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	2.630	1.766	49%	1.698	55%	2.337	2.432	13%	8%
SMM	-2.074	-1.735	20%	-1.514	37%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	557	31	1675%	184	203%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-148	-143	3%	33	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	409	-111	a.d.	217	89%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	796	244	226%	330	141%	557	605	43%	31%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-63	-126	-50%	-160	-60%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	346	-237	a.d.	57	510%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	324	-214	a.d.	16	1966%	112	85	189%	281%
Brüt Kar Marjı	21%	2%	19,4 yp	11%	10,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	30%	14%	16,4 yp	19%	10,8 yp	23,8%	24,9%	6,4 yp	5,4 yp
Net Kar Marjı	12%	-12%	24,4 yp	1%	11,4 yp	4,8%	3,5%	7,5 yp	8,8 yp

Bilanço (mn TL)	6A19	3A19		6A18	
Dönen Varlıklar	5.843	4.209	39%	4.060	44%
Hazır Değerler	2.987	2.328	28%	2.081	44%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	822	648	27%	639	29%
Stoklar	75	62	22%	47	60%
Diğer Dönen Varlıklar	1.959	1.171	67%	1.293	52%
Duran Varlıklar	12.921	12.702	2%	6.927	87%
Aktif Toplamı	18.764	16.912	11%	10.987	71%
KV Borçlar	5.012	4.324	16%	2.871	75%
KV Finansal Borçlar	2.181	1.867	17%	1.024	113%
KV Ticari Borçlar	832	583	43%	564	48%
Diğer KV Borçlar	1.999	1.875	7%	1.282	56%
UV Borçlar	9.801	9.117	8%	5.410	81%
UV Finansal Borçlar	7.523	6.966	8%	4.064	85%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	2.278	2.151	6%	1.346	69%
Öz Sermaye	3.952	3.470	14%	2.706	46%
Pasif Toplamı	18.764	16.912	11%	10.987	71%
Net Borç	6.717	6.504	3%	3.007	123%
Alacak Tahsilat Süresi	22	21		28	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	3	3		2	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	30	29		29	
Nakit Döndürme Süresi	0	-1		6	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN AKÇA	Müdür Yardımcısı	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN ŞAVUR	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE	Analist	Veri Tabanı

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.