

Pegasus Hava Taşımacılığı

12/05/2020

2020 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

1Ç20'de net zarar beklentilerden kötü Pegasus Havayolları 1Ç20'de bizim 461 milyon TL net zarar beklentimizden daha iyi ancak piyasanın 302 milyon TL net zarar beklentisinin üzerinde 1Ç19'deki 214 milyon TL net zarar rakamına kıyasla 402 milyon TL net zarar rakamı açıkladı. Net zarardaki artışının temel nedeni kur farkı giderlerindeki artışın neden olduğu yüksek finansman giderleri ve operasyonel marjlardaki gerileme olarak öne çıkıyor. Pegasus Havayolları beklentilerle uyumlu 1Ç20'de yıllık bazda %6 artışla 1.88 milyar TL satış geliri elde etti. Şirket 1Ç20'de bizim beklentimizin ve piyasa beklentisinin sırasıyla %10 ve %8 altında 228 milyon TL FAVÖK rakamı elde etti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yolcu sayıları Covid-19 nedeniyle gerilerken, bilet fiyatları arttı Pegasus Havayolları, 1Ç20'de yolcu trafiğindeki %10 düşüşe rağmen, iç hat ve dış hattaki bilet fiyatlarındaki artış, tarifeli hizmet gelirlerindeki artış ve kurun olumlu etkisi nedeniyle TL bazlı yıllık bazda %6 ciro artışı elde etti. Yolcu gelirleri 1Ç20'de yıllık bazda çok fazla değişiklik göstermezken, toplam cirodan %64 pay aldı (1Ç19:%67). 1Ç20'de iç hatlarda yolcu başına gelir yıllık bazda %16 artışla 109.7 TL'ye, dış hat yolcu başına gelir ise %3 artışla €46.5'ya yükseldi. Buna ek olarak, arz edilen km başına iç hat gelir ise yıllık bazda %10 artışla 12.81TL'ye, arz edilen km başına dış hat gelir ise %1 €c2.15'e arttı. 1Ç20'de iç hatlarda yolcu doluluk oranı yüzde 2.6 puan düşüş gösterirken, dış hatlarda yüzde 2.6 puan artış gösterdi. Tarifeli hizmet gelirleri 1Ç20'de yıllık bazda yolcu başına gelirinin %19 artışla €16.0'ya yükselmesi ve kurun olumlu etkisi sonucu TL bazında %16 artış gösterdi.

Yolcu sayılarında gerileme FAVÖK marjını eritti Pegasus Havayolları'nın FAVÖK rakamı 1Ç20'de yıllık bazda %14 düşüşle 210 milyon TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı ise Covid-19 salgının yolcu trafiğini olumsuz etkilemesi sonucu yıllık bazda yüzde 2.7 puan düşüşle %11.2'e geriledi. 1Ç20'de ASK'daki %7'lik düşüş ve sabit giderlerin birim gider başına artması sonucu arz edilen km başına toplam gideri yıllık bazda %8 artışla €3.50'e, yakıt dışı gideri ise yıllık bazda %11 artışla €c2.37'e yükseltti.

Net borçta artış. Şirketin net borç pozisyonu 1Ç19'deki 6.50 milyar TL'den ve 2019 yıl sonundaki 6.57 milyar TL'den 1Ç20'de 8.88 milyar TL'ye yükseldi. Şirketin 2019 sonunda elinde bulunan 652 milyon € nakit pozisyonu ise 1Ç20 sonunda 486 milyon €'ya geriledi. Serbest nakit akımı ise 4Ç19'deki 435 milyon TL'den ve 1Ç19'deki 117 milyon TL'den 1Ç20'de negatif 1.38 milyar TL'ye döndü.

Yorum: PGSUS'un beklentilerden kötü açıklanan 1Ç20'de sonuçlarına piyasanın olumsuz tepki verebileceğini düşünüyoruz. Hisse son bir haftada ve sene başından bu yana endeksin sırasıyla %7 ve %31 gerisinde kaldı. Şirket 1Ç20 yatırımcı ilişkileri sunumunda sene başında paylaştığı 2020 hedeflerinin geçerliliğini yitirdiğini, ancak Covid-19 ile ilgili süregelen belirsizlik nedeniyle revize 2020 hedefini paylaşmadığını belirtti. Şirketin bugün saat 17:00'de yapacağı telekonferans sonrası tahminlerimizin ve tavsiyemizin üzerinden geçeceğiz.

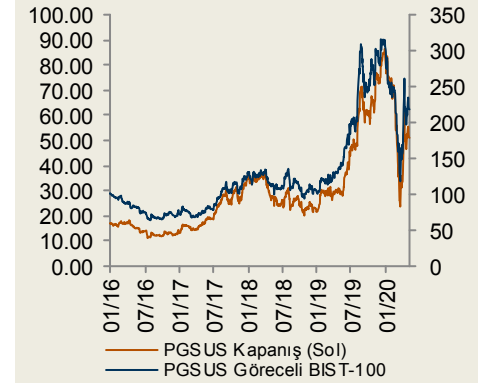
GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

Kodu	PGSUS	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	51.00	7.20
12 Aylık Hedef Fiyat	-	-
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	54.00	7.83
Piyasa Değeri (mn)	5,217	737
Halka Açık PD (mn)	1,888	267
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	317.3	48.0
Hisse sayısı (Adet mn)		102
Takas Saklama Oranı (%)		36

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	3.9	-5.6	9.0
PD/DD	1.0	1.1	1.0
FD/FAVÖK	3.9	8.6	3.7

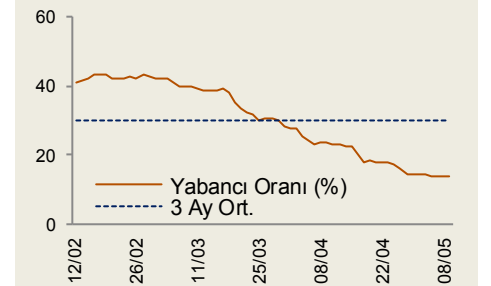
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	0.1	-41.0	79.0
ABD \$	-5.3	-50.4	54.7
BIST-100 Relatif	-1.3	-30.9	62.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 23.62 86.40

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 14



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Pegasus Hava Taşımacılığı

Ortaklık Yapısı (%)

Esas Holding A.Ş.
Diğer

Faaliyet Konusu

62.9 Havayolu taşımacılığı
37.1

UFRS Gelir Tablosu (TL m.n)	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2018	2019
Net Satışlar	1.766	2.630	4.117	2.512	1.878	8.277	11.025
Brüt Kar	31	557	1.781	341	-81	1.263	2.699
Faaliyet Giderleri	143	148	144	192	137	446	615
Esas Faaliyet Karı	-111	409	1.638	149	-218	817	2.085
FAVÖK	244	796	2.033	560	210	1.356	3.632
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-126	-64	-327	-173	-276	-275	-690
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-238	345	1.310	-24	-494	542	1.394
Vergi Giderleri (Gelirleri)	23	-22	-108	46	92	-40	-60
Azınlık Payları	-1	-1	3	0	0	-5	1
Net Kar	-214	324	1.200	23	-402	507	1.333

Büyüme & Opr. Perf.	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2018	2019
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	47,8%	54,9%	22,8%	23,6%	6,4%	54,7%	33,2%
Faaliyet Gideri (yıllık)	36,0%	27,3%	-0,9%	140,6%	-3,9%	20,6%	37,9%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-24,3%	503,1%	66,0%	-266,3%	95,9%	101,7%	155,0%
FAVÖK (yıllık)	-571,1%	339,7%	76,8%	627,8%	-14,0%	84,4%	168,0%
Net Kar (yıllık)	89,4%	1966,1%	61,6%	-116,6%	87,7%	1,0%	162,8%
Marjlar							
Brüt Marj	1,8%	21,2%	43,3%	13,6%	-4,3%	15,3%	24,5%
Faaliyet Gideri / Ciro	8,1%	5,6%	3,50%	7,6%	7,3%	5,4%	5,6%
Faaliyet Kar Marjı	-6,3%	15,6%	39,8%	5,9%	-11,6%	9,9%	18,9%
FAVÖK Marjı	13,8%	30,3%	49,4%	22,3%	11,2%	16,4%	32,9%
Net Kar Marjı	-12,1%	12,3%	29,1%	0,9%	-21,4%	6,1%	12,1%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	11,2%	18,1%	29,2%	30,2%	24,0%	17,7%	18,1%
Özkaynak Karlılığı	8,5%	10,6%	15,2%	15,4%	13,9%	6,9%	10,6%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	2,8%	4,4%	6,8%	7,0%	5,6%	5,1%	4,4%
Effektif Vergi Oranı	9,7%	6,2%	8,2%	196,5%	18,7%	7,4%	4,3%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	13,5%	39,9%	32,4%	37,5%	-36,2%	12,7%	32,3%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	6,6%	30,8%	40,4%	17,3%	-73,5%	6,0%	27,4%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	98%	132%	66%	168%	-324%	77%	98%

UFRS Nakim Akım (TL m.n)	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2018	2019
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	239	1.051	1.335	941	-680	1.048	3.566
Düzeltilme Öncesi Kar	-215	324	1.203	23	-402	502	1.335
Amortisman & İtfa Payları	356	387	395	411	428	538	1.548
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	18	-145	268	211	125	280	351
İşletme Sermayesindeki Değ.	80	485	-531	297	-832	-272	332
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-122	-240	328	-506	-700	-551	-539
Sabit Sermaye Yatırımları	-30	-79	236	-272	-15	-125	-144
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-92	-162	92	-233	-685	-425	-395
Serbest Nakit Akım	117	810	1.663	435	-1.380	497	3.026
Finansman Faal. Kay. Nakit	-716	-199	-564	-348	85	-536	-1.826
Finansal Borçlardaki Değişim	-307	227	103	-132	550	59	-109
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-408	-426	-667	-215	-465	-594	-1.717
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	186	48	-162	174	417	792	246
Net Nakit Değişimi	-413	659	938	262	-878	753	1.446

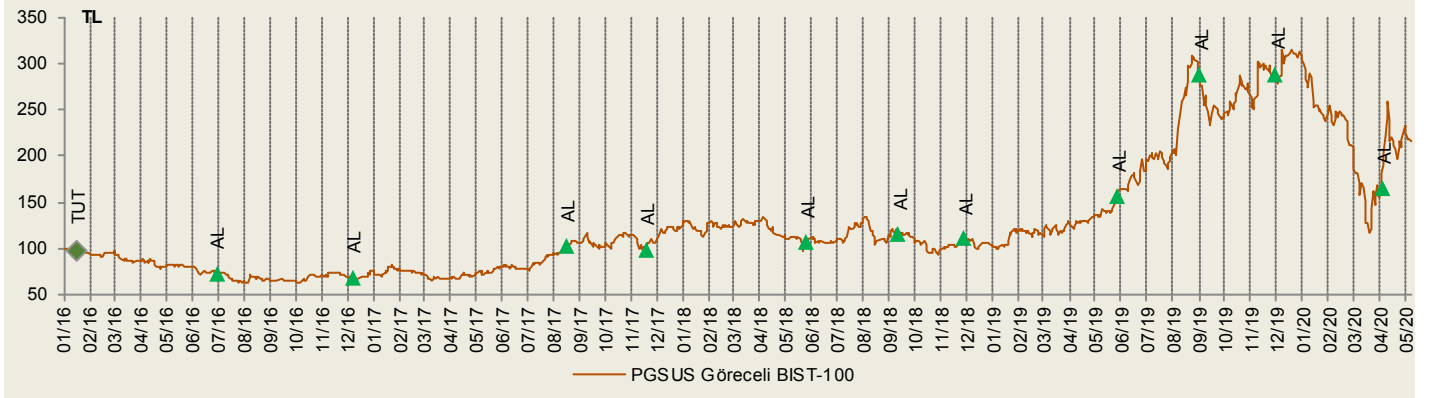
Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Bilanço (TL mn)	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20
Dönen Varlıklar	4.209	5.843	6.510	6.089	6.636
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.328	2.987	3.925	4.187	3.310
Ticari Alacaklar	648	822	738	447	176
Stoklar	62	75	86	75	82
Diğer Dönen Varlıklar	1.171	1.959	1.760	1.379	3.070
Duran Varlıklar	12.702	12.921	13.254	14.970	16.086
Finansal Yatırımlar	0	0	147	151	197
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	43	47	51	57	63
Maddi Duran Varlıklar	8.860	9.675	9.730	1.676	1.780
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	56	63	63	80	90
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1.211	540	625	1.100	1.113
Toplam Varlıklar	16.912	18.764	19.764	21.059	22.723
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.324	5.012	4.758	4.765	5.993
Finansal Borçlar	1.867	2.181	2.209	2.295	3.116
Ticari Borçlar	583	832	942	790	896
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.875	1.999	1.607	1.681	1.981
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.117	9.801	10.244	10.952	11.785
Finansal Borçlar	6.966	7.523	7.985	8.461	9.078
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.151	2.278	2.258	2.491	2.706
Özkaynaklar	3.470	3.952	4.762	5.342	4.946
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.511	3.994	4.801	5.342	4.946
Azınlık Payları	-41	-43	-39	0	0
Toplam Kaynaklar	16.912	18.764	19.764	21.059	22.723

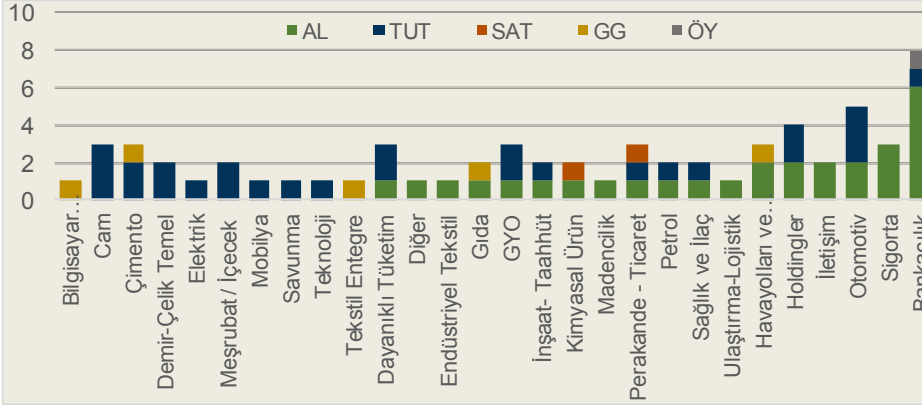
Yatırımlar ve Borçluluk	1Ç19	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20
Net Sabit Sermaye Yatırımları	30	79	-236	272	15
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	1,7%	3,0%	-5,7%	10,8%	0,8%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	80	485	-531	297	-832
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	4,5%	18,4%	-12,9%	11,8%	-44,3%
Net Borç (Nakit)	6.504	6.717	6.269	6.568	8.885
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	3,9	3,0	2,0	1,8	2,5

Pegasus Hava Taşımacılığı

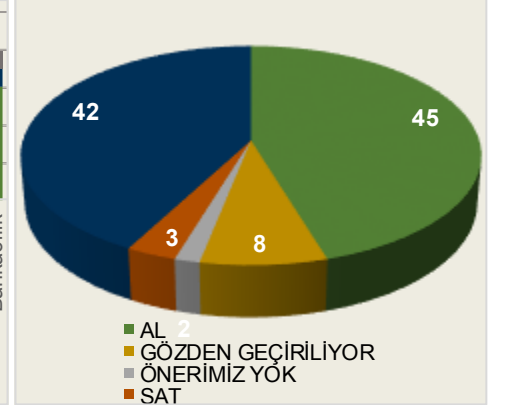
Göreceli Getiri / Öneriler



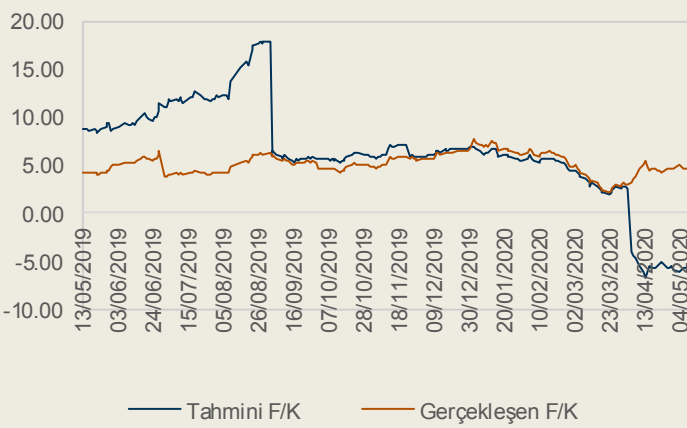
Şirket Sayısı



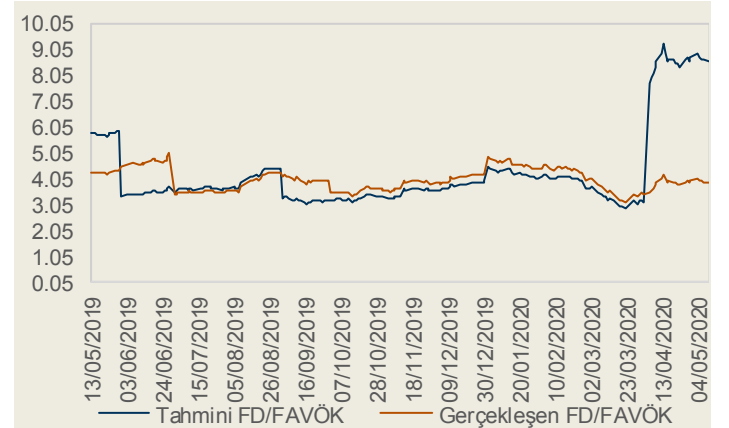
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.