

# Pegasus Hava Taşımacılığı

13/08/2020

## 2020 2.Ç Mali Tablo Analizi

### Gerçekleşen ve Tahminler

**Beklentilerden kötü 2Ç20 net zarar rakamı** Pegasus Havayolları 2Ç20'de bizim 811 milyon TL ve piyasanın 779 milyon TL net zarar beklentisinin üzerinde 2Ç19'deki 324 milyon TL net kar rakamına kıyasla 927 milyon TL net zarar rakamı açıkladı. Covid-19 nedeniyle zayıf operasyonel performans ve 288 milyon TL yakıt hedge zararı 2Ç20 net zararının temel nedenlerini oluşturmaktadır. Pegasus Havayolları 2Ç20'de beklentilerin üzerinde ancak yıllık bazda %94 düşüşle 151 milyon TL satış geliri elde etti. Şirket 2Ç19'daki pozitif 796 milyon TL FAVÖK rakamına kıyasla 2Ç20'de bizim negatif 221 milyon TL beklentimizin ve piyasanın negatif 266 milyon TL beklentisinden daha iyi negatif 119 milyon TL milyon TL FAVÖK rakamı elde etti.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Covid-19 sonucu zayıf yolcu trafiği** 2Ç20'de Covid-19 salgınıyla ilgili seyahat yasakları nedeniyle şirketin satış gelirleri yıllık bazda %94 geriledi. Nisan ve Mayıs aylarındaki uçuşlardaki duruş sonrası 1 Haziran'da iç hat uçuşlar 13 Haziran'da ise dış hat uçuşlar kademeli olarak başlatıldı. 2Ç20'de toplam kapasite (ASK) %95 geriledi. 2Ç20'de iç hat ve dış hat yolcu trafiği sırasıyla yıllık bazda %91 ve %99 düşerken toplam yolcu trafiği %95 düşüşle 0.36 milyona geriledi. 2Ç20'de yıllık bazda iç hat RASK TL bazında %2, dış hat RASK ise € bazında %9 artış gösterdi. Yolcu başına gelir ise iç hatta 213TL ile %56 artış, dış hatta €126.7 ile %113 artış gösterdi. Yolcu başına yan gelirler ise 2Ç19'daki €14.4'nun üzerinde ancak 1Ç20'deki €16'nun altında 2Ç20'de €15.6 olarak gerçekleşti.

**FAVÖK negatif** 2Ç20'de faaliyet giderleri kapasitedeki düşüş ve tasarruf önlemleri ile TL bazında yıllık %66 düşmesine rağmen, sabit maliyetlerden ötürü satış gelirlerindeki sert düşüşü telafi edemedi. Şirket 2Ç20'de genel giderlerde ve personel giderlerinde (ücretsiz izin ve devletin kısa dönem çalışma ödeneği ile) önemli tasarruf elde ederken, nakit sabit giderlerde yıllık bazda %60 düşüş sağladı. 2Ç20'de iç hat doluluk oranının yıllık bazda yüzde 19.8 puan düşüşle %72.4'a gerilemesi ve dış hat doluluk oranında ise yüzde 28.4 puan düşüşle %53.9'a gerilemesi karlılığı olumsuz etkiledi. Yakıt dışı CASK ve toplam CASK sırasıyla 2Ç19'deki €1.96 ve €3.10 seviyelerinden 2:20'de €18.6 ve €19.4 seviyelerine yükseldi.

**Planlarla uyumlu filo gelişimi** Pegasus Havayolları'nın toplam filo büyüklüğü 2Ç20'de teslim alınan 3 adet A320 ve 3 adet A321 uçakları ile Haziran sonunda 89 adete adete ulaştı. Filonun 2020 sonunda 94 adet ulaşması planlanıyor. Yılın geri kalanında 7 adet A320 neo ve 2 adet A321 neo teslimatı ve 4 adet 737-800 çıkışı planlanıyor.

**Net borçta artış.** Şirketin net borç pozisyonu 1Ç20 sonundaki 1.07 milyar € ve 2019 yıl sonundaki 846 milyon €'dan 2Ç20'de 1.34 milyar €'ya yükseldi. Yakıt hedge'lerinin yeniden değerlendirilmesi sonrası 2Ç'de €53 milyon Euro nakdi teminatın geri alınması (1Ç'de 103 milyon Euro nakit teminat ödenmişti) ve €93milyon yeni kredi kullanılması sonucu şirketin 1Ç20 sonunda elinde bulunan 486 milyon € nakit pozisyonu ise 2Ç20 sonunda 564 milyon €'ya geriledi. 2Ç20'de aylık sabit gider (sıfır ciro ortamında) €33 milyon olarak gerçekleşti.

**Yorum:** PGSUS'un beklentilerden kötü açıklanan 2Ç20'de sonuçlarına önemli bir piyasa tepkisi beklemiyoruz. Hisse performansının önümüzdeki dönemde Covid-19 aşısı deneme haberleriyle uyumlu olabileceğini düşünüyoruz. Şirket Covid-19 ile ilgili süregelen belirsizlik nedeniyle 2020 hedeflerini paylaşmadı. Şirketin bugün saat 17:00'de telekonferans düzenleyecek.

## SAT

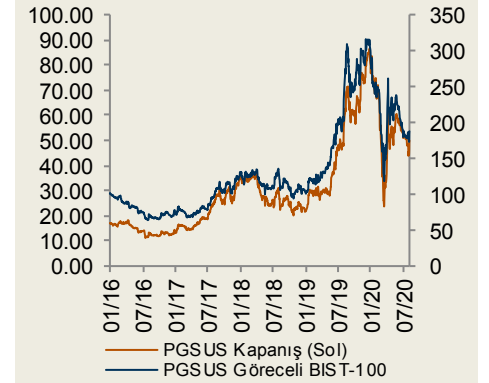
### Yükselme Potansiyeli -8%

Kodu	PGSUS	
<b>Fiyat Bilgileri</b>	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	49.90	6.84
12 Aylık Hedef Fiyat	46.15	6.32
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	39.60	5.28
Piyasa Değeri (mn)	5,105	699
Halka Açık PD (mn)	1,847	253
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	247.8	35.3
Hisse sayısı (Adet mn)		102
Takas Saklama Oranı (%)		36

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	3.8	-2.6	-2.9
PD/DD	1.0	1.3	2.5
FD/FAVÖK	3.9	29.6	11.0

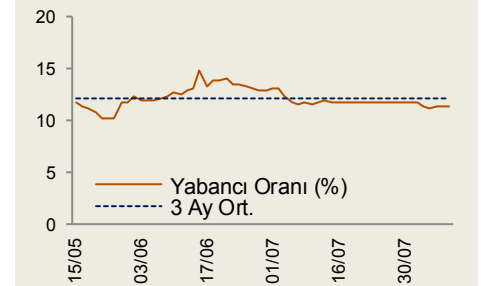
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-3.4	-42.3	-8.9
ABD \$	-9.2	-52.9	-31.5
BIST-100 Relatif	-0.5	-40.7	-18.8

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 23.62 86.40

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 11



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 mn)	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	1Y19	1Y20
<b>Net Satışlar</b>	<b>2.630</b>	<b>4.117</b>	<b>2.512</b>	<b>1.878</b>	<b>151</b>	<b>4.396</b>	<b>2.030</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>557</b>	<b>1.781</b>	<b>341</b>	<b>-81</b>	<b>-534</b>	<b>583</b>	<b>-614</b>
Faaliyet Giderleri	148	144	192	137	67	285	204
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>409</b>	<b>1.638</b>	<b>149</b>	<b>-218</b>	<b>-600</b>	<b>298</b>	<b>-818</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>796</b>	<b>2.033</b>	<b>560</b>	<b>210</b>	<b>-119</b>	<b>1.040</b>	<b>91</b>
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-64	-327	-173	-276	-270	-190	-545
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>345</b>	<b>1.310</b>	<b>-24</b>	<b>-494</b>	<b>-870</b>	<b>108</b>	<b>-1.364</b>
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-22	-108	46	92	-57	2	35
Azınlık Payları	-1	3	0	0	0	-1	0
<b>Net Kar</b>	<b>324</b>	<b>1.200</b>	<b>23</b>	<b>-402</b>	<b>-927</b>	<b>111</b>	<b>-1.329</b>

Büyümeler & Opr. Perf.	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	1Y19	1Y20
<b>Büyüme</b>							
Net Satışlar (yıllık)	120%	143%	-25%	-8%	-94%	-18%	-54%
Faaliyet Gideri (yıllık)	41%	24%	32%	72%	-55%	-23%	-28%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-378%	2313%	-85%	143%	-247%	-26%	-375%
FAVÖK (yıllık)	-1635%	1023%	-51%	173%	-115%	41%	-91%
Net Kar (yıllık)	-387%	7544%	-97%	191%	-386%	-78%	-1302%
<b>Marjlar</b>							
Brüt Marj	21,2%	43,3%	13,6%	-4,3%	-352,6%	13,3%	-30,3%
Faaliyet Gideri / Ciro	5,6%	3,5%	7,63%	7,31%	44,1%	6,5%	10,1%
Faaliyet Kar Marjı	15,6%	39,8%	5,9%	-11,6%	-396,7%	6,8%	-40,3%
FAVÖK Marjı	30,3%	49,4%	22,3%	11,2%	-78,8%	23,7%	4,5%
Net Kar Marjı	12,3%	29,1%	0,9%	-21,4%	-612,8%	2,5%	-65,5%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	25,1%	49,8%	31,5%	24,0%	-2,1%	17,7%	49,8%
Özkaynak Karlılığı	13,2%	24,6%	16,8%	13,9%	6,0%	6,9%	24,6%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	6,4%	12,6%	7,7%	5,6%	-0,5%	5,1%	12,6%
Effektif Vergi Oranı	6,2%	8,2%	196,5%	18,7%	-6,6%	-1,4%	2,6%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	39,9%	32,4%	37,5%	-36,2%	102,6%	29,3%	-25,9%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	30,8%	40,4%	17,3%	-73,5%	222,3%	21,1%	-51,4%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	132%	66%	168%	-324%	-130%	124%	-579%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20	1Y19	1Y20
<b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b>	<b>1.051</b>	<b>1.335</b>	<b>941</b>	<b>-680</b>	<b>155</b>	<b>1.289</b>	<b>-525</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	324	1.203	23	-402	-927	109	-1.329
Amortisman & İtfa Payları	387	395	411	428	481	742	909
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-145	268	211	125	111	-127	236
İşletme Sermayesindeki Değ.	485	-531	297	-832	490	565	-342
<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-240</b>	<b>328</b>	<b>-506</b>	<b>-700</b>	<b>181</b>	<b>-362</b>	<b>-519</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	-79	236	-272	-15	-8	-108	-23
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-162	92	-233	-685	190	-254	-495
<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>810</b>	<b>1663</b>	<b>435</b>	<b>-1380</b>	<b>336</b>	<b>927</b>	<b>-1043</b>
<b>Finansman Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-199</b>	<b>-564</b>	<b>-348</b>	<b>85</b>	<b>355</b>	<b>-915</b>	<b>440</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	227	103	-132	550	727	-81	1.277
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-426	-667	-215	-465	-372	-834	-837
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	48	-162	174	417	136	234	553
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>659</b>	<b>938</b>	<b>262</b>	<b>-878</b>	<b>827</b>	<b>246</b>	<b>-50</b>

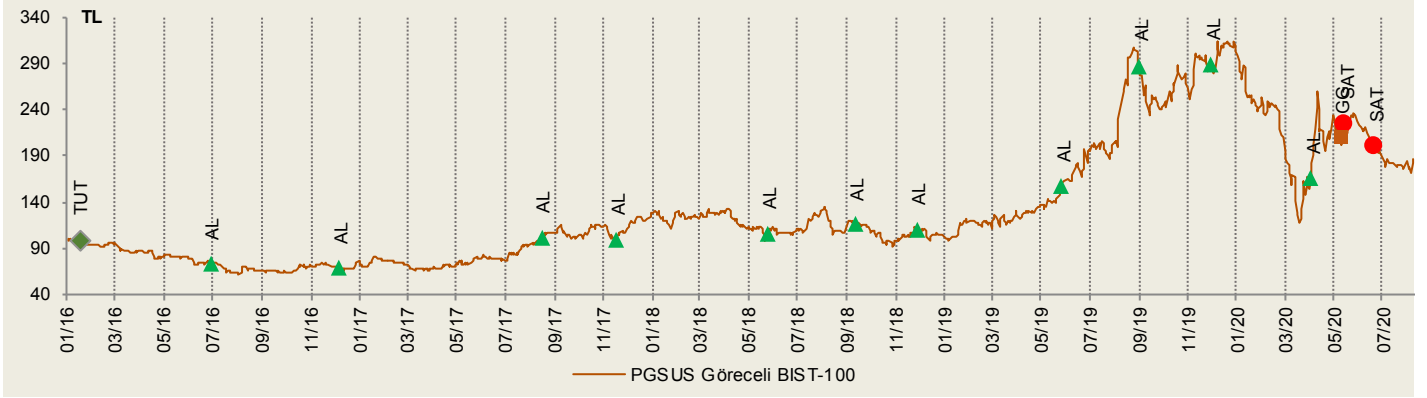
Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Bilanço (TL mn)	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>5.843</b>	<b>6.510</b>	<b>6.089</b>	<b>6.636</b>	<b>6.596</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.987	3.925	4.187	3.310	4.137
Ticari Alacaklar	822	738	447	176	186
Stoklar	75	86	75	82	82
Diğer Dönen Varlıklar	1.959	1.760	1.379	3.070	2.191
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>12.921</b>	<b>13.254</b>	<b>14.970</b>	<b>16.086</b>	<b>19.262</b>
Finansal Yatırımlar	0	147	151	197	211
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	47	51	57	63	68
Maddi Duran Varlıklar	9.675	9.730	1.676	1.780	1.864
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	63	63	80	90	94
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	2.596	2.638	11.907	12.843	15.522
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	540	625	1.100	1.113	1.502
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>18.764</b>	<b>19.764</b>	<b>21.059</b>	<b>22.723</b>	<b>25.858</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>5.012</b>	<b>4.758</b>	<b>4.765</b>	<b>5.993</b>	<b>6.916</b>
Finansal Borçlar	2.181	2.209	2.295	3.116	3.778
Ticari Borçlar	832	942	723	896	715
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.999	1.607	1.748	1.981	2.423
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>9.801</b>	<b>10.244</b>	<b>10.952</b>	<b>11.785</b>	<b>14.211</b>
Finansal Borçlar	7.523	7.985	8.461	9.078	11.748
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.278	2.258	2.491	2.706	2.463
<b>Özkaynaklar</b>	<b>3.952</b>	<b>4.762</b>	<b>5.342</b>	<b>4.946</b>	<b>4.731</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	3.994	4.801	5.342	4.946	4.731
Azınlık Payları	-43	-39	0	0	0
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>18.764</b>	<b>19.764</b>	<b>21.059</b>	<b>22.723</b>	<b>25.858</b>

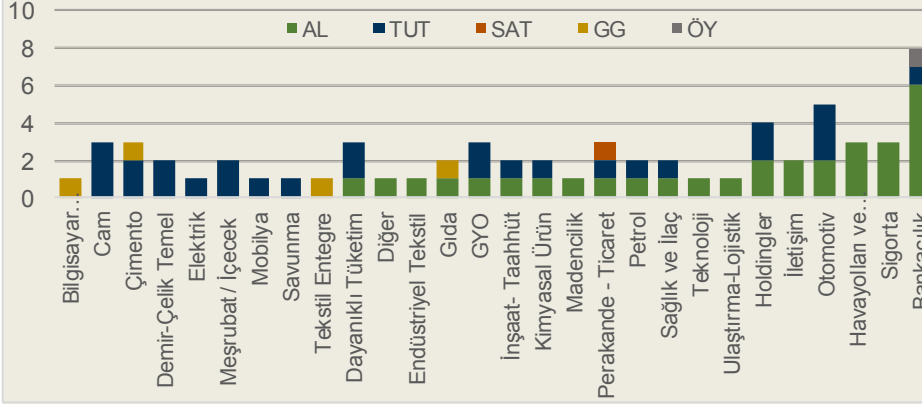
Yatırımlar ve Borçluluk	2Ç19	3Ç19	4Ç19	1Ç20	2Ç20
Net Sabit Sermaye Yatırımları	79	-236	272	15	8
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	3,0%	-5,7%	10,8%	0,8%	5,6%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	485	-531	297	-832	490
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	18,4%	-12,9%	11,8%	-44,3%	324,2%
Net Borç (Nakit)	6.717	6.269	6.568	8.885	11.389
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	3,0	1,5	1,9	2,5	4,2

Pegasus Hava Taşımacılığı

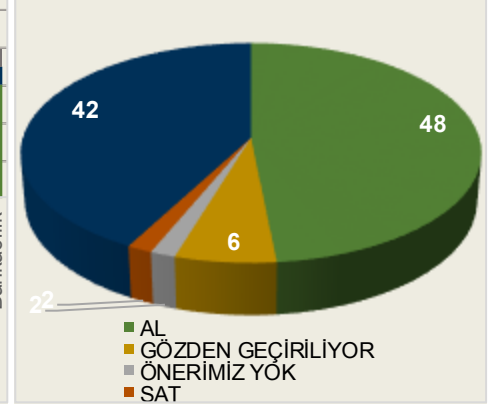
Göreceli Getiri / Öneriler



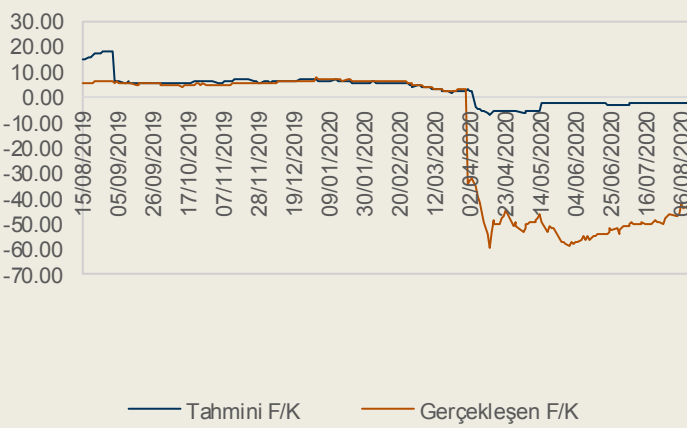
Şirket Sayısı



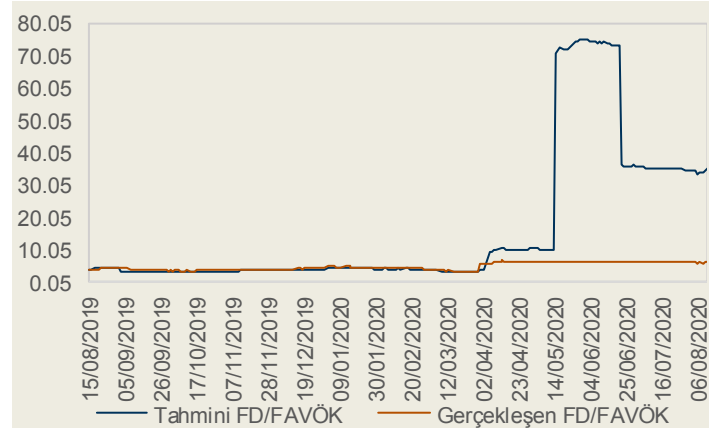
Takip Listesi Dağılımı



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. Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla,