

## Pegasus Hava Taşımacılığı

05/03/2021

## 2020 4.Ç Mali Tablo Analizi

## Gerçekleşen ve Tahminler

**4Ç20 net zararı beklentilerin üzerinde** Pegasus Havayolları 4Ç20'de bizim 500 milyon TL net zarar tahminimiz ile piyasanın 359 milyon TL net zarar beklentisinin üzerinde ve 4Ç19'deki 23 milyon TL net kar rakamına kıyasla Covid-19 salgının yolcu talebindeki olumsuz etkisi ve bir defaya mahsus uçak satışından kaydedilen 209 milyon TL zarar sonucu 740 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Uçak satışından kaydedilen zarar net kar tahminimizdeki sapmanın temel nedenini oluşturmaktadır. Pegasus Havayolları 4Ç20'de piyasanın 1.27 milyar TL beklentisiyle uyumlu, bizim 1.14 milyar TL tahminimizin üzerinde yıllık bazda %49 düşüşle 1.28 milyar TL satış geliri elde etti. Şirket 4Ç19'deki 560 milyon TL FAVÖK rakamına kıyasla 4Ç20'de bizim 64 milyon TL, piyasanın ise 80 milyon TL beklentisinin altında 4 milyon TL FAVÖK rakamı elde etti.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Zayıf yolcu trafiği ve düşük fiyatlama ile gerileyen ciro** 4Ç20'de Covid-19 salgınıyla ilgili seyahat yasakları ve sağlık endişeleri nedeniyle gerileyen yolcu trafiği ve bilet fiyatlarındaki düşüş sonucu şirketin satış gelirleri yıllık bazda %49 geriledi. 4Ç20'de toplam kapasite (ASK) %42 düştü. 4Ç20'de iç hat kapasitesi 4Q19 seviyesinin %80'ine ulaşırken, dış hat kapasitesi 4Ç19 seviyesinin %48'ine ulaşabildi. 4Ç20'de iç hat ve dış hat yolcu trafiği sırasıyla yıllık bazda %37 ve %65 düşerken, toplam yolcu trafiği %50 düşüşle 3.84 milyona geriledi. 4Ç20'de yıllık bazda iç hat RASK TL bazında %32, dış hat RASK ise € bazında %39 düşüş gösterdi. Yolcu başına gelir ise iç hatta yıllık bazda %14 düşüş ile 105TL'ye, dış hatta ise %20 düşüş ile €43.4'ya geriledi. Yolcu başına yan gelirler ise 4Ç20'de yıllık bazda %9 düşüşle €13.8 olarak gerçekleşti.

**FAVÖK beklentilerin altında** 4Ç20'de toplam giderler kapasitedeki düşüş ve tasarruf önlemleri ile TL bazında yıllık %15 düşmesine rağmen, sabit maliyetlerden ötürü satış gelirlerindeki sert düşüşü telafi edemedi. 4Ç20'de iç hat doluluk oranının yıllık bazda yüzde 12.5 puan düşüşle %78.3'e gerilemesi ve dış hat doluluk oranında ise yüzde 14.6 puan düşüşle %70.9'a gerilemesi karlılığı olumsuz etkiledi. 4Ç20'de yakıt dışı CASK yıllık bazda %16 artışla €2.60'ya yükselirken, toplam CASK yıllık bazda %1 düşüşle €3.32'e geriledi. FAVÖK rakamı ise 4Ç19'daki 560 milyon TL'den 4Ç20'de 4 milyon TL gerilerken, FAVÖK marjı 4Ç19'daki %22.3'e kıyasla 4Ç20'de %0.3 olarak gerçekleşti.

**Planlarla uyumlu filo gelişimi** Pegasus'un toplam filo büyüklüğü 9A20 sonundaki 87 adetten 2020 yıl sonunda 93'e ulaştı. 2021'de 8 uçak teslimatına karşılık 9 uçak çıkışı ile yılın sonunda filonun 92'e düşmesi planlanıyor.

**Net borçta artış** Şirketin net borç pozisyonu 2019 yıl sonundaki 846 milyon €'dan ve 9A20 sonundaki 1.30 milyar €'dan 2020 sonunda 1.58 milyar €'ya yükseldi. Şirketin 2019 sonundaki 652 milyon € ve 9A20 sonundaki 469 milyon €'dan nakit rezervi ise 2020 sonunda 426 milyon €'ya geriledi. Aylık nakit yakım tutarı 3Ç20'deki €22 milyondan 4Ç20'de €29 milyona yükseldi.

**2021 görünüm** Şirket Covid-19 ile ilgili süregelen belirsizlik nedeniyle 2020 hedeflerini paylaşmadı. Şirket yönetimi salgının seyrine göre değişmekle birlikte baz senaryosunda 3Ç21 AKK (ASK) üretiminin 3Ç19'un %90'nına, 12A21 AKK (ASK) üretiminin ise 12A19'un %70-%75 seviyesine ulaşacağını öngörüyor. Pegasus 2021 yakıt tüketiminin %56'sını US\$53-US\$62 Brent fiyatı ile kontrata bağladığını belirtti.

**Yorum:** PGSUS'un beklentilerden daha kötü açıklanan 4Ç20 net zarar rakamına olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Hisse performansının önümüzdeki dönemde Covid-19 aşısı deneme haberleriyle uyumlu olabileceğini düşünüyoruz. Şirketin bugün saat 17:00'de düzenleyeceği telekonferans sonrası tahminlerimizin ve hedef fiyatımızın üzerinden geçeceğiz.

## GÖZDEN GEÇİRİLİYOR

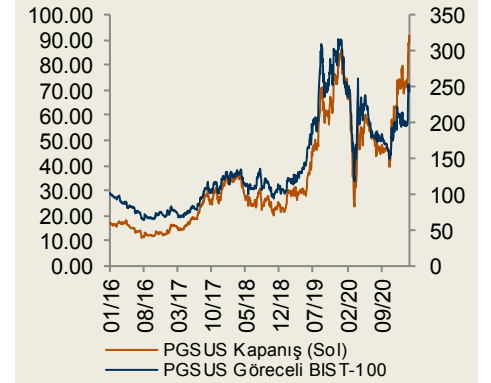
Yükselme Potansiyeli -13%

Kodu	PGSUS	
<b>Fiyat Bilgileri</b>	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	89.55	11.99
12 Aylık Hedef Fiyat	78.25	9.57
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	50.40	9.57
Piyasa Değeri (mn)	9,161	1,227
Halka Açık PD (mn)	3,315	444
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	503.3	68.0
Hisse sayısı (Adet mn)		102
Takas Saklama Oranı (%)		36

Çarpanlar	2019G	2020G	2021T
F/K	6.9	-5.8	-6.9
PD/DD	1.7	1.7	2.0
FD/FAVÖK	6.2	23.0	12.3

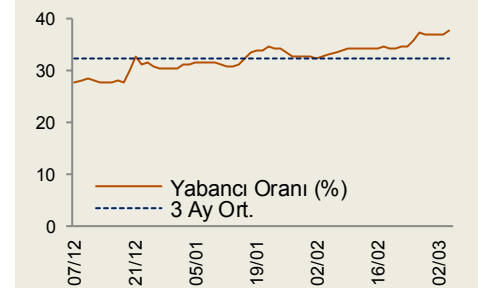
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	27.2	20.0	73.2
ABD \$	23.1	19.4	41.4
BIST-100 Relatif	23.4	15.3	24.8

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 23.62 92.10

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 38



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Pegasus Hava Taşımacılığı

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Esas Holding A.Ş.	62.9 Havayolu taşımacılığı
Diğer	37.1

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	2019	2020
<b>Net Satışlar</b>	<b>2,512</b>	<b>1,878</b>	<b>151</b>	<b>1,490</b>	<b>1,284</b>	<b>11,025</b>	<b>4,804</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>341</b>	<b>-81</b>	<b>-534</b>	<b>-59</b>	<b>-585</b>	<b>2,699</b>	<b>-1,259</b>
Faaliyet Giderleri	192	137	67	98	142	615	443
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>149</b>	<b>-218</b>	<b>-600</b>	<b>-157</b>	<b>-727</b>	<b>2,085</b>	<b>-1,702</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>560</b>	<b>210</b>	<b>-119</b>	<b>387</b>	<b>4</b>	<b>3,632</b>	<b>481</b>
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-173	-276	-270	270	-48	-690	-323
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>-24</b>	<b>-494</b>	<b>-870</b>	<b>113</b>	<b>-774</b>	<b>1,394</b>	<b>-2,025</b>
Vergi Giderleri (Gelirleri)	46	92	-57	-10	34	-60	60
<b>Net Kar</b>	<b>23</b>	<b>-402</b>	<b>-927</b>	<b>103</b>	<b>-740</b>	<b>1,333</b>	<b>-1,965</b>

Büyümler & Opr. Perf.	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	2019	2020
<b>Büyüme</b>							
Net Satışlar (yıllık)	24%	6%	-94%	-64%	-49%	33.2%	-56.4%
Faaliyet Gideri (yıllık)	141%	-4%	-55%	-32%	-26%	37.9%	-27.8%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-266%	96%	-247%	-110%	-587%	155.0%	-181.7%
FAVÖK (yıllık)	628%	-14%	-115%	-81%	-99%	168.0%	-86.8%
Net Kar (yıllık)	-117%	88%	-386%	-91%	-3342%	162.8%	-247.4%

Marjlar	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	2019	2020
Brüt Marj	13.6%	-4.3%	-352.6%	-4.0%	-45.6%	24.5%	-26.2%
Faaliyet Gideri / Ciro	7.6%	7.3%	44.1%	6.6%	11.0%	5.6%	9.2%
Faaliyet Kar Marjı	5.9%	-11.6%	-396.7%	-10.5%	-56.6%	18.9%	-35.4%
FAVÖK Marjı	22.3%	11.2%	-78.8%	25.9%	0.3%	32.9%	10.0%
Net Kar Marjı	0.9%	-21.4%	-612.8%	6.9%	-57.6%	12.1%	-40.9%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	30.2%	24.0%	-2.1%	-23.0%	-37.6%	17.7%	18.1%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	7.0%	5.6%	-0.5%	-4.9%	-7.4%	5.1%	4.4%
Effektif Vergi Oranı	196.5%	18.7%	-6.6%	8.6%	4.4%	4.3%	3.0%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	37.5%	-36.2%	102.6%	31.3%	40.6%	32.3%	9.6%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	26.0%	-73.5%	222.3%	32.1%	56.3%	27.4%	3.3%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	168%	-324%	-130%	120%	13135%	98%	96%

UFRS Nakim Akım (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	2019	2020
<b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b>	<b>941</b>	<b>-680</b>	<b>155</b>	<b>466</b>	<b>522</b>	<b>3,566</b>	<b>463</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	23	-402	-927	103	-740	1,335	-1,965
Amortisman & İtfa Payları	411	428	481	544	731	1,548	2,183
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	211	125	111	-32	-40	351	165
İşletme Sermayesindeki Değ.	297	-832	490	-149	571	332	80
<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-288</b>	<b>-700</b>	<b>181</b>	<b>12</b>	<b>201</b>	<b>-539</b>	<b>-306</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	-55	-15	-8	-26	213	-144	164
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-233	-685	190	38	-12	-395	-470
<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>653</b>	<b>-1,380</b>	<b>336</b>	<b>478</b>	<b>723</b>	<b>3,026</b>	<b>157</b>
<b>Finansman Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-348</b>	<b>85</b>	<b>355</b>	<b>-1,110</b>	<b>-385</b>	<b>-1,826</b>	<b>-1,056</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	-132	550	727	-379	203	-109	1,101
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-215	-465	-372	-731	-588	-1,717	-2,157
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-43	417	136	534	-771	246	317
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>262</b>	<b>-878</b>	<b>827</b>	<b>-98</b>	<b>-433</b>	<b>1,446</b>	<b>-582</b>

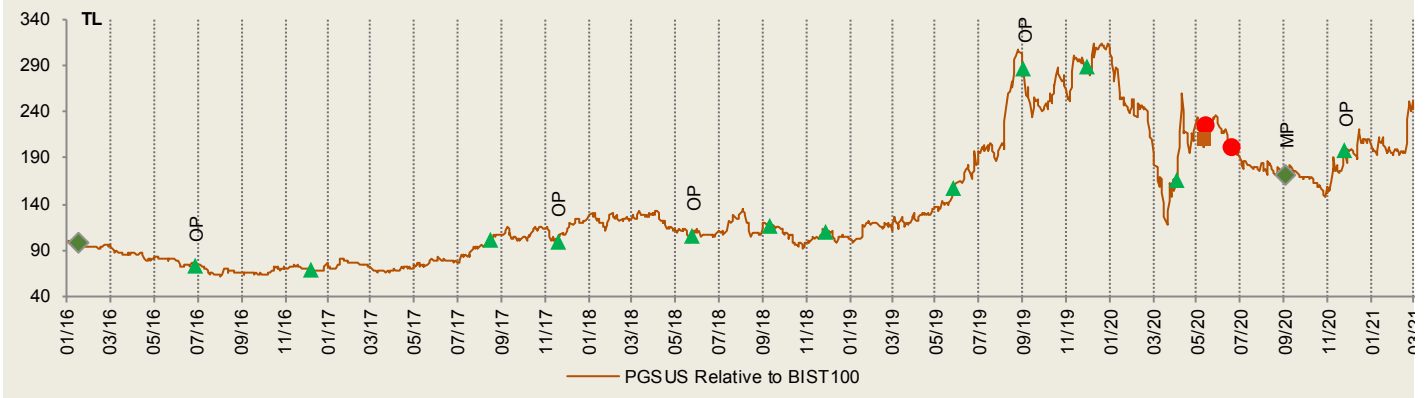
Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Bilanço (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>6,089</b>	<b>6,636</b>	<b>6,596</b>	<b>6,436</b>	<b>5,359</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,187	3,310	4,137	4,039	3,606
Ticari Alacaklar	447	176	186	180	197
Stoklar	75	82	82	89	91
Diğer Dönen Varlıklar	1,379	3,070	2,191	2,129	1,464
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>14,970</b>	<b>16,086</b>	<b>19,262</b>	<b>22,559</b>	<b>23,712</b>
Finansal Yatırımlar	151	197	211	244	234
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	57	63	68	76	77
Maddi Duran Varlıklar	1,676	1,780	1,864	2,224	1,433
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	80	90	94	111	111
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,100	1,113	1,502	1,928	2,068
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>21,059</b>	<b>22,723</b>	<b>25,858</b>	<b>28,995</b>	<b>29,071</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>4,765</b>	<b>5,993</b>	<b>6,916</b>	<b>6,668</b>	<b>6,506</b>
Finansal Borçlar	2,295	3,116	3,778	3,451	3,897
Ticari Borçlar	723	896	715	919	911
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,748	1,981	2,423	2,299	1,698
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>10,952</b>	<b>11,785</b>	<b>14,211</b>	<b>16,462</b>	<b>17,179</b>
Finansal Borçlar	8,461	9,078	11,748	13,794	15,115
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,491	2,706	2,463	2,668	2,063
<b>Özkaynaklar</b>	<b>5,342</b>	<b>4,946</b>	<b>4,731</b>	<b>5,865</b>	<b>5,386</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,342	4,946	4,731	5,865	5,386
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>21,059</b>	<b>22,723</b>	<b>25,858</b>	<b>28,995</b>	<b>29,071</b>

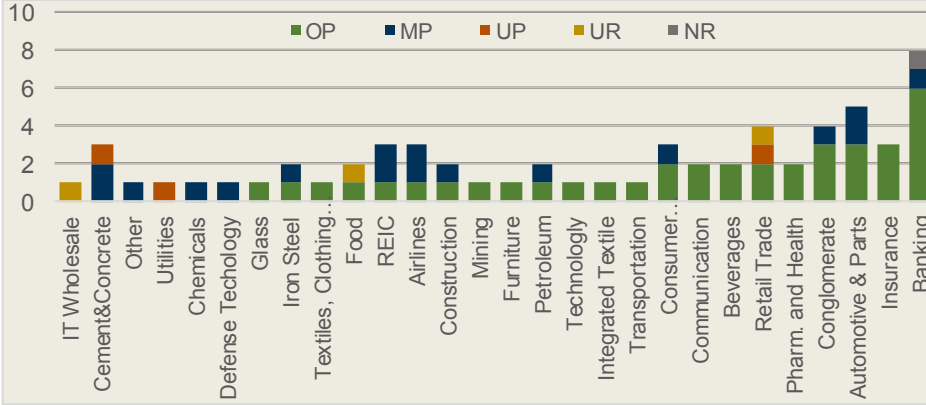
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20
Net Sabit Sermaye Yatırımları	55	15	8	26	-213
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	2.2%	0.8%	5.6%	1.8%	-16.6%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	297	-832	490	-149	571
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	11.8%	-44.3%	324.2%	-10.0%	44.5%
Net Borç (Nakit)	6,568	8,885	11,389	13,206	15,407
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	1.8	2.5	4.2	12.7	32.0

Pegasus Hava Taşımacılığı

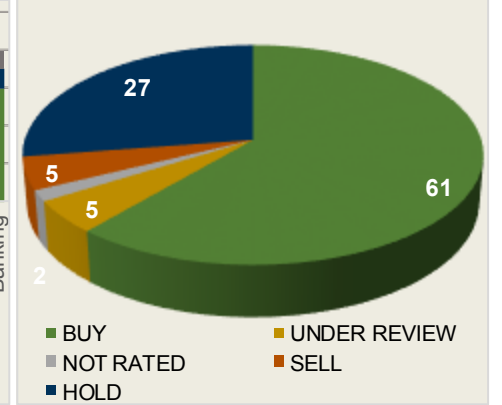
Relative to BIST 100 / Recommendations



Number of Companies



Rec. Breakdown for Coverage



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,