

Pegasus Hava Taşımacılığı

11/05/2021

2021 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerden zayıf 1Ç21 sonuçları Pegasus Havayolları 1Ç21'de bizim 1,107 milyon TL net zarar tahminimizden az ancak piyasanın 832 milyon TL net zarar beklentisinin üzerinde ve 1Ç20'deki 402 milyon TL net zarar rakamına kıyasla Covid-19 salgının yolcu talebindeki olumsuz etkisi ve kur farkı giderleri sonucu 933 milyon TL net zarar rakamı açıkladı. Şirket 1Ç21'de beklentilerle uyumlu yıllık bazda %42 düşüşle 1.09 milyar TL satış geliri elde etti. Şirket 1Ç20'deki 210 milyon TL FAVÖK rakamına kıyasla 1Ç21'de bizim negatif 118 milyon TL tahminimizden daha iyi, piyasanın ise negatif 49 milyon TL beklentisinden daha zayıf negatif 85 milyon TL FAVÖK rakamı elde etti. Beklentilerden daha zayıf 1Ç21 sonuçlarına piyasanın tepkisinin olumsuz olacağını düşünüyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Zayıf satış gelirleri 1Ç21'de Covid-19 salgınıyla ilgili seyahat yasakları ve sağlık endişeleri nedeniyle gerileyen yolcu trafiği, bilet fiyatlarındaki düşüş ve yolcu karmasındaki değişimin yan gelirler üzerindeki olumsuz etkisi sonucu şirketin satış gelirleri yıllık bazda %42 geriledi. 1Ç21'de iç hat kapasitesi 1Q19 seviyesinin %75'ine ulaşırken, dış hat kapasitesi 1Ç19 seviyesinin %50'sine ulaşabildi. 1Ç21'de iç hat ve dış hat yolcu trafiği sırasıyla yıllık bazda %33 ve %63 düşerken, toplam yolcu trafiği %45 düşüşle 3.41 milyona geriledi. 1Ç21'de yıllık bazda iç hat RASK TL bazında sabit kalırken, dış hat RASK ise € bazında %37 düşüş gösterdi. Yolcu başına gelir ise iç hatta yıllık bazda %17 artış ile 128.6TL'ye yükselirken, dış hatta ise %14 düşüş ile €39.8'e geriledi. Yolcu başına yan gelirler ise 1Ç21'de yıllık bazda %18 düşüşle €13.1 olarak gerçekleşti.

Negatif FAVÖK 1Ç21'de toplam giderler kapasitedeki düşüş ve tasarruf önlemleri ile TL bazında yıllık %16 düşmesine rağmen, sabit maliyetlerden ötürü satış gelirlerindeki sert düşüşü telafi edemedi. 1Ç21'de iç hat doluluk oranının yıllık bazda yüzde 6.7 puan düşüşle %81.7'e gerilemesi ve dış hat doluluk oranında ise yüzde 17.3 puan düşüşle %67'e gerilemesi karlılığı olumsuz etkiledi. 1Ç21'de yakıt dışı CASK yıllık bazda %15 artışla €2.73'e yükselirken, toplam CASK yıllık bazda çok değişmeyerek €3.49 olarak gerçekleşti.

Planlarla uyumlu filo gelişimi Pegasus'un toplam filo büyüklüğü adetten 2020 yıl sonundaki 93 adetten nette 2 uçak girişi ile 95'e ulaştı. 2021 sonunda filonun 91'e düşmesi planlanıyor.

Net borçta artış Şirketin net borç pozisyonu 2020 sonundaki 1.58 milyar €'dan 1Ç21 sonunda 1.72 milyar €'ya yükseldi. Şirketin 1Ç21 sonu net nakit rezervi çeyrek bazda çok değişmeyerek 424 milyon € olarak gerçekleşti. Aylık nakit yakım tutarı 2020'nin son dokuz ay ortalamasına benzer 1Ç21'de 17 milyon € olarak gerçekleşti.

2021 görünüm Şirket yönetimi salgının seyrine göre değişmekle birlikte baz senaryosunda 3Ç21 AKK üretiminin 3Ç19'un %85'ine, 12A21 AKK üretiminin ise 12A19'un %70-%75 seviyesine ulaşacağını öngörüyor. Pegasus 2021 yakıt tüketiminin %61'ini US\$53-US\$62 Brent fiyatı ile kontrata bağladığını belirtti.

PGSUS için tavsiyemiz TUT Virüsün yeni varyantlarının ve bölgesel aşı ayrışmasının yolcu trafiğinin 2019 yılı seviyelerini yakalamasını zorlaştırabileceğini düşünüyoruz. Bu nedenle, IATA ve ACI'ye benzer 2019 yolcu trafiğinin 2023'te (bir önceki 2022) yakalanabileceğini düşünüyoruz. Ancak, hedef Firma Değ./FAVÖK çarpanı 6.0x'ya (önceki 5.0x) yükseltmemiz ve kur tahminlerimizdeki revizyonla birlikte PGSUS için hisse başına 96.7TL hedef fiyata ulaşıyoruz. Hedef değerimiz sınırlı getiriye işaret ettiğinde hisse için TUT tavsiyesi veriyoruz. Aşı tedariki, nüfusun aşılama oranı ve seyahat kısıtlamalarıyla ilgili haber akışının hisse performansını etkileyeceğini düşünüyoruz.

TUT

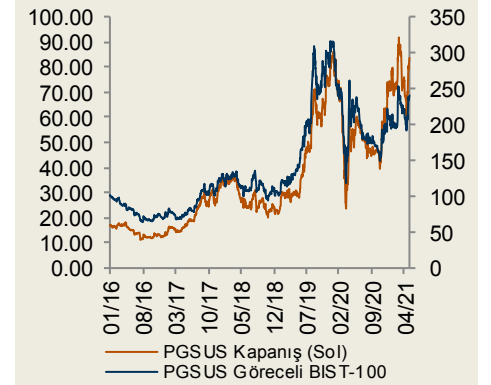
Yükselme Potansiyeli 15%

Kodu	PGSUS	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	83.95	10.16
12 Aylık Hedef Fiyat	96.71	11.12
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	0.00	0.00
Piyasa Değeri (mn)	8,588	1,040
Halka Açık PD (mn)	3,108	376
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	548.2	49.1
Hisse sayısı (Adet mn)		102
Takas Saklama Oranı (%)		36

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	a.d	-4.7	-54.3
PD/DD	1.6	1.9	2.0
FD/FAVÖK	55.2	16.8	6.3

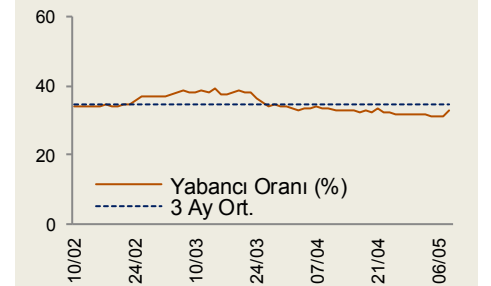
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	20.8	12.5	63.8
ABD \$	19.2	1.2	41.0
BIST-100 Relatif	15.2	13.8	9.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 23.62 92.10

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 33



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 mn)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Net Satışlar	2,512	1,878	151	1,490	1,284	1,090	11,025	4,804
Brüt Kar	341	-81	-534	-59	-585	-570	2,699	-1,259
Faaliyet Giderleri	192	137	67	98	142	100	615	443
Esas Faaliyet Karı	149	-218	-600	-157	-727	-670	2,085	-1,702
FAVÖK	560	210	-119	387	4	-85	3,632	481
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-173	-276	-270	270	-48	-297	-690	-323
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-24	-494	-870	113	-774	-967	1,394	-2,025
Vergi Giderleri (Gelirleri)	46	92	-57	-10	34	34	-60	60
Net Profit (Exc. IFRS 16)	23	-402	-927	103	-740	-933	1,333	-1,965

Büyümler & Opr. Perf.	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
Büyüme								
Net Satışlar (yıllık)	24%	6%	-94%	-64%	-49%	-42%	33%	-56%
Faaliyet Gideri (yıllık)	141%	-4%	-55%	-32%	-26%	-27%	38%	-28%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-266%	96%	-247%	-110%	-587%	207%	155%	-182%
FAVÖK (yıllık)	628%	-14%	-115%	-81%	-99%	-141%	168%	-87%
Net Kar (yıllık)	-117%	88%	-386%	-91%	-3342%	132%	163%	-247%
Marjlar								
Brüt Marj	13.6%	-4.3%	-352.6%	-4.0%	-45.6%	-52.3%	24.5%	-26.2%
Faaliyet Gideri / Ciro	7.63%	7.3%	44.1%	6.6%	11.03%	9.2%	5.6%	9.2%
Faaliyet Kar Marjı	5.9%	-11.6%	-396.7%	-10.5%	-56.6%	-61.5%	18.9%	-35.4%
FAVÖK Marjı	22.3%	11.2%	-78.8%	25.9%	0.3%	-7.8%	32.9%	10.0%
Net Kar Marjı	0.9%	-21.4%	-612.8%	6.9%	-57.6%	-85.6%	12.1%	-40.9%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	30.2%	24.0%	-2.1%	-23.0%	-37.6%	-47.6%	17.7%	18.1%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	7.0%	5.6%	-0.5%	-4.9%	-7.4%	-8.6%	5.1%	4.4%
Effektif Vergi Oranı	196.5%	18.7%	-6.6%	8.6%	4.4%	3.5%	4.3%	3.0%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	37.5%	-30.4%	30.5%	31.3%	40.6%	10.5%	32.3%	9.6%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	26.0%	-73.5%	222.3%	32.1%	56.3%	3.4%	27.4%	3.3%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	168%	-272%	-39%	120%	13135%	-134%	98%	96%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2019	2020
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	941	-571	46	466	522	114	3,566	463
Düzeltilme Öncesi Kar	23	-402	-927	103	-740	-933	1,335	-1,965
Amortisman & İtfa Payları	411	428	481	544	731	585	1,548	2,183
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	211	125	111	-32	-40	191	351	165
İşletme Sermayesindeki Değ.	297	-723	382	-149	571	271	332	80
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-288	-809	290	12	201	-78	-539	-306
Sabit Sermaye Yatırımları	-55	-15	-8	-26	213	-12	-144	164
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-233	-794	299	38	-12	-66	-395	-470
Serbest Nakit Akım	653	-1,380	336	478	723	37	3,026	157
Finansman Faal. Kay. Nakit	-348	85	355	-1,110	-385	-70	-1,826	-1,056
Finansal Borçlardaki Değişim	-132	550	727	-379	203	630	-109	1,101
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-215	-465	-372	-731	-588	-700	-1,717	-2,157
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-43	417	136	534	-771	317	246	317
Net Nakit Değişimi	262	-878	827	-98	-433	283	1,446	-582

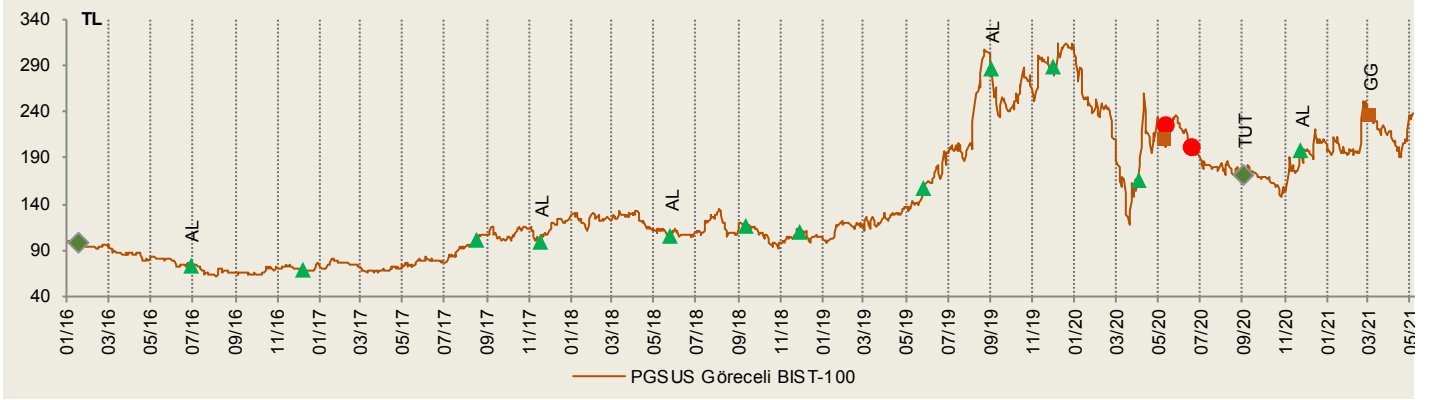
Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Bilanço (TL m n)	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
Dönen Varlıklar	6,089	6,636	6,596	6,436	5,359	5,859
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,187	3,310	4,137	4,039	3,606	3,889
Ticari Alacaklar	447	176	186	180	197	208
Stoklar	75	82	82	89	91	90
Diğer Dönen Varlıklar	1,379	3,070	2,191	2,129	1,464	1,673
Duran Varlıklar	14,970	16,086	19,262	22,559	23,712	26,061
Maddi Duran Varlıklar	1,676	1,780	1,864	2,224	1,433	1,477
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	80	90	94	111	111	120
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	11,907	12,843	15,522	17,977	19,789	22,122
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,100	1,113	1,502	1,928	2,068	2,001
Toplam Varlıklar	21,059	22,723	25,858	28,995	29,071	31,920
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,765	5,993	6,916	6,668	6,506	7,809
Finansal Borçlar	2,295	3,116	3,778	3,451	3,897	5,081
Ticari Borçlar	723	896	715	919	911	920
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,748	1,981	2,423	2,299	1,698	1,809
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10,952	11,785	14,211	16,462	17,179	19,119
Finansal Borçlar	8,461	9,078	11,748	13,794	15,115	16,773
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,491	2,706	2,463	2,668	2,063	2,346
Özkaynaklar	5,342	4,946	4,731	5,865	5,386	4,992
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,342	4,946	4,731	5,865	5,386	4,992
Toplam Kaynaklar	21,059	22,723	25,858	28,995	29,071	31,920

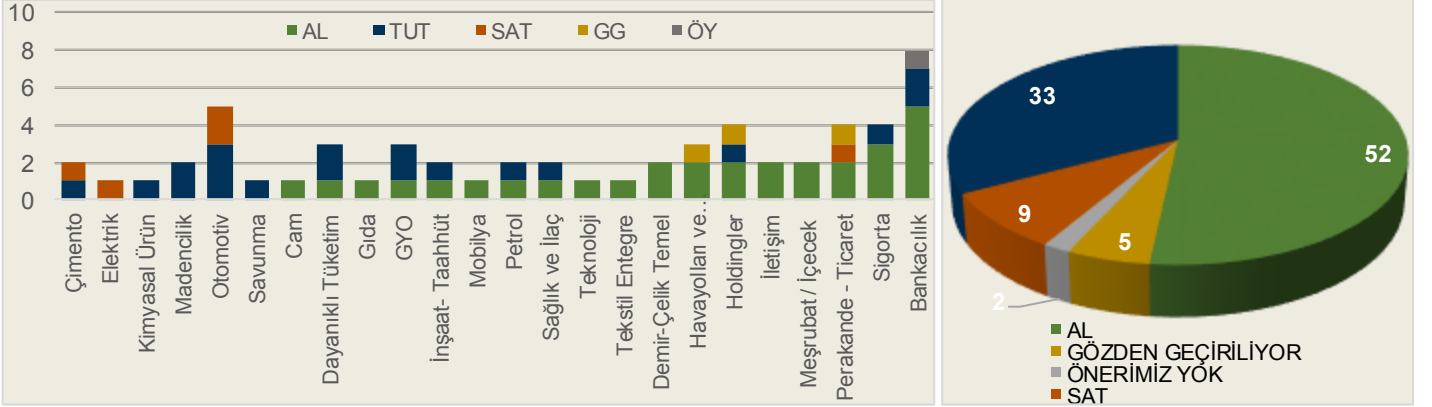
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç19	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	55	15	8	26	-213	12
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	2.2%	0.8%	5.6%	1.8%	-16.6%	1.1%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	297	-723	382	-149	571	271
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	11.8%	-38.5%	252.2%	-10.0%	44.5%	24.9%
Net Borç (Nakit)	6,568	8,885	11,389	13,206	15,407	17,965
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	1.8	2.5	4.2	12.7	32.0	96.6

Pegasus Hava Taşımacılığı

Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



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,