

Pegasus Hava Taşımacılığı

18/08/2021

2021 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 40%

Gerçekleşen ve Tahminler

2Ç21 sonuçları beklentilerden biraz daha iyi Pegasus Hava Yolları 2Ç21'de bizim 696 milyon TL net zarar, piyasanın 737 milyon TL net zarar beklentisinden biraz daha düşük 662 milyon TL (65 milyon €) net zarar rakamı açıkladı. Şirket 2Ç20'de 927 milyon TL (120 milyon €) net zarar ve 2Ç19'da ise 324 milyon TL (59 milyon €) net kar rakamı açıklamıştı. Pegasus Hava Yolları 2Ç20'deki 151 milyon TL'ye (22 milyon €) ve 2Ç19'deki 2.63 milyar TL'ye (407 milyon €) kıyasla 2Ç21'de beklentilerin biraz üzerinde 1.55 milyar TL (155 milyon €) satış geliri elde etti. Şirket 2Ç21'de hem bizim 24 milyon TL, hem de piyasanın 15 milyon TL'lik beklentisinin üzerinde 139 milyon TL (14 milyon €) FAVÖK rakamı kaydetti. Pegasus 2Ç20'de negatif 119 milyon TL (negatif 14 milyon €) ve 2Ç19'de 796 milyon TL (131 milyon €) FAVÖK rakamı elde etmişti. 2Ç20'de Covid-19 salgının ortaya çıkması yolcu talebine olumsuz etkilediğinden hava yolları filolarının çoğunu yere indirdi. Bu nedenle 2Ç21 sonuçlarını 2Ç20 yerine 2Ç19 ile karşılaştırmanın daha anlamlı olacağına inanıyoruz. Beklentilerden biraz daha iyi 2Ç21 sonuçları açıklayan Pegasus Hava Yollarına piyasa tepkisinin sınırlı olumlu olabileceğini düşünüyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

2Ç21 satış gelirleri 2Ç19'un %38'ine ulaştı. Pegasus Hava Yolları 2Ç20'deki 22 milyon €'ya kıyasla 2Ç21'de 155 milyon € satış geliri elde etti. 2Ç21 satış gelirleri 2Ç19'daki seviyesinin ise %38'ine ulaştı. 2Ç21'de Pegasus Hava Yolları'nın toplam kapasitesi (ASK) ve yolcu trafiği 2Ç19'daki seviyesinin sırasıyla %57 ve %49'u olarak gerçekleşti. 2Ç21'de iç hat kapasitesi Nisan ve Mayıs aylarındaki kapanmanın talebe olumsuz etkisinin ardından Haziran'da yolcu talebindeki hızlı toparlanma sayesinde 2Ç19'nin %84'üne, dış hat kapasitesi ise ülkelerin devam eden seyahat yasakları nedeniyle 2Ç19'nin %48'ine denk geliyor. 2Ç21'de yolcu trafiğinde ise iç hat 2Ç19'nin %64'üne, dış hat ise %34'üne ulaştı. 2Ç19'daki iç hat %92 ve dış hat %82 doluluk oranları 2Ç21'de sırasıyla %77 ve %64'e geriledi. RASK ve yolcu başına gelir 2Ç21'de çeyrek bazda iyileşme gösterirken, 2Ç19'a kıyasla zayıf kalmaya devam etti. 2Ç19'a kıyasla 2Ç21 iç hat RASK TL bazında %2 artış gösterirken, dış hat RASK € bazında %43 geriledi. Yine 2Ç19'e kıyasla yolcu başına gelir ise iç hatta %35 artış ile 182.7 TL'ye yükselirken, dış hatta ise %23 düşüş ile €45.8'e geriledi. Yolcu başına yan gelirler ise 2Ç19'daki € 14.4 ve 1Ç21'deki €13.1'e kıyasla 2Ç21'de €14.4 olarak gerçekleşti.

Sıkı gider yönetimi devam ediyor 2Ç19'la kıyaslandığında 2Ç21'de kapasitedeki düşüş ve tasarruf önlemleri (özellikle personel) sayesinde toplam maliyetler € bazında %39 geriledi. Çeyrek bazda ise, %6 toplam maliyet artışı cirodaki %26 artışın altında kaldı. 2Ç19'e kıyasla 2Ç21'de yakıt dışı birim gider %28 artışla €2.50 yükselirken, 1Ç21'deki €2.73'ün altında kaldı. Toplam birim gider ise 2Ç21'de 2Ç19'e kıyasla %6 artışla €3.29'a ulaşırken, 1Ç21'deki €3.49'un altında kaldı.

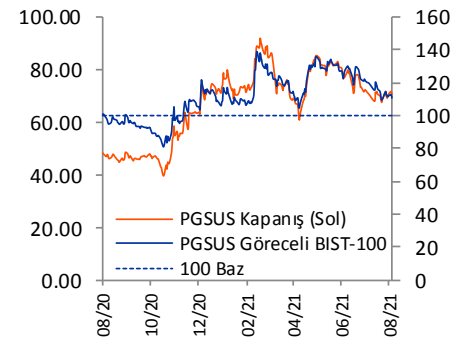
Nakit yakımında azalma Şirketin net borç pozisyonu 2020 sonundaki 1.58 milyar €'dan 1Y21 sonunda €1.71 milyar €'ya yükselirken, 1Ç21 sonundaki 1.72 milyar €'ya kıyasla çok değişiklik göstermedi. Şirketin 1Ç21 sonu 424 milyon € nakit rezervi 2Ç21'de yeni fonlama kaynakları ve nakit yakımındaki gerileme ile 701 milyon €'ya arttı. Aylık nakit yakım tutarı 1Ç21'deki 17 milyon €'dan 2Ç21'de 10 milyon €'ya geriledi. Şirket yatırımcı sunumunda Haziran'da bilet ön satışlarının arttığını ve bunun 3Ç21 nakit rezervlerini desteklemesini belediklerini belirtti.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	70.65	8.38
12 Aylık Hedef Fiyat	98.60	10.96
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	98.60	10.96
Piyasa Değeri (mn)	7,227	857
Halka Açık PD (mn)	2,616	310
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	337.0	22.0
Hisse sayısı (Adet mn)		102
Takas Saklama Oranı (%)		36
Yabancı Oranı (%)		30

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-1.3	-5.3	50.6
ABD \$	-0.2	-16.5	31.9
BIST-100 Relatif	-8.0	-4.3	11.9

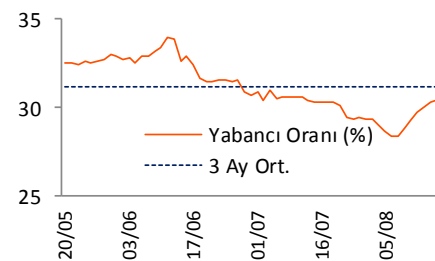
Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	a.d	a.d.	a.d.
PD/DD	1.3	1.6	1.6
FD/FAVÖK	56.3	16.7	6.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 39.50 92.10

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 30.42



Esra Şirineli

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	31.2
Small Cap World Fund Inc	5.9

Planlarla uyumlu filo gelişimi Pegasus'un toplam filo büyüklüğü bu çeyrekte 2 uçak çıkışı ile 91'e ulaştı. 2021 sonunda filonun 91'e düşmesi planlanıyor. 2021'den sonra Pegasus Hava Yolları'nın tüm uçak teslimatları A321neo modelinde olacak ve 2020'deki ortalama 190 ortalama koltuk 2025'de 215'e yükselecek.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2021 görünüm Şirket yönetimi salgının seyrine göre değişmekle birlikte baz senaryosunda 2019'un aynı dönemine kıyasla AKK üretiminde 3Ç21'de %90'ına, 4Ç21'de %80-%85'ine ve 2021 tümünde ise %70-%75 seviyesine ulaşacağını öngörüyor. Pegasus 2021 yakıt tüketiminin %61'ini US\$53-US\$62 Brent fiyatı ile kontrata bağladığını belirtti.

Tavsiyemiz AL Havacılık sektöründe 2019 kapasite ve yolcu trafiği seviyelerine 2023'de ulaşabileceğini öngörüyoruz. 2019'a kıyasla Pegasus Hava Yolları'nın toplam kapasitesinin 2021'de %68, 2022'de %87'sine ulaşacağını öngörüyoruz. PGSUS için 96.80TL hedef fiyatımız yüksek getiriye işaret ettiğinden hisse için tavsiyemizi TUT'dan AL'e yükseltiyoruz. Aşırı tedariki, nüfusun aşılama oranı ve seyahat kısıtlamalarıyla ilgili haber akışının hisse performansını etkileyeceğini düşünüyoruz. Şirket bugün saat 17:00 2Ç21 sonuçlarıyla ilgili telekonferans düzenleyecek.

Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Gelir Tablosu (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
Net Satışlar	151	1,490	1,284	1,090	1,545	2,030	2,634
Brüt Kar	-534	-59	-585	-570	-383	-614	-953
Faaliyet Giderleri	67	98	142	100	132	204	232
Esas Faaliyet Karı	-600	-157	-727	-670	-514	-818	-1,185
FAVÖK	-119	387	4	-85	139	91	54
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-270	270	-48	-297	-192	-545	-489
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	-870	113	-774	-967	-707	-1,364	-1,674
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-57	-10	34	34	44	35	78
Net Kar	-927	103	-740	-933	-662	-1,329	-1,596

Büyüme & Opr. Perf.	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
Büyüme							
Net Satışlar (yıllık)	-94%	-64%	-49%	-42%	921%	-75%	30%
Faaliyet Gideri (yıllık)	-55%	-32%	-26%	-27%	98%	-54%	14%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	-247%	-110%	-587%	207%	-14%	-200%	45%
FAVÖK (yıllık)	-115%	-81%	-99%	-141%	-217%	-93%	-41%
Net Kar (yıllık)	-386%	-91%	-3342%	132%	-29%	-362%	20%
Marjlar							
Brüt Marj	-352.6%	-4.0%	-45.6%	-52.3%	-24.8%	-30.3%	-36.2%
Faaliyet Gideri / Ciro	44.1%	6.6%	11.03%	9.2%	8.5%	10.1%	8.8%
Faaliyet Kar Marjı	-396.7%	-10.5%	-56.6%	-61.5%	-33.3%	-40.3%	-45.0%
FAVÖK Marjı	-78.8%	25.9%	0.3%	-7.8%	9.0%	4.5%	2.0%
Net Kar Marjı	-612.8%	6.9%	-57.6%	-85.6%	-42.9%	-65.5%	-60.6%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	-2.1%	-23.0%	-37.6%	-47.6%	-42.7%	17.7%	18.1%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	-0.5%	-4.9%	-7.4%	-8.6%	-7.0%	5.1%	4.4%
Effektif Vergi Oranı	-6.6%	8.6%	4.4%	3.5%	6.3%	2.6%	4.7%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	127.6%	21.4%	40.6%	10.5%	12.3%	-18.6%	11.6%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	222.3%	32.1%	56.3%	3.4%	-10.8%	-51.4%	-4.9%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	-162%	82%	13135%	-134%	136%	-417%	564%

UFRS Nakim Akım (TL m n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	1Y20	1Y21
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	193	319	522	114	190	-378	304
Düzeltilme Öncesi Kar	-927	103	-740	-933	-662	-1,329	-1,596
Amortisman & İtfa Payları	481	544	731	585	654	909	1,239
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	111	-32	-40	191	244	236	435
İşletme Sermayesindeki Değ.	528	-296	571	271	-45	-195	226
Yatırım Faal. Kay. Nakit	143	159	201	-78	-357	-665	-435
Sabit Sermaye Yatırımları	-8	-26	213	-12	-14	-23	-25
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	152	185	-12	-66	-343	-642	-409
Serbest Nakit Akım	336	478	723	37	-167	-1,043	-130
Finansman Faal. Kay. Nakit	355	-1,110	-385	-70	2,511	440	2,441
Finansal Borçlardaki Değişim	727	-379	203	630	3,151	1,277	3,780
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-372	-731	-588	-700	-640	-837	-1,340
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	136	534	-771	317	-181	553	135
Net Nakit Değişimi	827	-98	-433	283	2163	-50	2,446

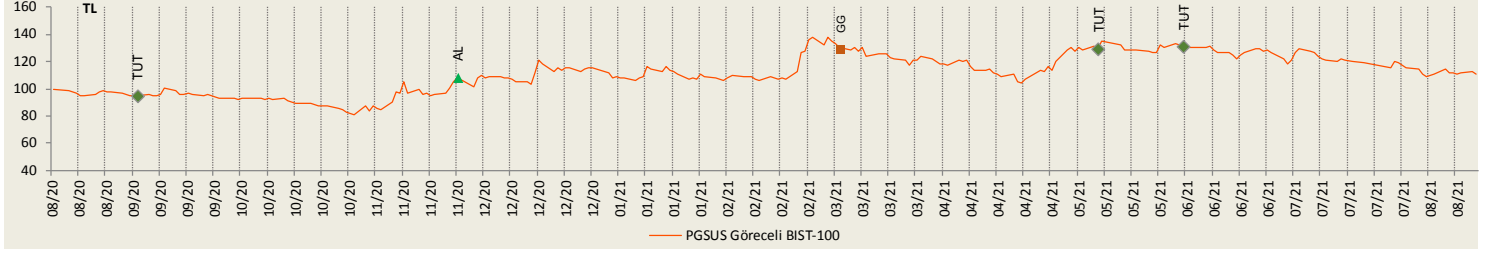
Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Bilanço (TL m'n)	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21
Dönen Varlıklar	6,596	6,436	5,519	5,859	9,726
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,137	4,039	3,766	3,889	6,221
Ticari Alacaklar	186	180	197	208	852
Stoklar	82	89	91	90	94
Diğer Dönen Varlıklar	2,191	2,129	1,464	1,673	2,560
Duran Varlıklar	19,262	22,559	23,551	26,061	27,758
Maddi Duran Varlıklar	1,864	2,224	1,433	1,477	1,516
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	94	111	111	120	127
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	15,522	17,977	19,789	22,122	23,237
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	1,502	1,928	2,068	2,001	1,752
Toplam Varlıklar	25,858	28,995	29,071	31,920	37,485
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,916	6,668	6,506	7,809	9,519
Finansal Borçlar	3,778	3,451	3,897	5,081	5,376
Ticari Borçlar	715	919	911	920	1,289
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,423	2,299	1,698	1,809	2,854
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14,211	16,462	17,179	19,119	23,279
Finansal Borçlar	11,748	13,794	15,115	16,773	20,720
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,463	2,668	2,063	2,346	2,559
Özkaynaklar	4,731	5,865	5,386	4,992	4,687
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,731	5,865	5,386	4,992	4,687
Toplam Kaynaklar	25,858	28,995	29,071	31,920	37,485

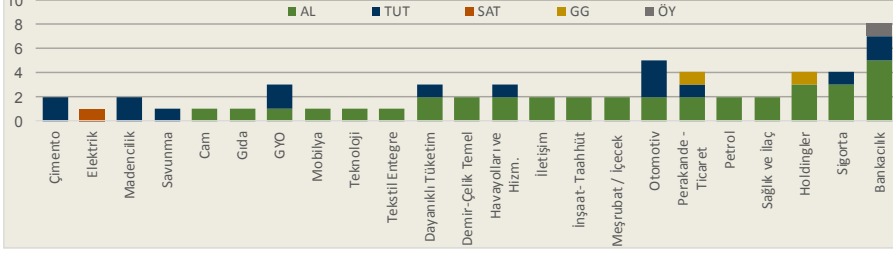
Yatırımlar ve Borçluluk	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21
Net Sabit Sermaye Yatırımları	8	26	-213	12	14
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	5.6%	1.8%	-16.6%	1.1%	0.9%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	528	-296	571	271	-45
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	349.2%	-19.9%	44.5%	24.9%	-2.9%
Net Borç (Nakit)	11,389	13,206	15,246	17,965	19,875
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	4.2	12.7	31.7	96.6	44.7

Pegasus Hava Taşımacılığı

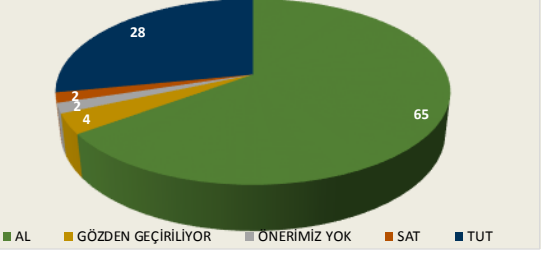
Göreceli Getiri / Öneriler



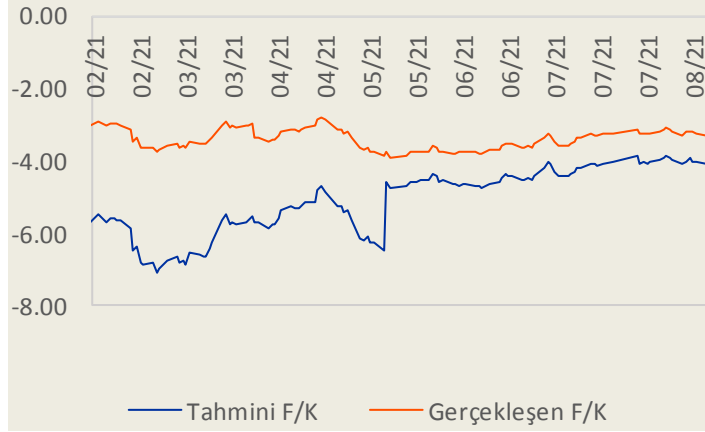
Şirket Sayısı



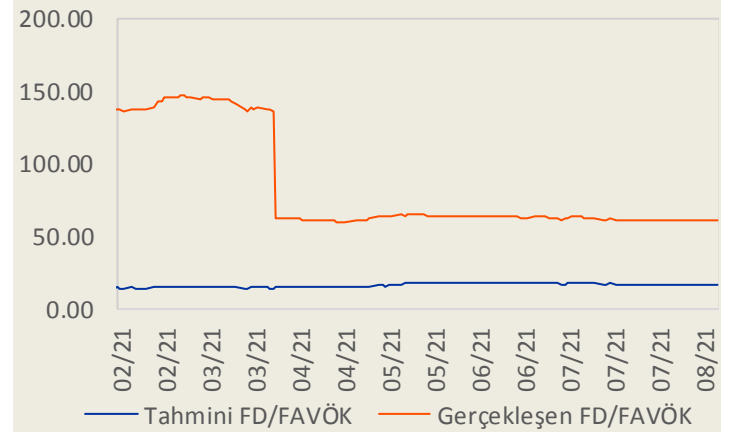
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



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 iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.