

# Pegasus Hava Taşımacılığı

11/12/2019

## 2019 3.Ç Mali Tablo Analizi

### Gerçekleşen ve Tahminler

**3Ç19 sonuçları beklentilerin üzerinde** Pegasus Havayolları 3Ç19'de bizim 1,021 milyon TL ve piyasanın 1,023 milyon TL beklentisinin çok üzerinde yıllık bazda %62 artışla 1,200 milyon TL net kar rakamı açıkladı. Güçlü iyileşme gösteren faaliyet performansı net kardaki kuvvetli artışın temel nedenini oluşturmaktadır. Tahminimizden daha iyi gerçekleşen operasyonel kar marjları ile tahminimizden daha düşük gerçekleşen vergi gideri net kardaki pozitif sapmanın nedenleridir. Şirket 3Ç19'de bizim 4,030 milyon TL tahminimizle uyumlu ancak piyasanın 3,959 milyon TL beklentisinin üzerinde yıllık bazda %23 artışla 4,117 milyon TL satış geliri elde etti. 2019 yılında başlayan UFRS-16 muhasebe değişikliği nedeniyle, şirketin 2019 yılı FAVÖK rakamınının 2018 yılında kıyaslanabileceği rakam FAVKÖK rakamıdır. Şirketin 3Ç19'de FAVKÖK rakamı bizim tahminimizi %6, piyasa beklentisini ise %8 yenerek yıllık bazda %51 artışla 2,033 milyon TL gerçekleşti.

### Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Birim gelir ve yan gelirlerindeki artış ciroda büyüme sağladı** Pegasus Havayolları, 3Ç19'de yolcu trafiğindeki %1.3 düşüğe rağmen, iç hat ve dış hattaki birim gelirlerdeki artış ile tarifeli hizmet gelirlerindeki artış nedeniyle yıllık bazda %23 ciro artışı elde etti. Yolcu gelirleri 3Ç19'de yıllık bazda %27 artarak, toplam cirodan %73 pay aldı (3Ç18:%74). 3Ç19'de iç hatlarda yolcu başına gelir yıllık bazda %25 artışla 178.5TL'ye, dış hat yolcu başına gelir ise %3 artışla €86.3'ya yükseldi. Buna ek olarak, toplam arz edilen km başına gelir yıllık bazda €5.76 ile yıllık bazda %6 arttı. 3Ç19'de iç hat ve dış hat yolcu doluluk oranları sırasıyla yüzde 2.4 ve 0.7 puan düşüş gösterdi. Tarifeli hizmet gelirleri 3Ç19'de yıllık bazda yolcu başına gelirinin %34 artışla €16.7'e yükselmesi sonucu %35 artış gösterdi.

**Faaliyet kar marjlarında iyileşme devam ediyor** Pegasus Havayolları'nın FAVKÖK rakamı 3Ç18'deki kıyaslanabilir 1,343 milyon TL FAVKÖK rakamından 3Ç19'de 2.033 milyon TL'ye yükselirken, FAVKÖK marjı ise ana neden olarak tarifeli hizmet gelirlerindeki artış ve birim gelirlerdeki artış sayesinde yıllık bazda yüzde 9.3 puan iyileşmeyle %49.4'e arttı. 3Ç19'de personel giderlerindeki artış ve düşük baz etkisi nedeniyle arz edilen km başına toplam gider yıllık bazda %3 artışla €3.52'e, yakıt dışı birim gider ise yıllık bazda %7 artışla €2.21'e yükseldi. UFRS-16 muhasebe değişikliği 3Ç19'de toplam arz edilen km başına giderlerde €0.14 düşüğe neden oldu. UFRS-16 muhasebe değişikliği nedeniyle operasyonel kiralama giderlerinin amortisman ve faiz giderleri olarak bölündüğünü; aynı zamanda operasyonel kiralanan uçaklardaki bakım giderlerinin bir kısmının amortisman ve faiz giderleri olarak ayrıştığını belirtmek isteriz.

### Değerleme üzerindeki etki ve Görünüm

**2019 marj hedefinde yukarı yönlü risk** Şirket bir önceki dönem açıkladığı 2019 hedeflerinde değişikliğe gitmedi, ancak güçlü 9A19 sonuçlar marjlarda yukarı yönlü riske işaret ediyor. Pegasus Havayolları 2019 yılında %6 - %8 kapasite artışı ile birlikte hem iç hat hem de dış hatlarda doluluk oranlarının yıllık bazda sabit kalacağını öngörüyor. Havayolu 2019'da 2018'e kıyasla iç hat birim gelirlerinde TL bazında %25-%30 artış (9A19: + 35%), dış hat birim gelirlerinde ise € bazında %1.6 - %3.3 artış (9A19: + 6%) öngörüyor. 2019 yılı için bütçelenen €13-14 yolcu başına yan gelir yıllık bazda %9 - %18 artışa işaret ediyor (9A19: €15.3; + 33%). 2019 yılında €2.36 - €2.41 yakıt hariç CASK (2018: €2.34) ve €3.68 - €3.73 toplam CASK (2018: €3.66) bütçeleme şirket, 2019 yılının %28 - %30.5 FAVÖK marjı hedefliyor. (2019'daki UFRS 16 muhasebe değişikliğinden dolayı 2018 yılı için kıyaslanabilir %24.7 FAVKÖK marjıdır). Pegasus 2019 yılı için ortalama ton başına jet yakıt fiyatını 650 ABD doları (brent eşdeğeri 68.4US\$) olarak tahmin ediyor.

**Yorum:** PGSUS'un 3Ç19'de açıklanan güçlü sonuçlarına piyasanın olumlu tepki verebileceğini düşünüyoruz. Şirketin bugün saat 17:00'de telekonferans düzenleyecek.

AL

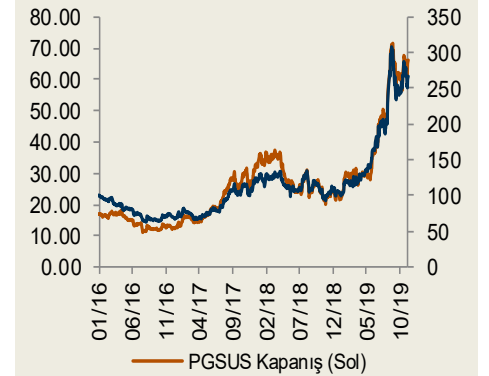
**Yükselme Potansiyeli 30%**

Kodu	TL (₺)	ABD \$
<b>Fiyat Bilgileri</b>		
Kapanış	66.10	11.44
12 Aylık Hedef Fiyat	86.20	13.89
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	56.94	8.76
Piyasa Değeri (mn)	6,762	1,170
Halka Açık PD (mn)	2,449	424
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	194.7	33.9
Hisse sayısı (Adet mn)		102
Takas Saklama Oranı (%)		36

Çarpanlar	2018G	2019T	2020T
F/K	13.3	6.0	6.2
PD/DD	1.8	1.4	1.1
FD/FAVÖK	9.9	4.2	3.4

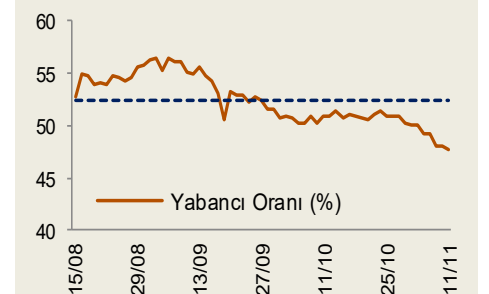
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	7.2	188.4	193.3
ABD \$	8.5	164.0	178.6
BIST-100 Relatif	3.0	155.3	164.0

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 5.17 6.21

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 48



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19	9A18	9A19
<b>Net Satışlar</b>	<b>3,351</b>	<b>2,053</b>	<b>1,766</b>	<b>2,630</b>	<b>4,117</b>	<b>6,244</b>	<b>8,513</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>1,132</b>	<b>-10</b>	<b>26</b>	<b>557</b>	<b>1,781</b>	<b>1,273</b>	<b>2,358</b>
Faaliyet Giderleri	145	80	137	148	144	366	423
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>986</b>	<b>-90</b>	<b>-111</b>	<b>409</b>	<b>1,638</b>	<b>907</b>	<b>1,935</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>1,150</b>	<b>77</b>	<b>244</b>	<b>796</b>	<b>2,033</b>	<b>1,279</b>	<b>3,073</b>
FAVKÖK	1,343	287	244	796	2,033	1,763	3,073
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-171	-104	-126	-64	-327	-171	-518
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>816</b>	<b>-194</b>	<b>-238</b>	<b>345</b>	<b>1,310</b>	<b>736</b>	<b>1,418</b>
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-73	52	23	-22	-108	-92	-106
Azınlık Payları	1	-3	-1	-1	3	-2	1
<b>Net Kar</b>	<b>742</b>	<b>-138</b>	<b>-214</b>	<b>324</b>	<b>1,200</b>	<b>645</b>	<b>1,311</b>

Büyüme & Opr. Perf.	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19	9A18	9A19
<b>Büyüme</b>							
Net Satışlar (yıllık)	63%	73%	48%	55%	23%	50%	36%
Faaliyet Gideri (yıllık)	57%	-26%	31%	27%	-1%	40%	16%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	45%	-7%	-24%	503%	66%	81%	113%
FAVÖK (yıllık)	50%	-627%	-571%	340%	77%	71%	140%
FAVKÖK (yıllık)	-70%	-82%	-53%	1%	51%	-17%	74%
Net Kar (yıllık)	38%	-1810%	89%	1966%	62%	31%	103%
<b>Marjlar</b>							
Brüt Marj	33.8%	-0.5%	1.5%	21.2%	43.3%	20.4%	27.7%
Faaliyet Gideri / Ciro	4.3%	3.9%	7.8%	5.6%	3.5%	5.9%	5.0%
Faaliyet Kar Marjı	29.4%	-4.4%	-6.3%	15.6%	39.8%	14.5%	22.7%
FAVÖK Marjı	34.3%	3.7%	13.8%	30.3%	49.4%	20.5%	36.1%
FAVKÖK Marjı	40.1%	14.0%	13.8%	30.3%	49.4%	28.2%	36.1%
Net Kar Marjı	22.2%	-6.7%	-12.1%	12.3%	29.1%	10.3%	15.4%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	21.2%	14.9%	11.2%	18.1%	29.2%	17.7%	18.1%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	6.0%	4.1%	2.8%	4.4%	6.8%	5.1%	4.4%
Effektif Vergi Oranı	8.9%	27.0%	9.7%	6.2%	8.2%	1.5%	1.2%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	20.5%	2.5%	13.5%	39.9%	32.4%	16.0%	30.8%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	16.9%	-10.4%	6.6%	30.8%	40.4%	11.4%	30.4%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	60%	67%	98%	132%	66%	78%	85%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19	9A18	9A19
<b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b>	<b>688</b>	<b>52</b>	<b>239</b>	<b>1,051</b>	<b>1,335</b>	<b>996</b>	<b>2,625</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	743	-141	-215	324	1,203	643	1,312
Amortisman & İtfa Payları	163	167	356	387	395	372	1,137
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	237	-100	18	-145	268	379	141
İşletme Sermayesindeki Değ.	-455	126	80	485	-531	-398	35
<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-120</b>	<b>-266</b>	<b>-122</b>	<b>-240</b>	<b>328</b>	<b>-285</b>	<b>-34</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	-94	-33	-30	-79	236	-93	128
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-26	-233	-92	-162	92	-192	-162
<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>567</b>	<b>-214</b>	<b>117</b>	<b>810</b>	<b>1663</b>	<b>711</b>	<b>2591</b>
<b>Finansman Faal. Kay.Nakit</b>	<b>-284</b>	<b>141</b>	<b>-716</b>	<b>-199</b>	<b>-564</b>	<b>-677</b>	<b>-1,479</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	-100	297	-307	227	103	-238	23
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-184	-156	-408	-426	-667	-439	-1,502
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	1,072	-622	186	48	-162	1,414	72
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>1355</b>	<b>-696</b>	<b>-413</b>	<b>659</b>	<b>938</b>	<b>1449</b>	<b>1184</b>

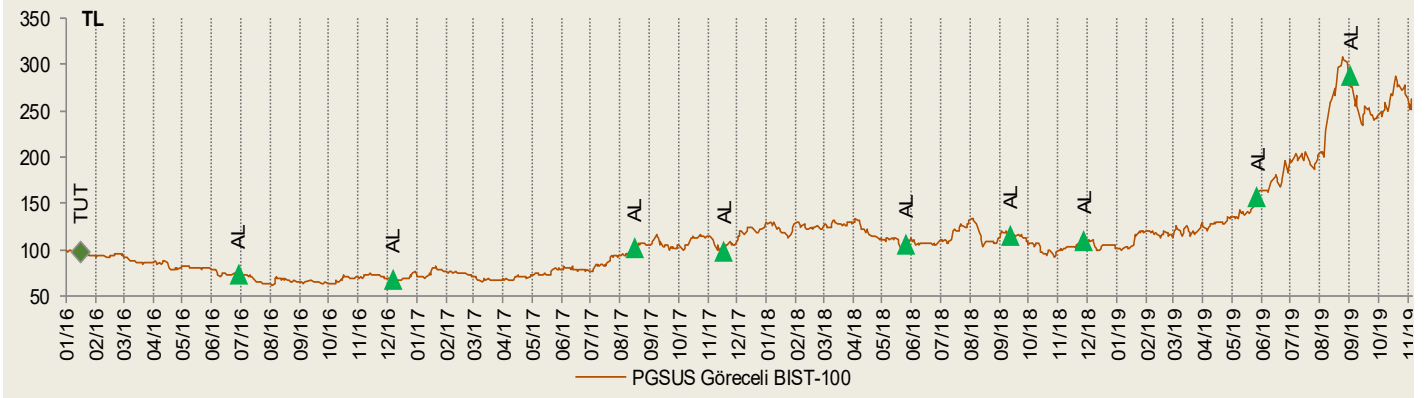
Pegasus Hava Taşımacılığı

UFRS Bilanço (TL mn)	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>5,490</b>	<b>4,412</b>	<b>4,209</b>	<b>5,843</b>	<b>6,510</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,437	2,741	2,328	2,987	3,925
Ticari Alacaklar	611	236	648	822	738
Stoklar	56	58	62	75	86
Diğer Dönen Varlıklar	1,386	1,377	1,171	1,959	1,760
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>10,015</b>	<b>9,253</b>	<b>12,702</b>	<b>12,921</b>	<b>13,254</b>
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	147
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	42	40	43	47	51
Maddi Duran Varlıklar	9,509	8,248	8,860	9,675	9,730
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	47	47	56	63	63
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	0	0	2,532	2,596	2,638
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	417	918	1,211	540	625
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>15,505</b>	<b>13,665</b>	<b>16,912</b>	<b>18,764</b>	<b>19,764</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>3,120</b>	<b>3,554</b>	<b>4,324</b>	<b>5,012</b>	<b>4,758</b>
Finansal Borçlar	1,346	1,457	1,867	2,181	2,209
Ticari Borçlar	813	584	583	832	942
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	961	1,514	1,875	1,999	1,607
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>7,856</b>	<b>6,395</b>	<b>9,117</b>	<b>9,801</b>	<b>10,244</b>
Finansal Borçlar	5,971	5,065	6,966	7,523	7,985
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,886	1,330	2,151	2,278	2,258
<b>Özkaynaklar</b>	<b>4,529</b>	<b>3,715</b>	<b>3,470</b>	<b>3,952</b>	<b>4,762</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	4,563	3,753	3,511	3,994	4,801
Azınlık Payları	-34	-38	-41	-43	-39
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>15,505</b>	<b>13,665</b>	<b>16,912</b>	<b>18,764</b>	<b>19,764</b>

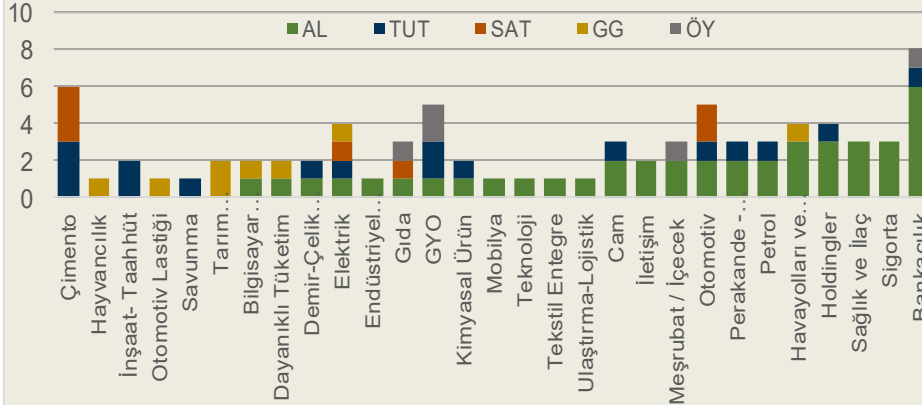
Yatırımlar ve Borçluluk	3Ç18	4Ç18	1Ç19	2Ç19	3Ç19
Yatırım Sermayesi	10,295	8,827	12,125	12,946	13,289
Net Sabit Sermaye Yatırımları	94	33	30	79	-236
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	2.8%	1.6%	1.7%	3.0%	-5.7%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	-455	126	80	485	-531
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	-13.6%	6.1%	4.5%	18.4%	-12.9%
Net Borç (Nakit)	3,880	3,781	6,504	6,717	6,269
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	3.1	2.8	3.9	3.0	2.0

Pegasus Hava Taşımacılığı

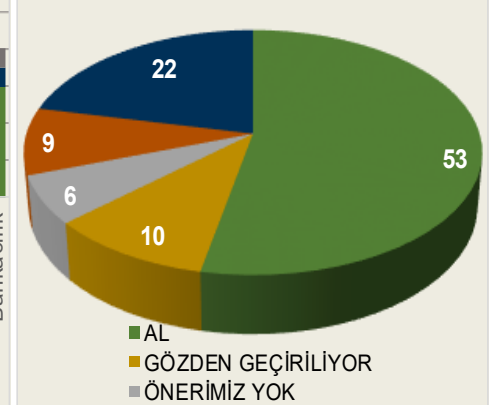
Göreceli Getiri / Öneriler



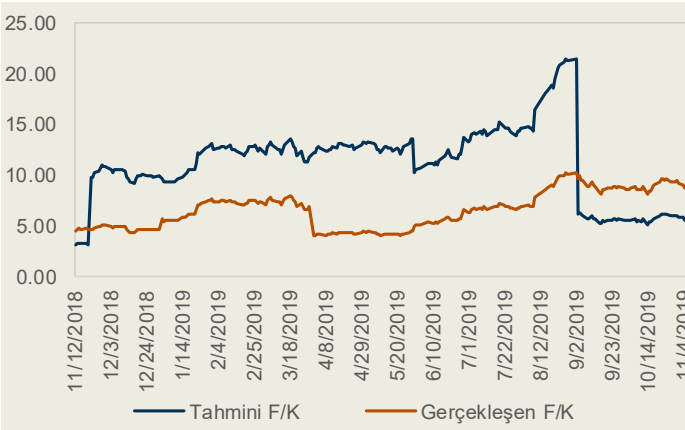
Şirket Sayısı



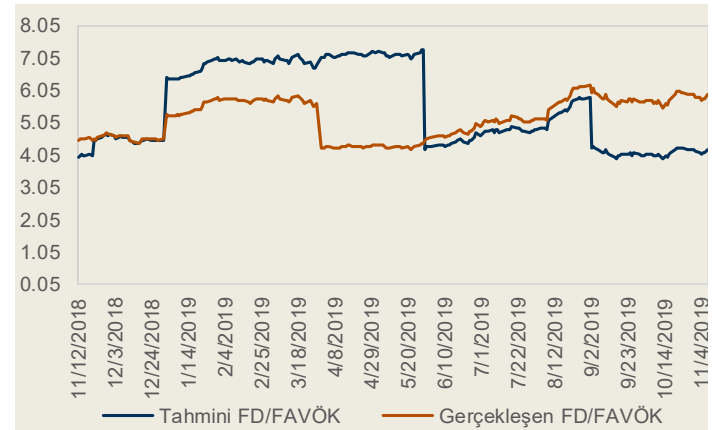
Takip Listesi Dağılımı



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.