

Pegasus

SAT

Kapanış (TRL)	89,55	Hedef fiyat(TRL)	70,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	9.161 / 1.229	12 aylık getiri / görece getiri (%)	79 / 28		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	4Ç19	4ÇM20	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	396	140	%-65	132	%6
FAVÖK	93	10	%-89	6	%69
FAVÖK marjı	%23,5	%7,5	-1.600 bp	%4,7	280 bp
Net Kar	12	-69	A.D.	-42	A.D.

4Ç20 Bilanço Değerlendirmesi

Net zarar açıkladı - Pegasus 2020'nin 4. çeyreğinde 69 milyon euro net zarar açıkladı. Konsensüs beklentisi 42 milyon euro zarar iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 12 milyon euro kar elde etmişti. Varlık satışından kaynaklanan tek seferlik 22 milyon euro kayıp hariç tutulduğunda, net zarar beklentilere paralel gerçekleşti.

Satışlar düştü - Şirket 2019'un son çeyreğinde 7,6 milyon yolcu taşıırken, 2020'nin son çeyreğinde 5,0 milyon yolcu taşıdı. Yolcu sayısı yurt içi operasyonlarda %37, yurt dışı operasyonlarda %64 azaldı. Yolcu başına uçuş gelirleri yurt içinde TL bazında %14, yurt dışında euro bazında %20 geriledi. Yolcu başına yan gelir harcamaları geçen yıla göre %9 düşüşle 13,80 euro seviyesinde gerçekleşti. Gelirlerin toplam kapasiteye oranı euro bazında geçen yıla göre %39 azaldı.

Karlılık zayıfladı - Şirketin sabit giderleri özellikle personel giderlerinde sağlanan tasarruflarla %12 düştü ve 122 milyon seviyesine geriledi. Değişken giderler ise düşük trafik sayesinde %62 azalarak 87 milyon euro seviyesine düştü. Giderlerin kapasiteye oranı euro bazında geçen yıla sabit kaldı. Ancak petrol harici giderler olarak baktığımızda, bu oran %16 yükseldi. Bunların sonucunda FAVÖK 93 milyon euro seviyesinden 10 milyon euro seviyesine geriledi. FAVÖK marjı %23,5'ten %7,5'e geriledi.

Net borç yükseldi - Pegasus'un net borcu 3Ç20'deki 1,30 milyar eurodan 1,58 milyar euro seviyesine yükseldi. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 17,1 seviyesine yükseldi (3Ç20: 7,4x).

Değerleme - Hisse son bir yılda %79 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %28 daha iyi bir performans gösterdi. Son iki hafta endeks sabit kalırken hisse aşılama ve normalleşme adımları ile %24 yükseldi. 2021 tahminlerimize göre 29,1 F/K ve 8,3 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Pegasus için 70 TL hedef değeri ile SAT önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727