

11 Mayıs 2021

Pegasus

SAT

Kapanış (TRL)	83,95	Hedef fiyat(TRL)	70,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	8.588 / 1.042	12 aylık getiri / görece getiri (%)	65 / 7		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	1Ç20	1Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	287	123	%-57	121	%1
FAVÖK	41	-5	A.D.	-5	%0
FAVÖK marjı	%14,4	%-4,4	-1.880 bp	%-4,1	-30 bp
Net Kar	-49	-101	A.D.	-100	%0

1Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net zarar açıkladı - Pegasus 2021'in ilk çeyreğinde 101 milyon euro net zarar açıkladı. Konsensüs beklentisi 100 milyon euro zarar iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 49 milyon euro zarar etmişti.

Satışlar düştü - Şirketin taşıdığı yolcu sayısı kısıtlamalar sebebiyle geçen yıla göre %45 azaldı. Yolcu sayısı yurt içi operasyonlarda %33, yurt dışı operasyonlarda %63 azaldı. Yolcu başına uçuş gelirleri yurt içinde %11, yurt dışında %14 geriledi. Yolcu başına yan gelirler geçen yıla göre %18 geriledi. Gelirlerin toplam kapasiteye oranı geçen yıla göre %32 daraldı.

Karlılık zayıfladı - Şirketin sabit giderleri özellikle personel giderlerinde sağlanan tasarruflarla %20 düştü ve 103 milyon euro seviyesine geriledi. Değişken giderler ise zayıf trafik sayesinde %50 azalarak 91 milyon euro seviyesine düştü. Giderlerin kapasiteye oranı geçen yılki seviyesinde sabit kaldı. Ancak petrol harici giderler olarak baktığımızda, bu oran %15 yükseldi. Bunların sonucunda FAVÖK 41 milyon euro gelir seviyesinden 5 milyon euro zarar seviyesine indi. FAVÖK marjı %14,4'ten negatif %4,4'e geriledi.

Net borç yükseldi - Pegasus'un net borcu bir önceki çeyreğe göre 128 milyon euro yükselerek 1,84 milyar euro seviyesine ulaştı. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 40'a seviyesine yükseldi (4Ç20: 18x).

Değerleme - Hisse son bir yılda %65 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %7 daha iyi bir performans gösterdi. Aşılama sebebiyle olumlu hava sürse de, havacılık sektörünün önündeki belirsizliklerin devam ettiğini düşünüyoruz. Sektörde beklentiler 2019 trafik performansının 2023 öncesinde yakalanamayacağı şeklinde olmasına rağmen, hisse pandemi öncesi fiyat seviyelerinden işlem görüyor. Dolayısıyla, 2021 tahminlerimize göre 24,4 F/K ve 7,7 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Pegasus için 70 TL hedef değeri ile SAT önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

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