

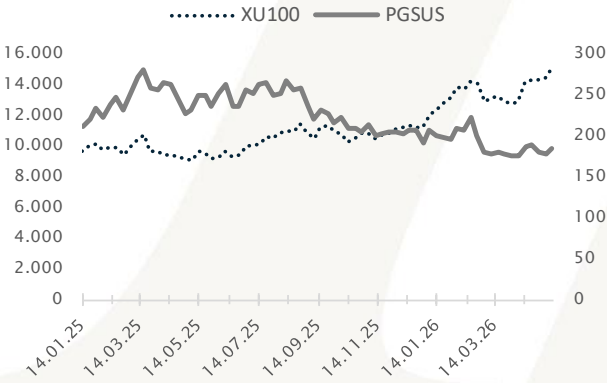
Hisse Bilgileri

| | | |
|-------------------------|------------------------|-------|
| Bloomberg / Bist Kodu | PGSUS:TI | PGSUS |
| Rapor Adı: | Finansal Değerlendirme | |
| Şirket Adı | Pegasus | |
| Hisse Sektör | Ulaştırma | |
| Rapor Tarihi | 12.05.2026 | |
| Kapanış Fiyatı - TL | 185,00 | |
| Öneri | TUT | |
| Hedef Fiyat - TL | 278,60 | |
| Önceki Hedef Fiyat - TL | 381,21 | |
| Getiri Potansiyeli - % | %50,59 | |

Piyasa Bilgileri

| | |
|---------------------------|---------|
| Piyasa Değeri - Milyon TL | 92.500 |
| Firma Değeri - Milyon TL | 262.035 |
| Hacim - Milyon TL | 4.299 |
| Halka Açıklık - % | 43,00 |

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



| Finansal Bilgiler - Yıllık | 2024/3 | 2025/3 | 2026/3 |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| Hasılat - Milyon TL | 17.391 | 23.588 | 32.761 |
| Brüt Kâr - Milyon TL | -562 | -846 | -3.129 |
| FAVÖK - Milyon TL | 1.182 | 1.304 | 176 |
| Net Kâr - Milyon TL | -3.501 | -2.635 | -7.758 |
| Finansal Bilgiler - Çeyrek | 2024/3 | 2025/3 | 2026/3 |
| Hasılat - Milyon TL | 17.391 | 23.588 | 32.761 |
| Brüt Kâr - Milyon TL | -562 | -846 | -3.129 |
| FAVÖK - Milyon TL | 1.182 | 1.304 | 176 |
| Net Kâr - Milyon TL | -3.501 | -2.635 | -7.758 |
| Çarpanlar | 2024/3 | 2025/3 | 2026/3 |
| F/K (x) | 4,62 | 9,11 | 10,17 |
| FD/FAVÖK (x) | 8,03 | 7,98 | 7,15 |

Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.

Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. 26Q1'de 32,76 milyar TL hasılat açıkladı. Bu rakam Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı ve piyasa konsensüs beklentisine paralel gerçekleşti.

PGSUS 26Q1'de 175,96 milyon TL FAVÖK gerçekleştirdi. Bu rakam Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı beklentisi olan -1,34 milyar TL'nin ve piyasa konsensüs beklentisinin üzerinde gerçekleşti.

PGSUS 26Q1'de 7,76 milyar TL net zarar açıkladı. Bu rakam Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı beklentisine paralel ve piyasa konsensüs beklentisinin altında gerçekleşti.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Hasılat yıllık bazda artarken, yolcu ve kapasite büyümesi devam etmiştir. Toplam misafir sayısı ve toplam AKK %9 artarken, dış hat misafir sayısı %5, dış hat AKK ise %7 yükselmiştir.
- Esas faaliyetlerden diğer giderler 25Q1'de -1,52 milyar TL iken 26Q1'de -106,84 milyon TL'ye gerilemiştir. Esas faaliyetlerden diğer gelirler ise aynı dönemde 11,99 milyon TL'den 883,06 milyon TL'ye yükselerek faaliyet karını desteklemiştir.

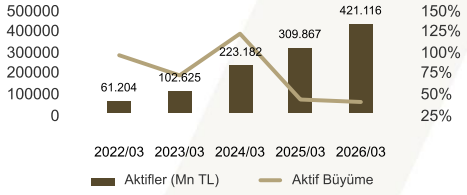
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- FAVÖK marjı 25Q1'deki %5,53 seviyesinden 26Q1'de %0,54'e gerilerken, net kar marjı da %-11,17'den %-23,68'e düştü. Marjlardaki bozulmada CASK'ın %2, yakıt hariç CASK'ın %3 ve bakım CASK'ının %27 artması etkili olurken, yönetim bakım giderlerindeki artışın zamanlama kaynaklı olduğunu ve yılın devamında normalleşmesini beklediğini belirtmiştir.
- Finansman gelirleri yıllık bazda 2,59 milyar TL seviyesinden 805,44 milyon TL seviyesine gerilerken, finansman giderleri 2,65 milyar TL seviyesinden 4,85 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Net kur farkının da artışıyla finansman tarafındaki negatif görünüm artmıştır.
- Yatırım faaliyetlerinden gelirler yıllık bazda 1,14 milyar TL'den 374,36 milyon TL seviyesine gerilemiştir.
- Zorlu pazar koşulları ve kısalan rezervasyon pencereleri ortalama bilet fiyatlarını baskılamış, RASK yıllık bazda %5, dış hat tarifeli gelirler ise %4 gerilemiştir.

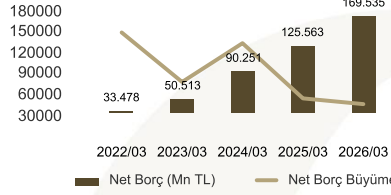
Genel Görüşümüz: PGSUS'un 26Q1 sonuçlarında yolcu ve kapasite büyümesi devam etse de satışların maliyetindeki artış, birim maliyetlerdeki yükseliş, finansman tarafındaki zayıf görünüm ve yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki düşüş karlılığı baskılamıştır. Jeopolitik gelişmeler dış hat talebi ve fiyatlama üzerinde etkili olurken, Orta Doğu uçuşlarının bazı destinasyonlarda askıya alınması da çeyrek sonuçlarını sınırlamıştır. Yakıt fiyatlarındaki yükselişin finansallara gecikmeli yansıması, ikinci çeyrek ve yılın devamında maliyet tarafı için izlenecek ana başlıklardan biri olacaktır. Buna karşılık, Orta Doğu uçuşlarının Mayıs başında kademeli olarak yeniden başlaması, bakım giderlerindeki artışın dönemsel olması, ertelenmiş vergi geliri ve esas faaliyetlerden diğer gelir/gider kalemlerindeki iyileşme net zarar üzerindeki baskıyı kısmen sınırlamıştır. **Bu çerçevede, PGSUS için hedef fiyatımızı 278,60 TL seviyesine indirirken, tavsiyemizi TUT olarak güncelliyoruz.**

| Aktifler (Mn TL) | 2025/09 | 2025/12 | 2025/03 | 2026/03 | Değ. | Dikey |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|--------------|
| Dönen Varlıklar | 84.372 | 90.235 | 66.737 | 92.669 | 39% | 22% |
| Nakit ve Benzerleri | 50.434 | 54.846 | 31.241 | 56.607 | 81% | 13% |
| Ticari Alacaklar | 4.470 | 3.677 | 2.903 | 4.110 | 42% | 1% |
| Stoklar | 2.145 | 2.314 | 1.695 | 2.451 | 45% | 1% |
| Duran Varlıklar | 303.911 | 319.933 | 243.130 | 328.448 | 35% | 78% |
| Finansal Yatırımlar | 6.876 | 6.965 | 7.616 | 9.068 | 19% | 2% |
| Maddi Duran Varlıklar | 25.390 | 25.867 | 20.432 | 27.028 | 32% | 6% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 1.552 | 2.025 | 1.198 | 2.063 | 72% | 0% |
| Toplam Varlıklar (Aktifler) | 388.283 | 410.168 | 309.867 | 421.116 | 36% | 100% |
| Pasifler (Mn TL) | 2025/09 | 2025/12 | 2025/03 | 2026/03 | Değ. | Dikey |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 74.813 | 88.020 | 62.705 | 95.675 | 53% | 23% |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 11.462 | 21.383 | 3.319 | 22.579 | 580% | 5% |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 24.249 | 25.539 | 25.165 | 26.069 | 4% | 6% |
| Ticari Borçlar | 14.624 | 14.554 | 10.039 | 14.293 | 42% | 3% |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 200.773 | 205.295 | 166.751 | 209.693 | 26% | 50% |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 183.614 | 186.262 | 147.850 | 190.218 | 29% | 45% |
| Toplam Yükümlülükler | 275.585 | 293.314 | 229.457 | 305.369 | 33% | 73% |
| Toplam Özkaynaklar | 112.698 | 116.854 | 80.410 | 115.748 | 44% | 27% |
| Ödenmiş Sermaye | 500 | 500 | 500 | 500 | 0% | 0% |
| Geçmiş Yıl Karları veya Zararları | 39.591 | 39.591 | 39.591 | 53.341 | 35% | 13% |
| Net Dönem Karı veya Zararı | 13.327 | 13.750 | -2.635 | -7.758 | - | -2% |
| Toplam Kaynaklar (Pasifler) | 388.283 | 410.168 | 309.867 | 421.116 | 36% | 100% |

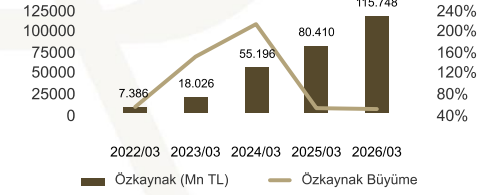
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

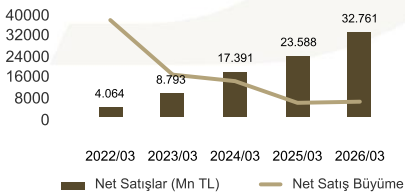


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

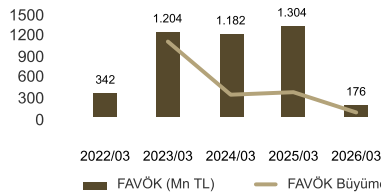


| Gelir Tablosu (Mn TL) | 2025/09 | 2025/12 | 2025/03 | 2026/03 | Değ. | Dikey |
|---|----------------|----------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| Net Satışlar | 114.405 | 154.128 | 23.588 | 32.761 | 39% | 100% |
| Satışların Maliyeti | 91.787 | 127.932 | 24.434 | 35.890 | 47% | 110% |
| Brüt Kar (Zarar) | 22.618 | 26.196 | -846 | -3.129 | - | -10% |
| Faaliyet Giderleri | 5.622 | 8.115 | 1.550 | 2.372 | 53% | 7% |
| Genel Yönetim Giderleri | 3.195 | 4.882 | 893 | 1.557 | 74% | 5% |
| Pazarlama Giderleri | 2.427 | 3.234 | 656 | 815 | 24% | 2% |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0% |
| Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı | 16.996 | 18.080 | -2.396 | -5.501 | - | -17% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 16 | 23 | 12 | 883 | 7.265% | 3% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | 6.139 | 6.396 | 1.522 | 107 | -93% | 0% |
| Esas Faaliyet Karı veya Zararı | 10.873 | 11.708 | -3.906 | -4.725 | - | -14% |
| FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar) | 30.246 | 37.096 | 1.304 | 176 | -87% | 1% |
| Finansman Gelirleri | 10.492 | 11.442 | 2.593 | 805 | -69% | 2% |
| Finansman Giderleri | 8.213 | 11.302 | 2.650 | 4.849 | 83% | 15% |
| Vergi Öncesi Kar veya Zarar | 15.823 | 14.836 | -2.876 | -8.403 | - | -26% |
| Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı | 13.327 | 13.750 | -2.635 | -7.758 | - | -24% |

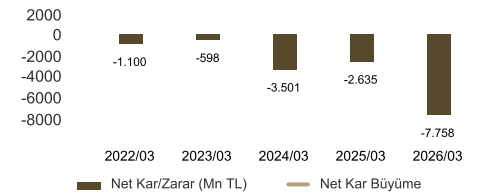
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

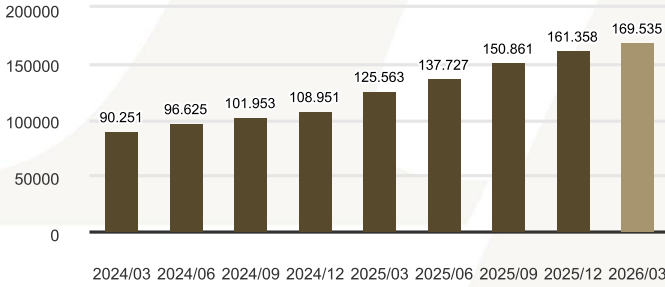


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

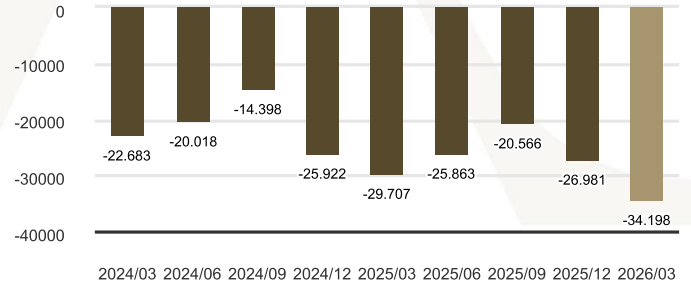


| Finansal Oranlar | 2025/09 | 2025/12 | 2025/03 | 2026/03 |
|------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Likidite Oranları | | | | |
| Nakit Oran | 91,5 | 81,6 | 81,0 | 72,5 |
| Cari Oran | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 1,0 |
| Faaliyet Oranları | | | | |
| Stok Devir Süresi (Gün) | 5,8 | 5,8 | 5,6 | 5,8 |
| Alacak Devir Süresi (Gün) | 9,6 | 9,4 | 9,0 | 9,6 |
| Ticari Borç Devir Süresi (Gün) | 38,7 | 32,1 | 34,3 | 31,9 |
| Nakit Döndürme Süresi (Gün) | -23,3 | -16,9 | -19,8 | -16,5 |
| Finansal Yapı Oranları | | | | |
| Dönen Varlıklar / Aktifler | 21,7 | 22,0 | 21,5 | 22,0 |
| Duran Varlıklar / Aktifler | 78,3 | 78,0 | 78,5 | 78,0 |
| Toplam Borç / Aktifler | 71,0 | 71,5 | 74,1 | 72,5 |
| Toplam Borç / Özsermaye | 244,5 | 251,0 | 285,4 | 263,8 |
| Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL) | -20.565,6 | -26.981,0 | -29.707,4 | -34.197,6 |
| Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK | -56,0 | -72,7 | -93,2 | -95,1 |
| Net Borç (Milyon TL) | 150.860,6 | 161.358,1 | 125.562,8 | 169.534,7 |
| Net Borç / FAVÖK (Yıllık) | 4,1 | 4,3 | 3,9 | 4,7 |
| İhracat Oranı (%) | 49,0 | 48,3 | 43,0 | 39,9 |
| Karlılık Oranları | | | | |
| Aktif Karlılığı | 4,0 | 4,0 | -1,0 | -2,1 |
| Aktif Karlılığı (Yıllık) | 4,6 | 4,0 | 5,3 | 2,4 |
| Özsermaye Karlılığı | 14,2 | 14,3 | -3,9 | -7,9 |
| Özsermaye Karlılığı (Yıllık) | 16,3 | 14,3 | 20,9 | 8,8 |
| Esas Faaliyet Kar Marjı | 14,9 | 11,7 | -10,2 | -16,8 |
| Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık) | 14,2 | 11,7 | 16,0 | 9,2 |
| FAVÖK Marjı | 26,4 | 24,1 | 5,5 | 0,5 |
| FAVÖK Marjı (Yıllık) | 25,8 | 24,1 | 27,0 | 22,0 |
| Net Kar Marjı | 11,6 | 8,9 | -11,2 | -23,7 |
| Net Kar Marjı (Yıllık) | 10,8 | 8,9 | 12,0 | 5,3 |

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

| | Piyasa Değeri (Mn TL) | Defter Değeri (TL) | PD / DD | F / K | FD / FAVÖK | FD / Net Satış | Esas Faaliyet Kar Marjı | FAVÖK Marjı | Net Kar Marjı | Özser. Karlılığı | Aktif Karlılık | FAVÖK Yıllık (Mn TL) | FAVÖK Çeyrek (Mn TL) | Net Kar Yıllık (Mn TL) | Net Kar Çeyrek (Mn TL) |
|-----------------------|-----------------------|--------------------|---------|-------|------------|----------------|-------------------------|-------------|---------------|------------------|----------------|----------------------|----------------------|------------------------|------------------------|
| PGSUS | 92.500,00 | 231,50 | 0,80 | 10,72 | 7,29 | 1,60 | 9% | 22% | 5% | -8% | -2% | 35.968 | 176 | 8.626 | -7.758 |
| THYAO | 425.730,00 | 700,26 | 0,44 | 3,28 | 5,65 | 0,92 | 6% | 16% | 13% | 1% | 1% | 169.311 | 21.261 | 129.941 | 9.915 |
| TAVHL | 101.355,47 | 214,20 | 1,31 | 64,80 | 7,33 | 2,20 | 19% | 30% | 2% | -4% | -1% | 25.815 | 3.932 | 1.564 | -2.990 |
| PASEU | 76.070,40 | 5,77 | 19,58 | 72,32 | 1.123,10 | 34,32 | 2% | 3% | 47% | 1% | 0% | 69 | 68 | 1.052 | 17 |
| RYSAS | 39.400,00 | 18,30 | 1,46 | 11,70 | 8,30 | 3,40 | 34% | 41% | 26% | 2% | 1% | 5.225 | 1.146 | 3.366 | 395 |
| GRSEL | 34.450,50 | 123,47 | 2,78 | 11,59 | 8,59 | 2,84 | 31% | 33% | 26% | 9% | 6% | 3.828 | 1.129 | 2.972 | 847 |
| CLEBI | 43.594,20 | 377,56 | 5,34 | 13,85 | 9,02 | 2,54 | 23% | 28% | 16% | 0% | 0% | 5.497 | 800 | 3.148 | 6 |
| TUREX | 10.497,60 | 7,58 | 1,28 | 16,91 | 5,08 | 1,31 | 16% | 26% | 8% | 1% | 1% | 2.081 | 327 | 621 | 64 |
| HOROZ | 8.451,59 | 45,59 | 2,05 | - | 7,70 | 0,92 | 0% | 12% | -1% | -1% | 0% | 1.489 | 427 | -101 | -25 |
| HRKET | 8.812,80 | 65,52 | 1,16 | - | 10,49 | 2,27 | 4% | 22% | -21% | 4% | 2% | 1.407 | 368 | -1.384 | 307 |
| Ulaştırma Ort. | | | 1,67 | 20,18 | 10,39 | 1,10 | 6% | 10% | 6% | 10% | 2% | - | - | - | - |
| XU100 | | | 1,44 | 17,23 | 10,67 | 1,20 | 5,9% | 10,3% | 5,2% | 10,8% | - | - | - | - | - |

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülâlibey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.