3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

10 Kasım 2026

PEGASUS

Nötr

Analist: Aytunç Uz
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Beklentilerin üzerinde sonuçlar

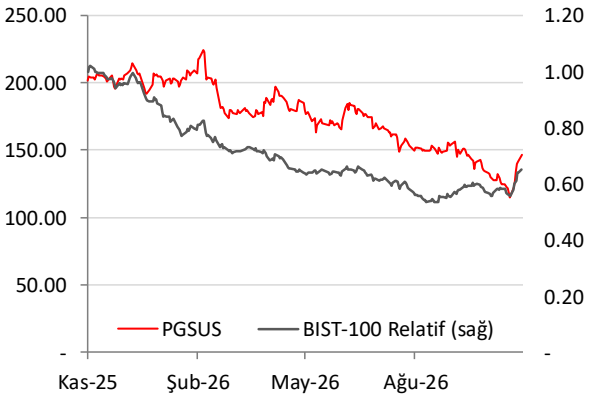
Pegasus, 3Ç26'da 160 milyon euro olan piyasa beklentisinin %27,8 ve 180 milyon euro olan beklentimizin %13,7 üzerinde, 205 milyon euro net kâr açıkladı. FAVÖK, 363 milyon euroluk piyasa beklentisinin %11 ve 368 milyon euroluk beklentimizin %10 üzerinde, 404 milyon euro olarak gerçekleşti. Beklentimizin 41 milyon euro üzerinde gerçekleşen faaliyet kârının, 22 milyon euro daha yüksek net finansman giderini fazlasıyla telafi etmesiyle net kâr tahminimizin 25 milyon euro üzerinde gerçekleşti.

Yönetim, 2026 yılına ilişkin beklenti paylaşmamayı tercih etti. Bu kararın muhtemelen jeopolitik istikrarsızlık ortamında temkinli kalma isteğinden kaynaklandığını düşünüyoruz.

Yorum: Sonuçların beklentileri aşmasına rağmen açılışta nötr bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Pegasus'un geçen hafta BIST100 endeksinin 13 puan üzerinde performans göstermesi, olumlu haberlerin bir kısmının hisse fiyatına yansımış olabileceğine işaret ediyor. Şirket, 11 Kasım'da Türkiye saatiyle 17.00'de telekonferans düzenleyecek. 12 aylık hedef fiyatımızı 215 TL'de koruduk. Nötr tavsiyemizi koruduk. Telekonferansın ardından tahminlerimizi revize edeceğiz.

Bloomberg Kodu	PGSUS TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	215.00
Güncel Fiyat, TL	146.50
Getiri Potansiyeli	47%
Piyasa Değeri, mn TL	73,250
Firma Değeri, mn TL	254,493

Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	154,128	184,905	250,976	341,369
FAVÖK, mn TL	37,096	20,173	50,695	81,006
Net Kâr, mn TL	13,750	-10,784	10,536	28,470
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	161,358	195,448	262,456	398,991
Net Borç/FAVÖK	4.3	9.7	5.2	4.9
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	24.1%	10.9%	20.2%	23.7%
Net Marj	8.9%	n.m.	4.2%	8.3%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	37.8%	20.0%	35.7%	36.0%
FAVÖK, y/y	n.m.	-45.6%	151.3%	59.8%
Net Kâr, y/y	3.5%	n.m.	n.m.	170.2%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	8.5	n.m.	7.0	2.6
FD/FAVÖK	7.5	13.3	6.6	5.8
FD/Ciro	1.8	1.4	1.3	1.4
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	9.0%	-4.6%	-30.7%	-23.6%
BİST-100 Relatif	14.1%	12.0%	-36.5%	-27.6%
AOİH, mn TL	902	1,259	2,824	2,704



Piyasa verileri 9 Kasım 2026 tarihlidir.

Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon EUR	**3Ç26**	**3Ç25**	**y/y**	**2Ç26**	**ç/ç**	**Piyasa**	**AK**	**Piyasa Fark**
Net Satışlar	1,314	1,103	19%	865	52%	1,240	1,254	6%
FAVÖK	404	395	2%	80	407%	363	368	11%
FAVÖK Marjı	*30.7%*	*35.9%*	-512 bps	*9.2%*	2,152 bps	*29.3%*	*29.3%*	146 bps
Net Kar	205	227	-10%	-92	n.m.	160	180	28%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Net satışlar yıllık %19,1 artarak 1.240 milyon euroluk piyasa beklentisinin %5 üzerinde, 1.314 milyon euroya yükseldi. AKK %6 ve yolcu sayısı %7 artarken doluluk oranı 1,0 puan azalarak %88,2'ye geriledi. Dış hat yolcu sayısı %5 ve dış hat yolcu başına birim geliri euro bazında %14 arttı. İç hat birim yolcu geliri TL bazında %21 ve euro bazında %3 arttı. Birim gelir %12 artarak 5,57 euro sente yükselirken yolcu başına yan gelir %11 artarak 30,5 euro olan beklentimize karşılık 32,9 euroya ulaştı. Dış hat ve charter uçuş gelirleri beklentimizin 47 milyon euro, yan gelirler ise 31 milyon euro üzerinde gerçekleşirken iç hat uçuş gelirlerinin tahminimizin 17 milyon euro altında kalması bu farkı kısmen dengeledi.

FAVÖK yıllık %4,5 artarak 404 milyon euroya yükselirken FAVÖK marjı 4,3 puan azalarak %30,7'ye geriledi. Yakıt birim gideri %51 artarak 1,56 euro sent olan beklentimizin üzerinde 1,72 euro sente yükselirken yakıt dışı birim giderler %2 artarak 2,63 euro oldu ve 2,67 euro sentlik beklentimize paralel gerçekleşti. Beklentimizin 61 milyon euro üzerinde gerçekleşen net satışlar, beklentimizin 27 milyon euro üzerindeki faaliyet giderlerinin etkisini fazlasıyla karşıladı. Pegasus, yakıt maliyetlerindeki korunmanın bir kısmını koruma işlemlerine bağladı. Şirketin 2026 yılı yakıt koruma oranı 2Ç26'ya göre değişmeyerek %67'de kalırken 2027 yılı koruma oranı %30'dan %35'e yükseldi.

Net kâr yıllık %9,8 azalarak 227 milyon eurodan 205 milyon euroya geriledi. Faaliyet kârı %2,8 artarak 286 milyon euroya yükseldi ve beklentimizin 33 milyon euro üzerinde gerçekleşti. Net finansman gideri 36 milyon eurodan 79 milyon euroya yükselirken finansal faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı, 11 milyon euro gelirden 13 milyon euro gidere döndü. Net yatırım geliri 14 milyon eurodan 7 milyon euroya geriledi. Ertelenmiş vergi gideri 16 milyon eurodan 13 milyon euroya geriledi. Net satışlar, sonuçların beklentileri aşmasını destekleyen ana unsur oldu.

3Ç26'da faaliyetlerden nakit akışı %66 artarak 462 milyon euro oldu. Net borç çeyreklik %7 azalarak 3.155 milyon eurodan 2.943 milyon euroya geriledi. Net borç/FAVÖK çeyreklik 5,04 kattan 4,64 kata düştü. 142,3 milyon euroluk Smartwings satın alımı 3Ç26'nın ardından tamamlandı. Pegasus'un filosu 2Ç26 sonunda 131 uçaktan oluşurken 3Ç26 sonunda 133 uçağa ulaştı. Şirket yıl sonunda 132 uçaklık filo planlıyor.

Gelir Tablosu (milyon EUR)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	**622**	**876**	**1,103**	**814**	**642**	**865**	**1,314**
Operasyonel Giderler	676	725	824	788	750	899	1,028
Faaliyet Karı	**-55**	**151**	**279**	**26**	**-108**	**-34**	**286**
Amortisman ve İtfa Payları	97	101	108	118	111	114	118
FAVÖK	**42**	**254**	**395**	**148**	**3**	**80**	**404**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-13	19	-36	-45	-57	-61	-68
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	-40	-87	-15	0	15	0	3
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	1	1	1	1	1	1	1
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	26	19	14	5	7	7	7
Finansal Gelir / (Gider)	-1	86	-36	-50	-80	-70	-79
Vergi Öncesi Kar	**-68**	**169**	**243**	**-19**	**-166**	**-96**	**218**
Vergi Geliri / (Gideri)	6	-48	-16	34	13	4	-13
Vergi Sonrası Net Kar	**-62**	**122**	**227**	**15**	**-153**	**-92**	**205**
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	**-62**	**122**	**227**	**15**	**-153**	**-92**	**205**

Büyüme (Yıllık)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	19.8%	14.8%	1.1%	8.1%	3.3%	-1.3%	19.1%
Operasyonel Giderler	20.1%	18.0%	12.3%	18.4%	10.9%	24.0%	24.7%
Faaliyet Karı	23.0%	1.6%	-22.0%	-70.3%	97.8%	n.a.	2.8%
FAVÖK	10.0%	10.7%	-10.8%	-16.2%	-93.3%	-68.7%	2.1%
Net Kar	-39.9%	8.6%	-24.7%	-71.2%	147.5%	n.a.	-9.8%

Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Operasyonel Gider Marjı	108.8%	82.8%	74.7%	96.8%	116.9%	104.0%	78.2%
Faaliyet Kar Marjı	-8.8%	17.2%	25.3%	3.2%	-16.9%	-4.0%	21.8%
FAVÖK Marjı	6.8%	29.0%	35.9%	18.1%	0.4%	9.2%	30.7%
Efektif Vergi Oranı	n.a.	-28.2%	-6.7%	n.a.	n.a.	n.a.	-6.1%
Net Kar Marjı	-10.0%	13.9%	20.6%	1.8%	-23.9%	-10.6%	15.6%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026