

PEGASUS

2025 FAVÖK marjı beklentisi aşağı revize edildi

Pegasus 2Ç25'te, piyasa beklentisi olan 134 milyon Euro'nun %9 bizim beklentimiz olan 150 milyon Euro'nun %19 altında 122 milyon Euro net kar açıkladı. Şirket, 2Ç25'te piyasa beklentisi olan 245 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan 249 milyon Euro'ya yakın 252 milyon EUR FAVÖK açıkladı. Net kardaki sapmamızın nedeni beklentimizin üzerinde gerçekleşen vergi giderleridir.

Şirket 2025 AKK beklentisini yükseltirken FAVÖK marjı beklentisini aşağı revize etti. Yönetim, 2025 yılı AKK beklentisini %12-14 büyümeden %14-16 büyümeye yükseltti (AK: %16). Şirket, birim gelir beklentisini orta tek haneli yükselişten orta tek haneli daralmaya düşürdü (AK: -%4). Birim gelir beklentisinin düşürülme sebepleri makro ve jeopolitik faktörler olarak belirtildi. Yolcu başına yan gelirler yüksek tek haneli yükselişten düşük tek haneli yükselişe düşürüldü (AK: %3). Yönetim, yakıt dışı birim giderler beklentisini yüksek tek haneli yükselişten düşük tek haneli yükselişe düşürdü (AK: 4%). Yönetim birim gider beklentisini orta tek haneli yükselişten düşük tek haneli daralmaya indirdi (AK -%1). Yönetim birim yakıt giderlerinin %10'un üzerinde daralmasını bekliyor (AK: - %12). Yönetim FAVÖK marjı beklentisi yatay/hafif artış seviyesinden %26-27'ye indirdi (2024: %28,4; AK 2025: %26,5). Yönetim 2025 yıl sonunda filodaki uçak sayısını 127'ye artırmayı planlamaktadır (AK: 127).

Yorum ve Öneri: Açılıştaki Olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Hedef fiyatımızı 400 TL seviyesinden 375 TL'ye indirdik. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruduk.

Çeyrek Özet

milyon EUR	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç25	2Ç24	y/y	1Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	876	763	15%	622	41%	872	890	0%
FAVÖK	252	230	10%	42	494%	245	249	3%
FAVÖK Marjı	28.8%	30.1%	-128 bps	6.8%	-2,154 bps	28.1%	28.0%	66 bps
Net Kar	122	112	9%	-62	n.m.	134	150	-9%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	PGSUS TI
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri
Hedef Fiyat, TL	375.00 (önceki 400.00)
Güncel Fiyat, TL	268.00
Getiri Potansiyeli	40%
Halka Açıklık Oranı	43%
Piyasa Değeri, mn TL	134,000

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	111,823	157,045	211,316	262,399
FAVÖK, mn TL	31,765	41,919	58,650	74,838
Net Kâr, mn TL	13,285	19,145	24,092	32,262

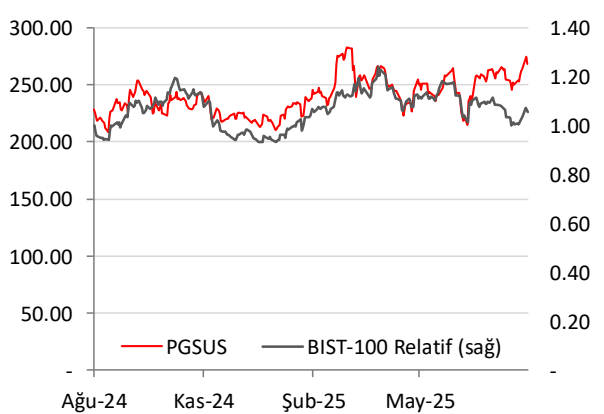
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	29,404	132,479	141,108	163,200
Net Borç/FAVÖK	0.9	3.2	2.4	2.2

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	28.4%	26.7%	27.8%	28.5%
Net Marj	11.9%	12.2%	11.4%	12.3%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme				
Ciro, y/y	58.5%	40.4%	34.6%	24.2%
FAVÖK, y/y	46.9%	32.0%	39.9%	27.6%
Net Kâr, y/y	-36.5%	44.1%	25.8%	33.9%

Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	7.8	7.0	5.6	4.2
FD/FAVÖK	4.1	6.3	4.7	4.0
FD/Ciro	1.2	1.7	1.3	1.1

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	2.2%	5.4%	16.2%	25.8%
BİST-100 Relatif	-3.4%	-6.2%	4.2%	12.9%
AOİH, mn TL	3,527	2,634	2,158	2,380



Piyasa verileri 12 Ağustos 2025 tarihli.

2Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

2Ç25'te net satışlar yıllık %15 artarak 876 milyon Euro seviyesinde gerçekleşti. 2Ç25'te yurt içi yolcu gelirleri yıllık 17 milyon Euro artarken, uluslararası ve charter yolcu gelirleri yıllık 41 milyon Euro arttı. 2Ç25'te yan gelirler yıllık 55 milyon Euro yükseldi. 2Ç25'te net satışlara en yüksek katkısı yapan yan gelirler kalemi olmuştur.

Birim gelirler yıllık %2 daraldı. Toplam yolcu sayısı yıllık %14 artarak 10,7 milyona yükseldi. 2Ç25'te yolcu başına yan gelirler yıllık %6 artarak 29,7 Euro'ya yükseldi.

Birim giderler 2Ç25'te yıllık yatay kaldı. Birim yakıt giderleri 2Ç25'te yıllık %20 daraldı. Yakıt dışı birim giderler 2Ç25'te yıllık %12 arttı. Birim personel giderleri 2Ç25'te yıllık %31 arttı.

2Ç25'te FAVÖK yıllık %10 arttı. 2Ç24'te Pegasus FAVÖK marjı beklentilerin 0,7 puan üzerinde %28,8 seviyesinde gerçekleşti.

2Ç25'te net borç çeyreklik %3 daralarak 2.700 milyon Euro oldu. 2Ç25'te filoya net 5 adet uçak girişi oldu. Net borç/FAVÖK, çeyreklik bazda 3,1x seviyesinden 3,0x seviyesine daraldı. 2Ç25'te şirket 10 milyon Euro nakit yarattı.

Revizyonlar - EUR mn

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	3,476	3,845	4,121	3,671	4,066	4,260
% değişim	11%	11%	7%	17%	11%	5%
FAVÖK	921	1,058	1,175	1,045	1,160	1,215
FAVÖK Marjı	26.5%	27.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%
Net Kar	410	425	507	472	503	521
% değişim	13%	4%	19%	31%	7%	4%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	-5.3%	-5.5%	-3.3%	
FAVÖK	-11.9%	-8.8%	-3.2%	
Net Kar	-13.2%	-15.4%	-2.8%	
Hedef Fiyat - TL		375.0		400.0
HF Değişim		-6.3%		

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.