

PEGASUS

Nötr

Yakıt şokuna rağmen beklentilerin üzerindeki birim gelir, FAVÖK'ün tahminleri aşmasını sağladı

Analist: Aytunç Uz

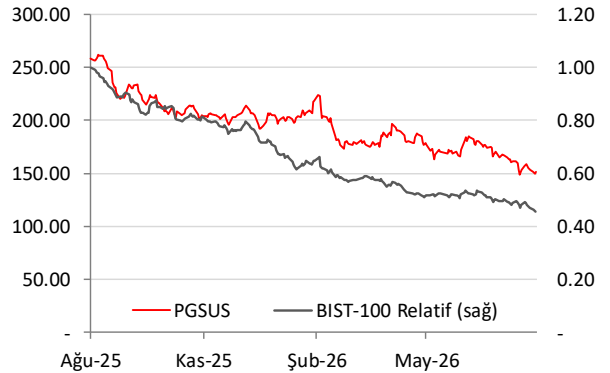
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Pegasus, piyasa beklentisi ve bizim beklentimiz olan 93 milyon Euro net zarara paralel 92 milyon Euro net zarar açıkladı. Pegasus, piyasa beklentisi olan 62 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan 59 milyon Euro'nun üzerinde, 80 milyon Euro FAVÖK açıkladı. Net satışlar, piyasa beklentisinin %2 ve bizim tahminimizin %5 üzerinde 865 milyon Euro oldu. Beklentimizin 19 milyon Euro üzerinde gerçekleşen net finansman giderleri ve beklentimizin 4 milyon Euro altında gerçekleşen vergi gelirine rağmen, faaliyet kârının tahminimizin 24 milyon Euro üzerinde (beklentimizden yüksek birim gelirler sayesinde) gerçekleşmesi net kârın beklentimize paralel gerçekleşmesini sağladı.

Yönetim 2026 yılına ilişkin öngörülerini paylaşmamayı tercih etti. Bu kararın, jeopolitik belirsizlikler nedeniyle yönetimin temkinli kalma isteğinden kaynaklandığını düşünüyoruz.

Yorum ve Revizyonlar: Sonuçları **olumlu** değerlendiriyoruz. FAVÖK'ün beklentileri aşması ağırlıklı olarak beklentimizin üzerinde gerçekleşen birim gelirlerden kaynaklanırken, net kâr beklentilerin üzerinde kalan net finansal giderler nedeniyle baskılandı. Açılıştan piyasa tepkisinin **"Olumlu"** olmasını bekliyoruz. Şirket bugün TSİ 17:00'de analist konferansı düzenleyecek ([Link](#)). 12 aylık hedef fiyatımızı 215 TL seviyesinde koruyoruz. **"Nötr"** tavsiyemizi koruyoruz. Analist konferansının ardından tahminlerimizi revize edeceğiz.

Bloomberg Kodu	PGSUS TI			
Tavsiye	Nötr			
Hedef Fiyat, TL	215.00			
Güncel Fiyat, TL	151.90			
Getiri Potansiyeli	42%			
Halka Açıklık Oranı	43%			
Piyasa Değeri, mn TL	75,950			
Firma Değeri, mn TL	259,900			
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	16.8%	-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.	7.2	2.7
FD/FAVÖK	7.5	13.4	6.7	5.8
FD/Ciro	1.8	1.5	1.3	1.4
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-10.8%	-15.6%	-43.3%	-20.8%
BİST-100 Relatif	-9.4%	-11.6%	-56.0%	-36.8%
AOİH, mn TL	1,615	1,853	3,625	3,291



Piyasa verileri 12 Ağustos 2026 tarihli.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon EUR	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	865	876	-1%	642	35%	848	826	2%
FAVÖK	80	254	-69%	3	2698%	62	59	28%
FAVÖK Marjı	9.2%	29.0%	-1,981 bps	0.4%	877 bps	7.3%	7.1%	187 bps
Net Kar	-92	122	n.m.	-153	-40%	-93	-93	n.m.

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

2Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Zayıf trafik güçlü fiyatlama ile dengelendi. 2Ç26'da toplam AKK yıllık %3 daralırken, toplam yolcu sayısı yıllık %1 azaldı ve doluluk oranı 3,4 puan düşerek %83,0 seviyesine geriledi. Orta Doğu'daki aksaklıkların etkisiyle dış hat operasyonları baskı altında kalmaya devam etti; dış hat AKK yıllık %9, dış hat yolcu sayısı ise yıllık %11 daraldı. Pegasus, etkilenen kapasitenin bir kısmını iç hatlara kaydırды; bunun sonucunda iç hat AKK yıllık %28, iç hat yolcu sayısı ise yıllık %16 arttı. Zayıf trafik karması ve daha düşük doluluk oranına rağmen, birim gelirler yıllık %2 artarak 4,49 Euro cent seviyesine yükseldi ve yıllık %3 daralma ile 4,29 Euro cent olan beklentimizin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti. Dış hat yolcu getirisi Euro bazında yıllık %2 artarak 1Ç26'daki %10'luk düşüşü tersine çevirirken, iç hat yolcu getirisi Euro bazında yıllık %9 arttı. Yolcu başına yan gelirler 29,5 Euro ile 28,0 Euro olan tahminimizin üzerinde güçlü seyrini korudu.

Yakıt maliyetleri ana baskı unsuru olmaya devam ederken, yakıt dışı giderler tahminlerimize genel olarak paralel gerçekleşti. Çeyrek boyunca jet yakıtı fiyatları yıllık yaklaşık %90 artarken, Pegasus'un hedge pozisyonu birim yakıt giderlerindeki artışı yıllık %63 ile sınırladı. Yakıt giderleri yıllık %58 artarak 340 milyon Euro'ya yükseldi. Toplam birim giderler yıllık %28 artarak 4,67 Euro cent seviyesine çıktı ve ağırlıklı olarak beklentimizin üzerindeki yakıt maliyetleri nedeniyle 4,58 Euro cent olan tahminimizin yaklaşık %2 üzerinde gerçekleşti. Yakıt dışı birim giderler yıllık %13 artarak 2,90 Euro cent ile 2,88 Euro cent olan tahminimize paralel gerçekleşti. Daha kısa mesafeli iç hat operasyonlarına geçişi yansıtan ortalama uçuş mesafesindeki yıllık %6 düşüş de birim giderler üzerinde baskı oluşturdu. Buna rağmen, birim gelirlerdeki güçlü gerçekleşme, gider tarafındaki sınırlı sapmayı fazlasıyla telafi ederek FAVÖK'ün 59 milyon Euro olan tahminimizin üzerinde 80 milyon Euro gerçekleşmesini sağladı.

Temmuz verileri dış hat operasyonlarında toparlanmaya işaret ediyor. Operasyonel eğilimler 2Ç26 sonuna doğru ve temmuz ayında belirgin şekilde iyileşti. Pegasus'un 2Ç26'da yıllık %11 daralan dış hat yolcu sayısı temmuz ayında yıllık %8 artarken, iç hat yolcu sayısı da yıllık %8 yükseldi. Orta Doğu operasyonları da uçuşların Mayıs ayından itibaren kademeli olarak yeniden başlamasının ardından hızlı bir toparlanma gösterdi; temmuz itibarıyla bölgedeki karşılaştırılabilir bazda kapasite geçen yılın %18 üzerine çıktı. Bu göstergelerin 3Ç26 gelir performansı açısından olumlu olduğunu düşünüyoruz; ancak yakıt fiyatları kısa vadede kârlılık açısından temel risk olmaya devam ediyor. Pegasus, 2Y26'ya toplam 1,55 milyar Euro nakit rezerviyle girerken, bu rakam 4Ç25'te 1,56 milyar Euro seviyesindeydi. Şirketin 2026 yılı yakıt hedge oranı 1Ç26'daki %62,5 seviyesinden 2Ç26'da %67'ye yükselirken, Brent fiyat aralığı 64-71 ABD doları/varil seviyesinde değişmedi.

2Ç26'da net borç çeyreklik %4 artarak 3.155 milyon Euro oldu. 2Ç26'da filoya çeyreklik bazda net 2 adet uçak girdi. Net borç/FAVÖK, çeyreklik bazda 3,8x seviyesinden 5,0x seviyesine yükseldi. Yönetim, 2026 yıl sonunda yıllık %4 büyümeye işaret eden 132 uçaklık filo büyüklüğüne ulaşmayı hedeflemektedir.

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.