

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	PGSUS
Sektör	:	Ulaştırma
Halka Açıklık Oranı	:	43.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺101,350,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺18,765,255.26
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺252,210,636.61
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	202.70
Hedef Fiyat(TL)	:	370.58
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	82.82

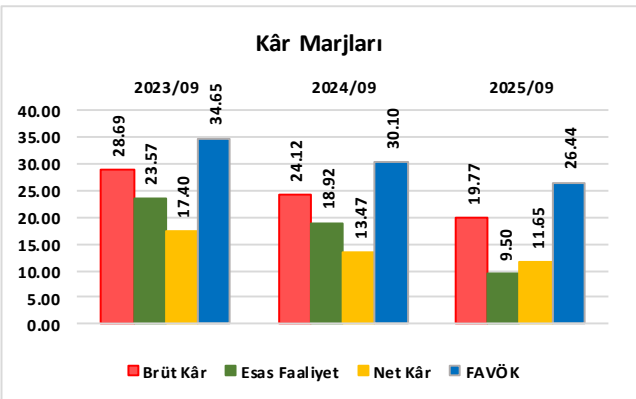
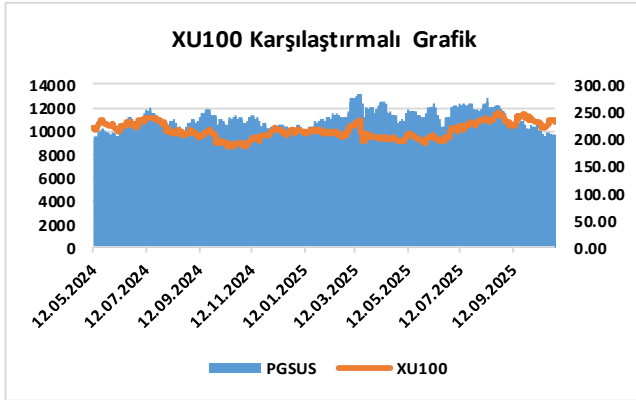
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺84,372,036.15
Duran Varlıklar	:	₺303,910,943.86
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺74,812,770.89
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺200,772,532.62
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺112,697,676.50
Hasılat	:	₺114,405,094.90
Satışların Maliyeti	:	₺91,787,387.66
Brüt Kar (Zarar)	:	₺22,617,707.24
FAVÖK	:	₺30,246,178.92
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺13,326,667.53

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	6.87
F/K	:	6.63
PD/DD	:	0.90
Öz Sermaye Kârlılığı	:	16.26

Kâr Marjları



Pegasus Hava Taşımacılığı (PGSUS)

Operasyonel Giderlerdeki Güçlü Artış; Esas Faaliyet Kârını Baskılamıştır!

➤ Şirketin, 2025/09 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/09) göre 30,36 Milyar TL(yüzde 36,12) civarında artış göstererek, **114,40 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; "Yakıt", "Personel" ve "Amortisman" gibi önemli maliyet kalemlerindeki hızlı yükselişlerin etkisiyle senelik bazda 28,01 Milyar TL civarında(yüzde 43,93) artmış ve **91,79 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Hasılat tarafındaki artışın, tutar bazında Satışların Maliyeti'ndeki artıştan bir miktar daha yüksek(+) olması sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda 2,34 Milyar TL(yüzde 11,57) tutarında artmış ve cari dönemde **22,62 Milyar TL** olmuştur. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; Brüt Kâr artışının Hasılat'taki artıştan oldukça sınırlı olmasının etkisiyle, geçen seneki yüzde 24,12 seviyesinden yüzde 19,77 düzeyine gerilemiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; "Personel", "Bilgi İşlem", "Reklam" ve "Komisyon" giderleri gibi gider kalemlerinin öncülüğünde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 51,37 oranında(1,91 Milyar TL) hızlı artmış(-) ve cari dönemde **5,62 Milyar TL** tutarında yer almıştır. "Ticari Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkları"nın büyük oranda etkili olduğu **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** kaleminde ise; 5,47 Milyar TL'lik çok daha hızlı(yüzde 837,78) artış görülmüş ve 2025/09 döneminde **6,12 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu iki operasyonel gider kaleminde ortaya çıkan 7,38 Milyar TL civarındaki kötüleşmenin, Brüt Kâr'dan gelen 2,34 Milyar TL'lik pozitiflikle mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yıla göre 5,03 Milyar TL(yüzde 31,64) tutarında azalmış ve **10,87 Milyar TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 4,95 Milyar TL(yüzde 19,57) düzeyinde artmış(+) ve **30,25 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler üzerine; Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 18,92'den yüzde 9,50'ye hızla gerilerken, FAVÖK Marjı ise yüzde 30,10'dan yüzde 26,44'e gerilemiştir.

Finansman Giderleri'ndeki Artış; Net Kârı Baskılamıştır!

➤ Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; "Eurobond Faiz Gelirleri", "Vadeli Mevduat Faiz Gelirleri" ve "Uçak Satışından Kaynaklanan Gelirler" alt başlıklarındaki artışların etkisiyle, senelik bazda 1,36 Milyar TL artmış ve **2,57 Milyar TL** tutarında gerçekleşmiştir. Şirket, **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlarından** da(Hitit Bilgisayar ve PUEM) cari dönemde **103,2 Milyon TL** tutarında gelir kaydetmiştir. **Net Finansman Gelirleri/Giderleri** kalemi; "Kiralama Faiz Giderleri" gibi alt gider kalemlerindeki 1,16 Milyar TL'lik artışa karşın, "Kur ve Faiz Gelirleri"nde ortaya çıkan 8,86 Milyar TL düzeyindeki keskin artışın etkisiyle, 2024/09 dönemindeki 5,42 Milyar TL'lik gider rakamından **2,28 Milyar TL** civarında güçlü gelire evrilmiştir. Cari dönemde oluşan **2,50 Milyar TL** düzeyindeki **Vergi Giderleri** ise; geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 2.07 Milyar TL tutarında artış göstermiştir.

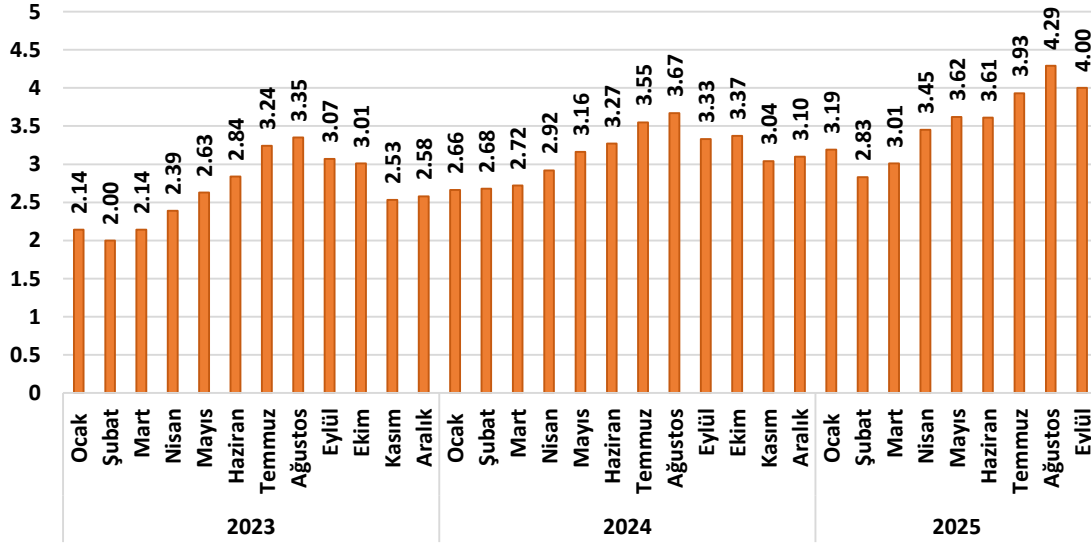
➤ Sonuç olarak; faaliyet dışı kısımda 7,08 Milyar TL civarında iyileşme ortaya çıkmıştır. Bu rakamın Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen 5,03 Milyar TL düzeyindeki negatiflikle mahsup edilmesi sonrasında, şirketin **Dönem Net Kârı**; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 17,72 oranında(2,01 Milyar TL) artışla **13,33 Milyar TL** olmuştur. Net Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 13,47 seviyesinden yüzde 11,65'e gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

➤ Şirketin operasyonel gelişmelerine baktığımızda;

- 2025/09 döneminde, şirketin misafir sayısı senelik bazda yüzde 14,20 oranında(iç hat yüzde 9,5, dış hat yüzde 17,8) artarken; toplam AKK(kilometre başına arz edilen koltuk) da yüzde 16 oranında artış kaydetmiştir. Bu dönemdeki doluluk oranı ise; 2024/09 dönemindeki yüzde 88,0 düzeyinden yüzde 87,4'e(dış hat doluluk oranı da yüzde 85,8'den yüzde 85,2'ye) gerilemiştir. Toplam birim gider(CASK); 2025/3.Çeyrekte senelik bazda yüzde 4 oranında gerilerken, 2025/09 döneminde ise hemen hemen yatay seyretti(Yakıt hariç CASK 2,48 Euro'dan 2,69 Euro'ya yükselmiştir).
- Diğer yandan, misafir başına yan gelirde; 2025/3.Çeyrekte 363 Milyon Euroluk bir rakama ulaşılmış olup, bu rakam geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre yüzde 14,15 oranında artışa işaret etmektedir.
- Şirketin satış gelirlerinin para cinsi kırılımında; yüzde 49'luk pay ile Euro başı çekerken, bunu yüzde 29 ile ABD Doları ve yüzde 20 ile Türk Lirası izlemiştir. Amortisman hariç giderlerde ise; yüzde 43'lük oranlar ABD Doları ilk sırada olup, Türk Lirası yüzde 34 ve Euro yüzde 21'lik oranlarda yer bulmuştur. Şirketin finansal borçlarında; yüzde 70'lik güçlü oran ile Euro ön plana çıkarken, ABD Dolarının payı yüzde 30 olmuştur. Buna karşın, şirketin nakit pozisyonunda ise; ABD Doları yüzde 57, Euro yüzde 18'lik orana sahiptir. NOT: Şirketin artı nakit pozisyonu(toplam nakit rezervinden banka kredileri ve ihraç edilen tahviller düşülerek hesaplana tutar); 759 Milyon Euro civarındadır.

PGSUS Misafir Sayısı(Milyon Kişi)



➤ Şirketin, revize edilmiş 2025 yılı beklentileri şu şekildedir;

- Toplam AKK(kilometre başına arz edilen koltuk)'de; "yüzde 14-16" bandında büyüme öngörülmektedir.
- Şirketin toplam RASK'a(AKK başına birim gelir) ilişkin öngörüsü; "yüzde 6 ila yüzde 8" aralığında azalış yönündedir.
- 2025 yılı için CASK(AKK başına birim gider) tahmini; "yüzde 1 ila yüzde 3" aralığında şekil bulurken, şirketin yakıt hariç CASK öngörüsü ise; "yüzde 3 ila yüzde 5" seviyesinde artış şeklindedir.
- Şirketin FAVÖK marjı beklentisi; "yüzde 26 civarında" öngörülmektedir.

Finansal Tahminlerimiz ve Değerleme;**➤ Finansal Tahminler;**

- Şirketin, fonksiyonel para birimi(Euro) bazında cirosunda; 2025 yılında yüzde 4,5, 2026 yılında ise yüzde 8 oranlarında artışlar bekliyoruz. 2025 yılı için Net Kâr beklentimiz 395 Milyon Euro civarında olup, 2026 yılında maliyet ve gider kalemlerindeki iyileşmeyle bu rakamın 556,7 Milyon Euro'ya yükselmesini öngörmekteyiz. Şirketin, önümüzdeki 5 yıllık dönemde de temettü ödemesi yapmamasını tahmin ediyor, buna karşın ortalama yüzde sermaye harcamalarına devam etmesini bekliyoruz. Projeksiyonlarımızın detaylarına aşağıdaki tablodan bakabilirsiniz;

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 EUR)					
	2024/12	2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	3,152,594	3,294,461	3,558,018	3,913,820	4,187,787	4,397,177
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	2,441,407	2,635,569	2,810,834	3,091,918	3,287,413	3,429,798
SM(H)M Oranı	77.44%	80.00%	79.00%	79.00%	78.50%	78.00%
Brüt Kar	711,188	658,892	747,184	821,902	900,374	967,379
Faaliyet Giderleri	154,570	154,840	160,111	176,122	188,450	211,064
Esas Faaliyet Karı	556,618	365,685	676,023	606,642	753,802	712,343
Amortisman Giderleri	338,940	362,391	402,056	450,089	502,534	540,853
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-38,426	69,701	98,249	86,953	108,168	101,145
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	374,554	394,975	556,747	492,731	612,954	573,152
Sermaye Harcamaları	1,118,774	1,571,432	836,357	598,275	307,311	77,149
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0
Net İşletme Sermayesi	409,690	1,404,706	1,887,932	3,543,223	5,709,985	8,601,724
Firmaya Serbest Nakit Akımları	-484,555	-511,698	449,004	703,759	1,192,536	1,440,432
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		-480,472	395,875	582,621	927,018	1,051,390
Terminal						1,086,846

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; fonksiyonel para birimi üzerinden 3 Milyar 563,3 Milyon Euro civarında hedef fiyata değerine ulaşılmış olup, bu tutar 12 aylık 52 TL ortalama kur beklentisiyle Türk Lirası bazında 185 Milyar 290,5 Milyon TL'ye denk gelmektedir. Böylece, hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 390,00 TL seviyesinden **370,58 TL'ye** revize ediyoruz. Aşağı yönlü güncellemeye karşın, halen yüksek olan getiri potansiyeli nedeniyle; "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 EUR/TL)

Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	€ 3,563,278.56
Hedef Piyasa Değeri(USD)		€ 3,563,278.56
Hedef Piyasa Değeri(TL)	Ort.Kur: 52.00	₺ 185,290,485.16
Ödenmiş Sermaye		₺ 500,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat(TL)		₺370.58
Son Fiyat		₺202.70
Yükseliş Potansiyeli		82.82%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	84,372,036.15	71,370,436.97	18.22	46,532,023.59	53.38
Nakit ve Nakit Benzerleri	50,433,677.33	47,040,611.01	7.21	22,372,651.55	110.26
Ticari Alacaklar	4,469,637.56	3,073,029.12	45.45	2,263,725.81	35.75
Stoklar	2,145,376.33	1,409,555.10	52.20	919,199.25	53.35
Peşin Ödenmiş Giderler	8,230,162.99	11,267,085.73	-26.95	9,882,676.17	14.01
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	323,646.45	60,505.65	434.90	12,496.32	384.19
Diğer Dönen Varlıklar	8,671.63	6,842.02	26.74	113,573.06	-93.98
DURAN VARLIKLAR	303,910,943.86	204,865,686.54	48.35	115,126,718.55	77.95
Maddi Duran Varlıklar	25,390,401.33	16,445,880.31	54.39	8,906,388.82	84.65
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,552,044.80	825,795.82	87.95	471,169.52	75.27
Ertelenmiş Vergi Varlığı	18,076,631.20	14,372,044.98	25.78	-	0.00
TOPLAM VARLIKLAR	388,282,980.01	276,236,123.51	40.56	161,658,742.14	70.88
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	74,812,770.89	55,847,936.59	33.96	36,903,872.47	51.33
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11,462,002.89	5,084,515.23	125.43	4,866,612.40	4.48
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	24,248,930.56	21,904,861.66	10.70	11,887,183.52	84.27
Ticari Borçlar	14,623,825.14	9,765,646.97	49.75	7,204,982.89	35.54
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1,641,687.94	1,061,869.47	54.60	967,714.27	9.73
Diğer Borçlar	1,028,898.12	480,931.24	113.94	398,367.06	20.73
Türev Araçlar	624,101.53	297,090.56	110.07	30,850.97	862.99
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Kısa Vadeli Karşılıklar	2,477,205.85	3,088,591.26	-19.79	2,075,320.48	48.82
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	200,772,532.62	145,001,065.83	38.46	89,274,736.66	62.42
Uzun Vadeli Borçlanmalar	183,613,639.00	130,439,916.95	40.76	80,318,136.14	62.40
Uzun Vadeli Karşılıklar	7,340,589.39	6,456,934.08	13.69	4,906,166.84	31.61
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	1,377,073.12	-100.00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	275,585,303.51	200,849,002.41	37.21	126,178,609.14	59.18
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	112,697,676.50	75,387,121.10	49.49	35,480,133.00	112.48
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	112,697,676.50	75,387,121.10	49.49	35,480,133.00	112.48
Ödenmiş Sermaye	500,000.00	500,000.00	0.00	102,299.71	388.76
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	59,080,372.55	37,013,068.37	59.62	19,836,191.94	86.59
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	121,317.81	169,890.80	-28.59	621,422.16	-72.66
Yeniden Değerleme Artışı	- 176,314.29	- 58,085.88	203.54	- 84,864.95	-31.55
Kar Yedekleri	- 486,633.90	- 378,863.25	28.45	271,213.06	-239.69
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	20,459.94	20,459.94	0.00	20,459.94	0.00
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	39,590,871.93	26,305,434.25	50.50	5,397,932.46	387.32
Net Dönem Karı veya Zararı	13,326,667.53	11,320,281.00	17.72	9,046,139.77	25.14
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM KAYNAKLAR	388,282,980.01	276,236,123.51	40.56	161,658,742.14	70.88

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	114,405,094.90	84,046,387.73	36.12	51,974,988.97	61.71
SATIŞLARIN MALİYETİ	91,787,387.66	63,773,878.46	43.93	37,062,135.75	72.07
BRÜT KAR (ZARAR)	22,617,707.24	20,272,509.27	11.57	14,912,853.23	35.94
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	3,194,740.79	2,005,770.63	59.28	1,224,782.50	63.77
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	2,427,117.73	1,708,157.25	42.09	975,604.22	75.09
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	16,100.64	14,131.78	13.93	15,967.40	-11.50
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	6,139,166.62	667,061.37	820.33	477,689.54	39.64
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	10,872,782.74	15,905,651.80	-31.64	12,250,744.37	29.83
FAVÖK	30,246,178.92	25,295,252.11	19.57	18,007,974.28	40.47
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	2,569,892.85	1,440,867.75	78.36	945,019.77	52.47
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	1,499.90	238,182.32	-99.37	76,782.53	210.20
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENDİRİLEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	103,196.02	63,505.15	62.50	6,485.05	879.25
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	13,544,371.71	17,171,842.39	-21.12	13,125,466.65	30.83
FİNANSMAN GELİRLERİ	10,491,507.26	1,626,368.42	545.09	392,717.76	314.13
FİNANSMAN GİDERLERİ	8,213,157.54	7,050,049.42	16.50	4,173,885.24	68.91
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	15,822,721.43	11,748,161.39	34.68	9,344,299.17	25.73
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	2,496,053.90	427,880.38	483.35	298,159.40	43.51
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	13,326,667.53	11,320,281.00	17.72	9,046,139.77	25.14

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- ✓ **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Şirketin Finansal Sonuçlar Sunumu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak

Araştırma Müdürü