

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	PGSUS
Sektör	:	Ulaştırma
Halka Açıklık Oranı	:	43.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺88,600,000.00
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺20,424,767.63
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺249,958,090.81
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	177.20
Hedef Fiyat(TL)	:	337.73
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	90.59

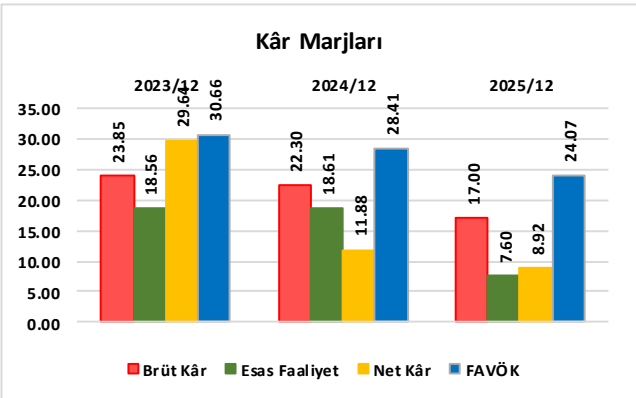
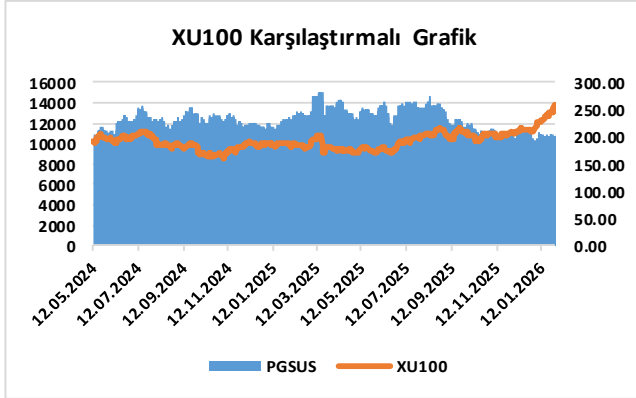
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺90,234,819.05
Duran Varlıklar	:	₺319,933,391.63
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺88,019,782.76
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺205,294,556.82
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺116,853,871.11
Hasılat	:	₺154,127,554.44
Satışların Maliyeti	:	₺127,931,805.32
Brüt Kar (Zarar)	:	₺26,195,749.12
FAVÖK	:	₺37,096,012.34
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺13,750,218.85

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	6.74
F/K	:	6.44
PD/DD	:	0.76
Öz Sermaye Kârlılığı	:	14.34

BİST100 Karşılaştırmalı ve Kâr Marjları



Pegasus Hava Taşımacılığı (PGSUS)

Operasyonel Giderlerdeki Güçlü Artış; Esas Faaliyet Kârını Hızla Baskılamıştır!

➤ Şirketin, 2025/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/12) göre 42,30 Milyar TL(yüzde 37,83) civarında artış göstererek, **154,13 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; "Yakıt", "Personel" ve "Amortisman" gibi önemli maliyet kalemlerindeki hızlı yükselişlerin etkisiyle senelik bazda 41,04 Milyar TL civarında(yüzde 47,24) artmış ve **127,93 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 1,26 Milyar TL(yüzde 5,05) tutarında artmış ve cari dönemde **26,19 Milyar TL** olmuştur. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 22,30 seviyesinden yüzde 17,00 düzeyine gerilemiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; "Personel", "Bilgi İşlem", "Reklam" ve "Komisyon" giderleri gibi gider kalemlerinin öncülüğünde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 56,30 oranında(2,92 Milyar TL) hızlı artmış(-) ve cari dönemde **8,11 Milyar TL** tutarında yer almıştır. "Ticari Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkları"nın büyük oranda etkili olduğu **Diğer Net Esas Faaliyet Giderleri** kaleminde ise; 7,44 Milyar TL'lik çok daha hızlı(yüzde 698,95) negatiflik görülmüş ve 2025/12 döneminde **6,37 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu iki operasyonel gider kaleminde ortaya çıkan 10,36 Milyar TL civarındaki kötüleşmenin, Brüt Kâr'dan gelen 1,26 Milyar TL'lik pozitiflikle mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yıla göre 9,10 Milyar TL(yüzde 43,73) tutarında azalmış ve **11,71 Milyar TL** olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları ve tek seferlik kalemlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 5,33 Milyar TL(yüzde 16,78) düzeyinde artmış(+) ve **37,10 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler üzerine; Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 18,61'den yüzde 7,60'a hızla gerilerken, FAVÖK Marjı ise yüzde 28,41'den yüzde 24,07'e gerilemiştir.

Finansman Giderleri'ndeki Güçlü İyileşme; Net Kâr Yazılmasını Sağlamıştır!

➤ 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 1,12 Milyar TL artmış ve **2,85 Milyar TL** tutarında gerçekleşmiştir. Şirket, **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlarından** da(Hitit Bilgisayar ve PUEM) cari dönemde **138,6 Milyon TL**(önceki yıl 93,1 Milyon TL) tutarında gelir kaydetmiştir. **Net Finansman Gelirleri/Giderleri** kalemi; "Kur ve Faiz Gelirleri"nde ortaya çıkan 9,45 Milyar TL düzeyindeki keskin artışın etkisiyle, 2024/12 dönemindeki 10,71 Milyar TL civarındaki gider rakamından **140,4 Milyon TL** tutarında gelire evrilmiştir. Cari dönemde oluşan **1,08 Milyar TL** düzeyindeki **Vergi Giderleri** ise; geçtiğimiz yılki 1,36 Milyar TL'lik Ertelenmiş Vergi Gelirleri ile kıyaslandığında 2,45 Milyar TL kötüleşmiştir.

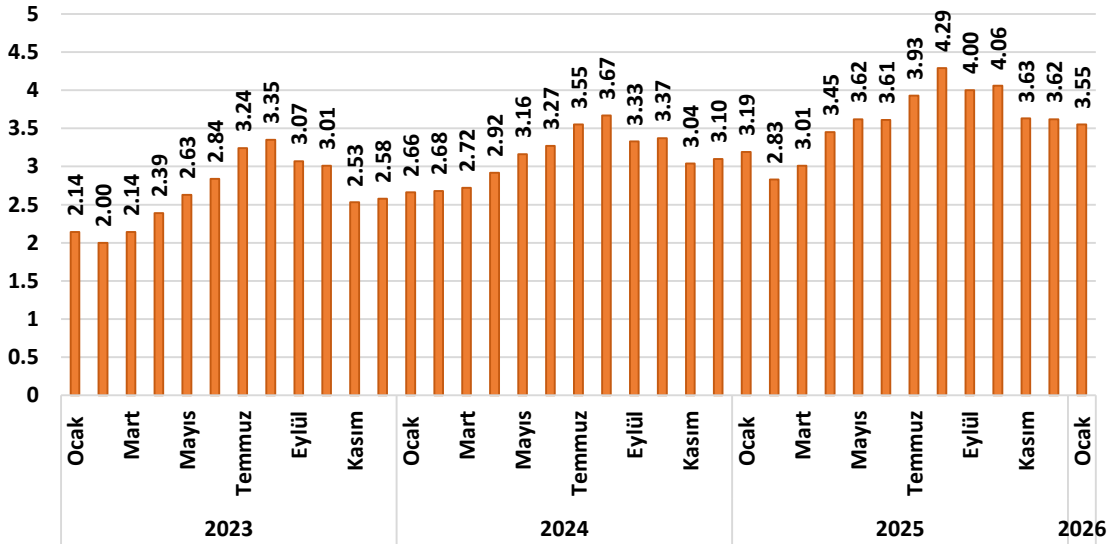
➤ Sonuç olarak; faaliyet dışı kısımda 9,56 Milyar TL civarında iyileşme ortaya çıkmıştır. Bu rakamın Esas Faaliyet Kâr'ından gelen 9,10 Milyar TL düzeyindeki negatiflikle mahsup edilmesi sonrasında şirketin **Dönem Net Kârı**; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,5 oranında(464,8 Milyon TL) artışla **13,75 Milyar TL** olmuştur. Net Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 11,88 seviyesinden yüzde 8,92'ye gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

➤ Şirketin operasyonel gelişmelerine baktığımızda;

- 2025/12 döneminde, şirketin misafir sayısı senelik bazda yüzde 15 oranında(dış hat yüzde 18) artarken; toplam AKK(kilometre başına arz edilen koltuk) da yüzde 17 oranında artış kaydetmiştir. Bu dönemdeki doluluk oranı ise; 2024/12 dönemindeki yüzde 87,87 düzeyinde sabit kalmıştır.
- Toplam birim gelir(RASK); yüzde 7'lik gerileme ile 4,36 Euro olurken, Toplam birim gider(CASK) ise; senelik bazda sadece 1 cent'lik azalışla 3,85 Euro olarak gerçekleşmiştir. Yakıt hariç CASK tarafında yüzde 5'lik artışla 2,55 Euro'dan 2,69 Euro'ya yükseliş ortaya çıkmıştır. RASK-CASK farkı ise; 2024 yılındaki 82 cent'lik tutardan 51 cent'e gerilemiştir. Bu durum, RASK'taki kayıptan(32 cent) kaynaklanmaktadır.
- Öte taraftan, misafir başına yan gelirde; cari yılda 1,27 Milyar Euroluk bir rakama ulaşılmış olup, bu rakam geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yüzde 20,28 oranında artışa işaret etmektedir. Misafir başına yan gelirlerin toplam gelirden aldığı pay ise; yüzde 34'den yüzde 37'e yükselmiştir.
- Şirketin satış gelirlerinin para cinsi kırılımında; yüzde 50'lik pay ile Euro(2024'te yüzde 49) başı çekerken, bunu yüzde 28 ile ABD Doları(2024'te yüzde 29) ve yüzde 20 ile Türk Lirası(2024'te yüzde 19) izlemiştir. Amortisman hariç giderlerde ise; yüzde 44'lük oranla ABD Doları(2024'te yüzde 50) ilk sırada olup, Türk Lirası yüzde 34(2024'te yüzde 34) ve Euro yüzde 20'lik(2024'te yüzde 13) 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 63, Euro yüzde 27'lik orana sahiptir. NOT: Şirketin artı nakit pozisyonu(toplam nakit rezervinden banka kredileri ve ihraç edilen tahviller düşülerek hesaplana tutar); geçen yılki 860 Milyon Euro'luk seviyesinden 597 Milyon Euro civarına gerilemiştir.
- Şirketin, 2025 yılındaki jet yakıtı hedge oranı yüzde 64 olmuştur. Hedge fiyatı metrik ton başına 744 ila 850 Dolar düzeyinde olurken, Brent petrol fiyatı 68-77 Dolar aralığında yer almıştır. Şirketin, fiyattan bağımsız olmak üzere zorunlu olarak yıllık bilanço döneminin yüzde 50'si katmanlı olarak hedge edilmektedir. Yine, Hedge Komitesinin kararına bağlı olarak yüzde 20 ilave hedging yapılabilir.

PGSUS Misafir Sayısı(Milyon Kişi)



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

- Şirketin, fonksiyonel para birimi(Euro) bazında cirosunda; 2025 yılında yüzde 8,3 oranında artış görülmüştür. 2026 yılında ise, 1.Çeyrek uçuş iptallerinin olası etkisi ile yüzde 5,0'lik büyüme öngörmekteyiz. Akaryakıt tarafındaki hedge mekanizmasına karşın, 2026 yılı maliyetlerinde de 2 puanlık artış beklemekteyiz. 2026 yılı için Net Kâr beklentimiz 176 Milyon Euro civarında olup, 2027 yılında maliyet ve gider kalemlerindeki iyileşmeyle bu rakamın 421,8 Milyon Euro'ya yükselmesini öngörmekteyiz. Şirketin, önümüzdeki 5 yıllık dönemde de temettü ödemesi yapmamasını tahmin ediyor, buna karşın sermaye harcamalarına devam etmesini bekliyoruz. Projeksiyonlarımızın detaylarına aşağıdaki tablodan bakabilirsiniz;

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 EUR)					
	2025/12	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	3,414,434	3,585,156	3,871,968	4,336,604	4,553,435	4,781,106
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	2,834,112	3,047,382	3,136,294	3,512,650	3,688,282	3,872,696
SM(H)M Oranı	83.00%	85.00%	81.00%	81.00%	81.00%	81.00%
Brüt Kar	580,322	537,773	735,674	823,955	865,153	908,410
Faaliyet Giderleri	179,783	-250,961	-193,598	-216,830	-227,672	-215,150
Esas Faaliyet Karı	400,540	179,258	483,996	563,759	614,714	688,479
Amortisman Giderleri	421,260	448,144	503,356	563,759	614,714	645,449
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	24,052	43,994	105,452	121,859	132,489	147,666
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	304,613	175,976	421,807	487,436	529,956	590,664
Sermaye Harcamaları	357,000	276,166	428,860	564,662	600,222	636,202
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0	0	0
Net İşletme Sermayesi	43,862	318,466	582,600	780,232	1,139,801	1,565,432
Firmaya Serbest Nakit Akımları	715,112	289,021	432,653	415,247	469,596	521,317
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		271,206	380,962	343,098	364,089	379,276
Terminal						372,160

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; fonksiyonel para birimi üzerinden 2 Milyar 110,8 Milyon Euro civarında hedef fiyata değerine ulaşılmış olup, bu tutar 55 TL ortalama kur beklentisiyle Türk Lirası bazında 116 Milyar 93,4 Milyon TL'ye denk gelmektedir. Böylece, hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 370,58 TL seviyesinden **337,73 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%	€ 2,110,789.69
Hedef Piyasa Değeri(USD)		€ 2,110,789.69
Hedef Piyasa Değeri(TL)	Ort.Kur: 55.00	₺ 116,093,432.91
Ödenmiş Sermaye		₺ 500,000.00
Hisse Başı Hedef Fiyat(TL)		₺337.73
Son Fiyat		₺177.20
Yükseliş Potansiyeli		90.59%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	90,234,819.05	69,668,331.04	29.52	48,001,577.33	45.14
Nakit ve Nakit Benzerleri	54,845,602.67	46,258,554.42	18.56	16,078,358.93	187.71
Ticari Alacaklar	3,676,781.14	2,699,417.38	36.21	1,668,899.60	61.75
Stoklar	2,314,444.08	1,525,572.96	51.71	1,075,273.76	41.88
Peşin Ödenmiş Giderler	10,416,926.55	7,418,285.76	40.42	10,201,603.78	-27.28
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	11,642.98	85,510.91	-86.38	19,552.84	337.33
Diğer Dönen Varlıklar	560,534.04	174,123.10	221.92	226,042.67	-22.97
DURAN VARLIKLAR	319,933,391.63	213,909,565.01	49.56	153,953,502.23	38.94
Maddi Duran Varlıklar	25,866,565.49	17,304,831.91	49.48	10,377,700.53	66.75
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,024,529.25	883,542.52	129.14	643,504.11	37.30
Ertelenmiş Vergi Varlığı	20,690,284.27	15,684,924.30	31.91	12,649,665.33	23.99
TOPLAM VARLIKLAR	410,168,210.68	283,577,896.04	44.64	201,955,079.56	40.42
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	88,019,782.76	55,339,898.28	59.05	37,183,794.68	48.83
Kısa Vadeli Borçlanmalar	21,382,990.87	6,321,566.67	238.25	5,353,784.77	18.08
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	25,539,321.35	22,929,261.24	11.38	13,270,790.87	72.78
Ticari Borçlar	14,553,823.36	7,942,864.59	83.23	6,526,115.72	21.71
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	847,997.56	540,280.98	56.95	398,269.51	35.66
Diğer Borçlar	331,240.65	460,006.05	-27.99	260,455.14	76.62
Türev Araçlar	1,437,305.31	170,696.23	742.03	109,079.83	56.49
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Kısa Vadeli Karşılıklar	4,213,982.95	3,234,913.04	30.27	2,064,952.46	56.66
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	205,294,556.82	153,318,904.96	33.90	110,102,098.66	39.25
Uzun Vadeli Borçlanmalar	186,262,479.12	137,056,673.72	35.90	100,893,663.45	35.84
Uzun Vadeli Karşılıklar	8,621,237.02	8,791,337.99	-1.93	5,637,374.22	55.95
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	293,314,339.57	208,658,803.25	40.57	147,285,893.34	41.67
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	116,853,871.11	74,919,092.80	55.97	54,669,186.22	37.04
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	116,853,871.11	74,919,092.80	55.97	54,669,186.22	37.04
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)	63,803,505.06	34,510,548.59	84.88	27,498,820.67	25.50
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 869,171.41	239,225.60	-463.33	286,484.63	-16.50
Yeniden Değerleme Artışı	- 161,880.86	89,882.25	80.10	57,670.46	55.85
Kar Yedekleri	- 1,283,327.34	138,062.44	829.53	129,997.94	6.20
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	13,750,218.85	13,285,437.68	3.50	20,907,501.80	-36.46
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM KAYNAKLAR	410,168,210.68	283,577,896.04	44.64	201,955,079.56	40.42

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	154,127,554.44	111,822,522.28	37.83	70,531,531.60	58.54
SATIŞLARIN MALİYETİ	127,931,805.32	86,887,042.00	47.24	53,713,132.64	61.76
BRÜT KAR (ZARAR)	26,195,749.12	24,935,480.28	5.05	16,818,398.96	48.26
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	4,881,715.93	3,010,137.65	62.18	1,715,182.26	75.50
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	3,233,674.80	2,182,118.64	48.19	1,280,527.24	70.41
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	23,148.46	1,374,533.38	-98.32	18,938.42	7157.91
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	6,395,965.76	310,536.40	1959.65	754,278.88	-58.83
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	11,707,541.10	20,807,220.98	-43.73	13,087,349.01	58.99
FAVÖK	37,096,012.34	31,765,412.40	16.78	21,625,867.10	46.89
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	2,850,935.45	1,782,644.24	59.93	1,410,583.17	26.38
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	1,499.90	53,666.83	-97.21	67,433.20	-20.41
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	138,572.92	93,148.49	48.77	19,845.98	369.36
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	14,695,549.57	22,629,346.88	-35.06	14,450,344.97	56.60
FİNANSMAN GELİRLERİ	11,442,360.47	2,128,573.72	437.56	1,676,170.23	26.99
FİNANSMAN GİDERLERİ	11,301,991.55	12,835,462.66	-11.95	6,011,831.26	113.50
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	14,835,918.49	11,922,457.93	24.44	10,114,683.93	17.87
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	1,085,699.64	-1,362,979.75	-179.66	-10,792,817.86	-87.37
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	13,750,218.85	13,285,437.68	3.50	20,907,501.80	-36.46

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