Pegasus (PGSUS TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

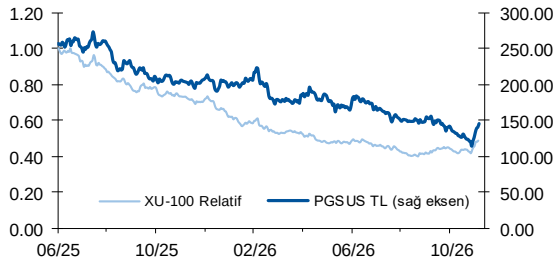
Pegasus, 3Ç26'da 1.314 milyon EUR gelir (Konsensüs: 1.240 milyon EUR / Deniz Yatırım: 1.251 milyon EUR), 404 milyon EUR FAVÖK (Konsensüs: 363 milyon EUR / Deniz Yatırım: 372 milyon EUR) ve 227 milyon EUR net kar (Konsensüs: 160 milyon EUR net kar / Deniz Yatırım: 168 milyon EUR net kar) açıkladı.

- **Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar**
  - ✓ *Yıllık bazda büyüme gösteren AKK, artan birim gelire ek olarak misafir başına yan gelirlerin tarihi yüksek seviyelere ulaşması.*
- **Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar**
  - × *Yıllık bazda daralan FAVÖK marjı.*
- **Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz**
  - → **Artan yolcu sayısı ve AKK'ye ek olarak, bu dönemde misafir başına yan gelirler tarihi yüksek seviyelere ulaşmıştır. İyileşen operasyonel veriler paralelinde artan yakıt giderlerinin büyük ölçüde tolere edildiği finansal sonuçlar takip ettik. Beklentilerin üzerinde açıklanan sonuçları olumlu olarak değerlendirirken, son çeyrekte bilanço üzerinde etkisini göreceğimiz Smartwings satın alımı, açıklanan finansallara yönelik olumlu algıyı sınırlandırabilir.**
- **3Ç26 döneminde toplam AKK %6 ve toplam misafir sayısı %7 artarken, satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %19 artarak 1.314 milyon euro olarak gerçekleşmiştir.** Bu dönemde dış hat tarifeli yolcu gelirleri %20, yan gelirler %8 ve iç hat tarifeli yolcu gelirleri ise %15 artış kaydetmiştir. Toplam birim gelir bu dönemde %12 artmıştır.
- **Misafir başına yan gelir 3Ç26'da %11 artarak 32,9 euro/misafir ile tarihi yüksek seviyede gerçekleşmiştir.**
- **Bu dönemde FAVÖK %2 artışla 404 milyon euro seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 5,2 puan azalışla %30,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı %29,7 olan beklentimizin 1 puan üzerinde gerçekleşmiştir.**
- **Toplam maliyetler, 3Ç26'da yıllık bazda %25 yükseliş göstermiştir**. AKK başına birim gider (CASK) 3Ç26'da %17 artışla 4,35 euro cent seviyesinde gerçekleşirken, yakıt hariç CASK ise geçen yılın aynı dönemine göre %2 artışla 2,63 euro cent seviyesindedir.
- **Şirket, 3Ç26 döneminde %10 azalışla 205 milyon euro net kar açıkladı**.
- **2Ç26 dönemi sonunda 3.156 milyon euro olan net borç pozisyonu, 3Ç26 dönemi sonunda 2.943 milyon euro seviyesinde takip edildi.** 2Ç26 dönemi sonunda 548 milyon euro olan nakit pozisyonu ise 3Ç26 dönemi sonunda 766 milyon euro seviyesine yükseldi. Nakit ve benzerleri ile finansal

Hisse Verileri		
Bloomberg Hisse Kodu		PGSUS
Mevcut Fiyat (TL)		146.50
Hedef Fiyat (TL)		G.G.
Getiri Potansiyeli (%)		-
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	114.60	226.10
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)		1,258
Sermaye (mln TL)		500
Pazar		Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)		
Piyasa Değeri		73,250
Hedeflenen Piyasa Değeri		-
Net Borç		182,387
Firma Değeri		255,637

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	9%	-5%	-31%	-24%
BIST100 Rölatif Getiri	14%	12%	-35%	-27%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 09 Kasım 2026 tarihi itibariyledir.

3Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri			
Finansallar (mln EUR)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Satış geliri	1,314	1,251	1,240
FAVÖK	404	372	363
FAVÖK marjı	*30.7%*	*29.7%*	*29.3%*
Net kar	205	168	160
Net kar marjı	*15.6%*	*13.4%*	*12.9%*

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

borçlar Smartwings satın alımı ile ilgili 131 milyon euro tutarında «Satın Alma Finansmanı» kredisini içermektedir. Smartwings satın alımı 1 Ekim 2026 tarihinde tamamlanmış ve 142 milyon euro tutarında nakit çıkışı gerçekleşmiştir.

- **Genel değerlendirme:** Artan jeopolitik gerginler paralelinde Pegasus için hedef fiyat ve önerimizi Gözden Geçiriliyor olarak revize etmiştik. Mevcut durumda, **Pegasus için 12-aylık hedef fiyat ve önerimizi Gözden Geçiriliyor yönünde koruyoruz. Şirket, Çarşamba günü, 3Ç26 finansallarına yönelik telekonferans gerçekleştirecek. Revizyonlarımızı, finansalları detaylı incelememizin ve telekonferansta verilen mesajların ardından gerçekleştireceğiz.** Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %27 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 7,7x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş operasyonel veriler

Operasyonel veriler							
Yolcu sayısı	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**Çeyreksel değişim**	**Yıllık değişim**
Tarifeli iç hat	4,338,848	4,095,477	3,809,086	4,415,093	4,748,782	8%	9%
Tarifeli dış hat	7,711,321	7,161,179	6,020,707	6,024,899	8,134,691	35%	5%
Charter	179,712	60,556	4,284	99,908	167,798	68%	-7%
Toplam	**12,229,881**	**11,317,212**	**9,834,077**	**10,539,900**	**13,051,271**	**24%**	**7%**

Koltuk sayısı	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**Çeyreksel değişim**	**Yıllık değişim**
Tarifeli iç hat	4,608,274	4,420,796	4,218,442	5,187,675	5,081,369	-2%	10%
Tarifeli dış hat	8,921,168	8,312,401	7,172,211	7,414,824	9,540,146	29%	7%
Charter	180,195	61,300	4,284	100,094	168,170	68%	-7%
Toplam	**13,709,637**	**12,794,497**	**11,394,937**	**12,702,593**	**14,789,685**	**16%**	**8%**

Doluluk oranı	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**Çeyreksel değişim**	**Yıllık değişim**
Tarifeli iç hat	94.2%	92.6%	90.3%	85.1%	93.5%	8.3 puan	-0.7 puan
Tarifeli dış hat	86.4%	86.2%	83.9%	81.3%	85.3%	4 puan	-1.2 puan
Toplam	**89.2%**	**88.5%**	**86.3%**	**83.0%**	**88.2%**	**5.3 puan**	**-1 puan**

AKK (milyon)	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**Çeyreksel değişim**	**Yıllık değişim**
Tarifeli iç hat	3,525	3,434	3,279	4,060	3,932	-3%	12%
Tarifeli dış hat	18,283	16,636	14,256	14,982	19,324	29%	6%
Charter	363	122	9	214	347	62%	-4%
Toplam	**22,170**	**20,192**	**17,545**	**19,255**	**23,603**	**23%**	**6%**

Gelir (mn EUR)	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**Çeyreksel değişim**	**Yıllık değişim**
Tarifeli uçuşlar	723	472	350	536	861	60%	19%
İç hat tarifeli uçuşlar	152	93	93	145	175	21%	15%
Dış hat tarifeli uçuşlar	570	378	256	392	686	75%	20%
Yan gelirler	363	332	287	311	429	38%	18%
Charter	16	6	0	13	20	59%	25%
Diğer gelirler	1	5	5	5	4	-15%	248%
Toplam gelir	**1,103**	**814**	**642**	**865**	**1,314**	**52%**	**19%**

Birim gelirler (EUR)	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**Çeyreksel değişim**	**Yıllık değişim**
Tarifeli uçuşlar	**7.44**	**4.99**	**4.64**	**6.18**	**8.00**	30%	8%
İç hat tarifeli uçuşlar	**4.32**	**2.72**	**2.85**	**3.56**	**4.45**	25%	3%
Dış hat tarifeli uçuşlar	**3.12**	**2.27**	**1.80**	**2.62**	**3.55**	36%	14%
Yan gelirler	**1.64**	**1.64**	**1.64**	**1.62**	**1.82**	13%	11%
Charter	**4.40**	**4.79**	**4.71**	**5.89**	**5.77**	-2%	31%
RASK	**4.97**	**4.03**	**3.66**	**4.49**	**5.57**	**24%**	**12%**

Maliyetler (mn EUR)	**3Ç25**	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**Çeyreksel değişim**	**Yıllık değişim**
Jet yakıtı giderleri	252	244	211	340	407	20%	61%
Personel giderleri	161	160	163	170	189	11%	17%
Operasyonel kiralama giderleri	16	6	0	0	0	a.d.	a.d.
Bakım giderleri	32	30	39	37	31	-15%	-3%
Yer hizmetleri giderleri	74	60	61	69	81	17%	9%
Hava seyrüsefer giderleri	68	59	52	59	72	22%	6%
Amortisman ve itfa giderleri	108	118	111	114	118	4%	9%
İniş ve konma giderleri	35	31	29	30	38	28%	8%
Yolcu hizmet ve ikram giderleri	12	12	11	13	12	-11%	-3%
Reklam ve tanıtım giderleri	7	3	6	8	8	4%	21%
Diğer giderler	59	63	66	60	72	20%	22%
Toplam giderler	**824**	**788**	**750**	**899**	**1,028**	**14%**	**25%**
CASK	**3.72**	**3.90**	**4.28**	**4.67**	**4.36**	**-7%**	**17%**
Yakıt-hariç CASK	**2.58**	**2.69**	**3.08**	**2.90**	**2.63**	**-9%**	**2%**

	3Ç25	**4Ç25**	**1Ç26**	**2Ç26**	**3Ç26**	**Çeyreksel değişim**	**Yıllık değişim**
FVÖK	279	26	-108	-34	286	a.d.	3%
FAVÖK	395	148	3	80	404	407%	2%
FAVÖK marjı	**35.9%**	**18.1%**	**0.5%**	**9.2%**	**30.7%**	**21.5 puan**	**-5.2 puan**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

Gelir tablosu

Gelir tablosu

(mn EUR)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış gelirleri	1,103	814	642	865	1,314
Satışların maliyeti (-)	(776)	(740)	(704)	(847)	(973)
	-	-	-	-	-
Brüt zarar	**327**	**74**	**(62)**	**18**	**341**
Genel yönetim giderleri (-)	(29)	(31)	(31)	(32)	(32)
Pazarlama giderleri (-)	(20)	(17)	(16)	(20)	(23)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	(0)	0	17	6	6
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(15)	(0)	(2)	(6)	(3)
	-	-	-	-	-
Esas faaliyet karı/zararı	**264**	**25**	**(93)**	**(34)**	**289**
	-	-	-	-	-
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	14	3	7	8	7
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	(0)	2	(1)	(0)	(0)
Özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlar	1	1	1	1	1
Finansman gideri öncesi faaliyet zararı	**279**	**31**	**(86)**	**(26)**	**297**
	-	-	-	-	-
Finansman gelirleri	26	13	16	11	14
Finansman giderleri (-)	(62)	(63)	(96)	(81)	(94)
	-	-	-	-	-
Vergi öncesi kar/zarar	**243**	**(19)**	**(166)**	**(96)**	**218**
	-	-	-	-	-
Vergi gideri	**(16)**	**34**	**13**	**4**	**(13)**
Dönem vergi gideri	-	-	-	-	-
Ertelenmiş vergi geliri/gideri	(16)	34	13	4	(13)
	-	-	-	-	-
Net dönem kârı/zararı	**227**	**15**	**(153)**	**(92)**	**205**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENIZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerleme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.