

Hisse Verileri

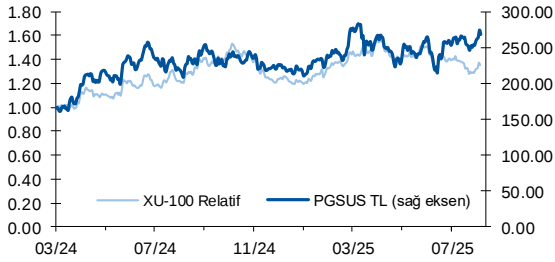
Bloomberg Hisse Kodu	PGSUS
Mevcut Fiyat (TL)	268.00
Hedef Fiyat (TL)	362.50
Getiri Potansiyeli (%)	35.3%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	207.30 287.25
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,576
Sermaye (mln TL)	500
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	134,000
Hedeflenen Piyasa Değeri	181,250
Net Borç	137,727
Firma Değeri	271,727

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	2%	5%	16%	26%
BIST100 Rölatif Getiri	-3%	-6%	4%	13%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 12 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln EUR)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	876	870	872	---
FAVÖK	254	242	245	---
FAVÖK marjı	29.0%	27.8%	28.1%	---
Net kar	122	122	134	---
Net kar marjı	13.9%	14.0%	15.4%	---

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	38,425	37,189	38,012	38,012
FAVÖK	10,667	10,329	10,723	10,723
FAVÖK marjı	27.8%	27.8%	28.2%	28.2%
Net kar	5,132	5,202	5,886	5,834
Net kar marjı	13.4%	14.0%	15.5%	15.3%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Pegasus (PGSUS TI)

Bilanço değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı olumlu

Pegasus, 2Ç25'te 876 milyon EUR gelir (Konsensus: 872 milyon EUR / Deniz Yatırım: 870 milyon EUR), 254 milyon EUR FAVÖK (Konsensus: 245 milyon EUR / Deniz Yatırım: 242 milyon EUR) ve 122 milyon EUR net kar (Konsensus: 134 milyon EUR net kar / Deniz Yatırım: 122 milyon EUR net kar) açıkladı.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Yıllık bazda büyüme gösteren satış geliri, FAVÖK ve net kar.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Beklentilerde gerçekleşen aşağı yönlü revizyon.

■ Bilanço'ya dair kısa değerlendirmemiz

→ Pegasus, 2Ç25 döneminde operasyonel olarak başarılı sonuçlar açıklarken, 2025 yılı beklentilerinde revizyona gitti. 2025 yılı kapasite büyüme beklentisinde yukarı, FAVÖK marjı beklentisinde ise aşağı yönlü revizyona gerçekleştirildi. FAVÖK marjı beklentisinin aşağı yönlü revizesi ilk etapta olumsuz olarak okunsa da Şirket'in nominal olarak 2025 yılı beklentimizi karşılayabildiğini hesaplıyoruz. Dolayısıyla, açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu fiyatlama tepkisine neden olmasını bekler noktadayız.

■ Toplam AKK, 2Ç25 döneminde %17, 6A25 döneminde ise %16 artış göstermiştir. Şirket, 2025 yıl sonuna dair beklentilerini toplam AKK'de %14-16 artış olarak yukarı yönlü revizyon etmiştir.

■ Pegasus'un, 2Ç25 döneminde toplam misafir sayısı geçen yıla göre %14 artmıştır. 2Ç25'te satış gelirleri geçen yıl aynı döneme göre %15 artarak 876 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde iç tarifeli yolcu gelirleri %17, dış hat tarifeli yolcu gelirleri %11 ve yan gelirler ise %21 artmıştır.

■ Şirket'in temel ticari stratejisi "doluluk oranında yükseliş" ve "yan gelirlerde büyüme" vasıtasıyla "satış gelirlerinin azami oranda büyütülmesi" yönündedir. 2Ç25 döneminde misafir başına yan gelirler 29.7 euro seviyesine ulaşmıştır. Yan gelirlerin toplam gelir içindeki payı %36'ya yükselmiştir (2024: %34, 2023: %30 ve 2022: %26).

■ 2Ç25'te doluluk oranı %86,1, 6A25 döneminde ise %86,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

■ 2Ç25 döneminde FAVÖK %11 artış göstererek 254 milyon euro seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı bu çeyrekte 1,1 puan azalışla %29 seviyesindedir.

■ Toplam maliyetler, 2Ç25'te yıllık bazda %18 yükseliş göstermiştir. Bu dönemde de en çok artış gösteren maliyet kalemi personel gideri olmaya devam etmiştir.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

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 müşteriler 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- AKK başına birim gider (CASK) 2Ç25'te geçen yıla paralel 3,65 euro cent seviyesinde gerçekleşirken, yakıt hariç CASK ise geçen yılın aynı dönemine göre %12 artarak 2,57 euro cent seviyesine ulaşmıştır.
- Şirket, 2Ç25 döneminde %9 artışla 122 milyon euro net kar açıkladı. **Söz konusu rakam, konsensüsün hafif altı, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak beklentilerimizle 1/1 paralellik göstermektedir.**
- 2024 yıl sonunda 2.749 milyon euro olan net borç pozisyonu 1Ç25 dönemi sonunda 2.769 milyon euro, 2Ç25 dönemi sonunda ise 2.700 milyon euro seviyesinde takip edildi.
- 1Ç25 dönemi sonunda 683 milyon euro olan nakit pozisyonu ise 2Ç25 dönemi sonunda 693 milyon euro seviyesine yükseldi.
- **Pegasus, 2025 yılına yönelik beklentilerinde revizyona gitti.** Buna göre:
 - 2025 yılında **%12-%14 aralığında** olan **toplam AKK'de artış %14-16 aralığına** yükseltildi. 2025 yılında da pazar genelindeki büyümenin üzerinde performans göstereceği öngörülmektedir.
 - **RASK için “orta tek haneli artış”** öngörüsü **“orta tek haneli azalış”** olarak revize edilmiştir. RASK beklentisindeki aşağı yönlü revizyon mevcut makro ve jeopolitik gelişmeler doğrultusunda **“gevşek birim gelir ortamı”** ve **“yataya yakın doluluk oranı”** öngörülerine dayanmaktadır. **Misafir/yan gelirden “düşük tek haneli büyüme”** beklenmektedir.
 - 2025 yılında **CASK için “orta tek haneli artış”** beklentisi **“düşük tek haneli azalış”** olarak, **yakıt-hariç CASK için “yüksek tek haneli artış”** beklentisi **“düşük tek haneli artış”** olara revize edilmiştir. Birim yakıt maliyetinin 2025 yılında %10'dan fazla gerileme göstererek yakıt-harici maliyet kalemlerindeki artışların süregelen etkisini hafifleteceği öngörülmektedir.
 - 2025 yılında **FAVÖK marjının %26-%27 aralığında** gerçekleşmesi beklenmektedir. Açıklanan ilk beklentilerde FAVÖK marjının **“yatay seyir/bir miktar artış”** göstermesi beklenmekteydi.

Genel değerlendirme: Ocak ayında yayımladığımız Strateji Raporumuzda Pegasus için hedef fiyatımızı 362,50 TL olarak belirlemiştik. **2025 yılı beklentilerimizi IATA beklentileri paralelinde oluştururken; 2025 yılında yolcu talebinde artış ve yolcu birim gelirlerde ise azalış beklemekteydik. O günden bu yana herhangi bir değişiklikte bulunmadığımız tahminlerimizde Pegasus'un 2025 yılında 3.452 milyon euro ciro, 1.012 milyon euro FAVÖK ve 414 milyon euro net kar elde etmesini öngörmüş, TL olarak paylaştığımız rakamlarımızda 2025 yılı için ortalama EUR tahminimiz 40.12EUR/TL olarak baz almıştık. Bugün geldiğimiz noktada Şirket'in bu beklentilerimizi halihazırda karşılayabileceğini değerlendiriyoruz. Öyle ki, herhangi bir büyüme beklentisi dahil etmeden 6A25 sonuçlarını 3Ç24 ve 4Ç24 sonuçları ile topladığımızda Pegasus'un 3.342 milyon euro ciro, 915 milyon euro FAVÖK ve 412 milyon euro net kar elde edeceğini hesaplıyoruz. Kısaca toparlayacak olursak, Şirket'in FAVÖK marjında gerçekleştirdiği aşağı yönlü revizyona rağmen, beklentimizin ve Şirket beklentisinin üzerinde gerçekleşen AKK büyümesi, FAVÖK'teki nominal büyümeyi desteklemektedir. Bu durum, ilk etapta 2025 yılı için modelimizde aşağı yönlü revizyon ihtiyacını ortadan kaldırmaktadır. Buna ek olarak yakın zamanda 2Ç25 tahminlerimize de yer verdiğimiz "[Muhasebe zamanı: beklenen, yaşanan ve sonrası](#)" raporumuzda 2025 yılına yönelik risklere ayrıca değinmiştik. Şirket, bugün, telekonferans gerçekleştirecek. Bu doğrultuda revizyon hakkımızı saklı tutmakta olup, Pegasus için 12-aylık hedef fiyatımız 362,50 TL, önerimiz ise AL yönünde koruyoruz.**

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 dayanarak 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme 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, değerlendirme 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 gözетerek 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 değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.