

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	PGSUS
Mevcut Fiyat (TL)	181.80
Hedef Fiyat (TL)	305.50
Getiri Potansiyeli (%)	68.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	178.20 287.25
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	5,147
Sermaye (mln TL)	500
Pazar	Yıldız Pazar

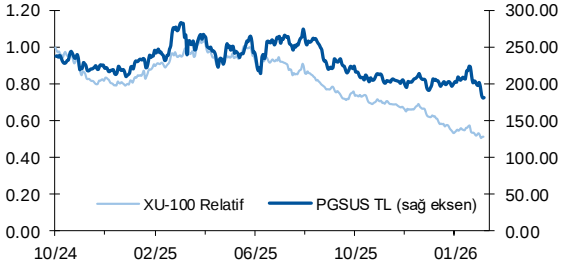
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	90,900
Hedeflenen Piyasa Değeri	152,750
Net Borç	161,358
Firma Değeri	252,258

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-11%	-12%	-28%	-5%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	-24%	-45%	-17%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 04 Mart 2026 tarihi itibarıyla.

4Ç25 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri

Finansallar (mln EUR)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Satış geliri	814	794	802
FAVÖK	148	139	150
FAVÖK marjı	18.2%	17.5%	18.7%
Net kar	15	-40	5
Net kar marjı	1.8%	-5.0%	0.6%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

Pegasus (PGSUS TI)

Bilanço değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Pegasus, 4Ç25'te 814 milyon EUR gelir (Konsensüs: 802 milyon EUR / Deniz Yatırım: 794 milyon EUR), 148 milyon EUR FAVÖK (Konsensüs: 150 milyon EUR / Deniz Yatırım: 139 milyon EUR) ve 15 milyon EUR net kar (Konsensüs: 5 milyon EUR net kar / Deniz Yatırım: 40 milyon EUR net zarar) açıkladı.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Yıllık bazda büyüme gösteren AKK ve yolcu sayısına ek olarak beklentilerin üzerinde açıklanan net kar.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Operasyonel karlılıkta yaşanan daralma ve artan net borç.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 4Ç25 döneminde operasyonel göstergeler beklentilerle uyumlu gerçekleşirken, net kâr piyasa beklentisi ve beklentimizin üzerinde açıklandı. Beklentimizin üzerinde açıklanan net kar rakamı her ne kadar ertelenmiş vergi geliri kaynaklı olsa da algı olarak pozitif katkı sağlamasını bekleriz. Ancak, kârlılık tarafındaki daralma dikkate alındığında, açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde belirgin bir etki yaratmasını beklemiyoruz. Bu nedenle rakamlara yönelik genel beklentimizi nötr olarak belirliyoruz.

- Toplam AKK, 4Ç25 döneminde %20, 2025'te ise %17 artış göstermiştir. Toplam misafir sayısı, 4Ç25 döneminde geçen yıla göre %19 artarken, satış gelirleri geçen yıl aynı döneme göre %8 artarak 814 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde dış hat tarifeli yolcu gelirleri %4 ve yan gelirler %18 artış göstermiş, iç hat tarifeli yolcu %1 azalmıştır. 2025'te ise toplam misafir sayısındaki %15'lik artışa karşın satış geliri %9 artışla 3.414 milyon euroya ulaşmıştır. Toplam birim gelir, 2025 yılı öngörülerini paralelinde, 4Ç25'te %10, 2025 yılında ise %7 gerileme göstermiştir.

- Şirket'in temel ticari stratejisi 'doluluk oranında yükseliş' ve 'yan gelirlerde büyüme vasıtasıyla satış gelirlerinin azami oranda büyütülmesi' yönündedir. 2025 yılında misafir başına yan gelirler 29.5 euro ve yan gelirlerin toplam gelir içindeki payı %37 seviyesindedir. (2024: %34, 2023: %30 ve 2022: %26). Doluluk oranı tarafında ise 4Ç25'te doluluk oranı %88,5'e yükselirken, Pegasus, yılı, %87,7 seviyesinde geçtiğimiz yıla paralel tamamlamıştır.

- 4Ç25 döneminde FAVÖK %16 azalış göstererek 148 milyon euro seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı bu çeyrekte 5,3 puan azalışla yaklaşık %18 seviyesindedir. 2025 yılına baktığımızda ise FAVÖK %5 azalışla 840 milyon euro, FAVÖK marjı ise 3,8 azalışla %24,6 seviyesinde tamamlamıştır.

- **Toplam maliyetler, 4Ç25'te yıllık bazda %18 yükseliş göstermiştir.** 2025'te ise toplam maliyet artışı %17 olarak gerçekleşmiştir. AKK başına birim gider (CASK) 4Ç25'te %2 azalışla 3,90 euro cent seviyesinde gerçekleşirken, yakıt hariç CASK ise geçen yılın aynı dönemine göre %3 azalışla 2,69 euro cent seviyesindedir. 2025 yılına baktığımızda AKK başına birim giderin 3,85 euro cent ile geçen yıla paralel seviyelerde gerçekleştiğini takip ederken yakıt hariç CASK'ın %5 artış sergilediğini gördük.
- **Şirket, 4Ç25 döneminde 15 milyon euro net kar açıkladı. Beklentimiz, Şirket'in zarar açıklaması yönündeydi. Beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşen operasyonel verilere ek olarak Şirket'in son çeyrekte 34 milyon euroluk ertelenmiş vergi geliri elde etmesi beklentimizdeki sapmanın temellerini oluşturdu.** Öyle ki Şirket, 4Ç25 döneminde VÖK'te 19 milyon euro zarar açıkladı.
- **3Ç25 dönemi sonunda 2.855 milyon euro olan net borç pozisyonu, 4Ç25 dönemi sonunda 2.942 milyon euro seviyesinde takip edildi.**
- **3Ç25 dönemi sonunda 759 milyon euro olan nakit pozisyonu ise 4Ç25 dönemi sonunda 597 milyon euro seviyesine yükseldi. Hatırlayacak olursak Pegasus, 8 Aralık 2025 tarihinde 154 milyon euro bedelle Smartwings grubuna ait payların tamamını aldığına yönelik KAP bildiriminde bulunmuştu.**
- **Genel değerlendirme:** Şirket, bugün, telekonferans gerçekleştirecek. Mevcut durumda, **Pegasus için 12-aylık hedef fiyatımız 305,50 TL, önerimiz ise AL yönünde koruyoruz.** Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %17 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 6,6x F/K ve 6,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

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 2026

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 gözetenek 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.

