

Pegasus Hava Taşımacılığı

1Ç26 Finansal Sonuçlar – Nötr

- ✓ **Piyasa beklentisinden daha düşük net zarar.** 1Ç26'da Pegasus 7.758 mn TL net zarar açıkladı. Kurum beklentimiz 4.564 mn TL, piyasa ortalama beklentisi ise 8.801 mn TL net zarar açıklanması yönünde bulunuyordu. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 2.635 mn TL net zarar kaydetmişti. Tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen net zararda, öngörülerimizin üzerindeki net finansman gideri ile vergi kalemindeki sapmalar etkili oldu. Finansallar genel olarak beklentilerimizle uyumlu ancak zayıf bir görünüme işaret ediyor. Diğer yandan, piyasa beklentisinin FAVÖK zararı yönünde olmasına karşın şirketin pozitif FAVÖK açıklaması ve net zararın piyasa beklentisinin altında gerçekleşmesi dikkat çekiyor. Bu gelişmeler ve son dönemdeki fiyatlamalar doğrultusunda, finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Ciro beklentilere paralel.** Şirketin, 1Ç26'da net satış gelirleri hem bizim hem piyasa beklentisine yakın yıllık bazda %38,9 artışla 32.761 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Uluslararası bilet tarifesi üzerindeki baskının sürdüğünü takip ediyoruz. Bu kapsamda, 1Ç25'te 47 euro seviyesinde bulunan uluslararası bilet tarifesi, 1Ç26'da 43 euro seviyesine geriledi. 1Ç25'te 29,1 euro seviyesinde bulunan misafir başına yan gelir ise sınırlı artışla 29,2 euro seviyesine yükseldi. Yurt dışı tarifeli uçuş gelirleri yıllık %28,9 artışla 13.068 mn TL, yurt içi tarifeli uçuş gelirleri yıllık %47,8 artışla 4.760 mn TL, tarifeli hizmet gelirleri yıllık %47 artışla 14.663 mn TL'ye yükseldi. İlk çeyrekte toplam yolcu sayısı %9 artışla 9,8 milyona yükseldi. Toplam kapasite yıllık bazda %9 artış gösterirken, yolcu doluluk oranı 0,2 puanlık artışla %86,3 seviyesinde gerçekleşti. Euro bazında tarifeli iç hat ve yan gelirler %10 artarken, dış hat tarifeli gelirler %4 düşüş kaydetti. Böylelikle toplam gelirler %3 artışla 642 mn euro seviyesinde gerçekleşirken, AKK başına birim gelir %5 düşüşle 3,66 euro cent seviyesine geriledi.
- ✓ **FAVÖK'te zayıflama.** Şirketin FAVÖK'ü 1Ç26'da yıllık bazda %86,5 düşüşle 176 mn TL, FAVÖK marjı yıllık bazda 5,0 puan düşüşle %0,5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK, kurum beklentimiz olan 116 mn TL'nin %51,7 üzerinde açıklanmış oldu. Ortalama piyasa beklentisi 764 mn TL FAVÖK zararı açıklanması yönündeydi. FAVÖK tarafındaki sapmada, maliyetler ve amortisman giderlerine ilişkin tahminlerimizdeki farklılaşmalar etkili oldu. Yakıt ve personel giderlerine ilişkin tahminlerimiz, açıklanan gerçekleştirmelerin sınırlı altında kaldı. Diğer kalemler ise genel olarak beklentimizle uyumlu gerçekleşti. Yüksek jeopolitik tansiyonun etkisiyle yakıt fiyatlarında yukarı yönlü hareket görülse de spot fiyatlardaki artışın finansallara gecikmeli yansımaları nedeniyle yakıt maliyetleri görece kontrol altında kaldı. Bu doğrultuda, yakıt CASK'ı yıllık bazda %1 (1,20 euro cent) geriledi. Ücret ayarlamalarının etkisiyle personel CASK'ı ise yıllık bazda %2 (0,93 euro cent) arttı. Böylelikle ilk çeyrekte toplam birim gider (CASK) ve yakıt-hariç birim gider %2 ve %3 artış kaydetti.
- ✓ **1Ç26 finansalları öncesinde yayımladığımız rapor ile Pegasus'u araştırma kapsamımıza dahil etmiş; hedef fiyatımızı 266,80 TL ve tavsiyemizi "AL" olarak belirlemiştik.** Detaylı değerlendirmelerimize 7 Mayıs tarihli [Pegasus Şirket Raporu'ndan](#) ulaşabilirsiniz.
- ✓ **Jeopolitik gelişmeler ve yakıt fiyatlarındaki etkilerin ikinci çeyrekte daha belirgin hissedilmesini bekliyoruz.** Nisan ayına ilişkin açıklanan trafik sonuçları da jeopolitik gelişmelerin etkilerini yansıttığını takip ediyoruz. Bu kapsamda, ikinci çeyrekte uluslararası bilet tarifesindeki zayıf seyrin devam edeceğini ve yakıt fiyatlarındaki yükselişin karlılık üzerinde baskı yaratacağını öngörüyoruz. Yılın geri kalanına ilişkin görünümde ise savaşın seyri ve yakıt fiyatlarındaki gelişmelere bağlı olarak belirsizliğin yüksek seyrettiğini düşünüyoruz. Diğer yandan, 1 Mart'tan bu yana Pegasus hissesi endekse relatif yaklaşık %15 negatif ayrışırken, söz konusu risklerin bir kısmının mevcut fiyatlamalara yansımış olabileceğini değerlendiriyoruz. Olası bir kalıcı ateşkes ve petrol fiyatlarında yaşanabilecek geri çekilmenin hisse performansı açısından yeniden destekleyici bir zemin oluşturabileceğini düşünüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 185,00 TL

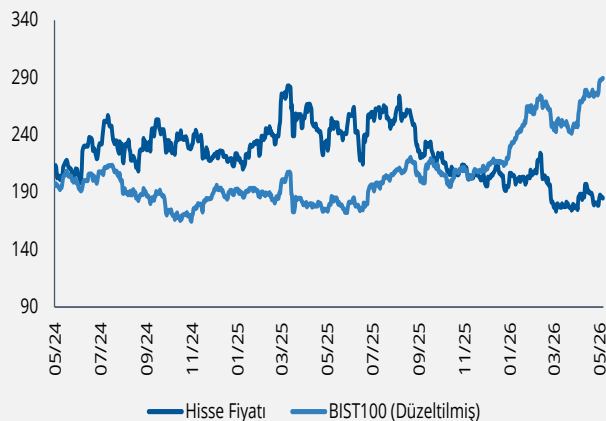
Hedef Fiyat: 266,80 TL

Getiri Potansiyeli: %44

Özet Veriler

Hisse Kodu	PGSUS
Cari Fiyat (TL)	185,00
52H En Yüksek (TL)	274,50
52H En Düşük (TL)	167,30
Piyasa Değeri (mn TL)	92.500
Piyasa Değeri (mn EUR)	1.732
Halka Açıklık Oranı (%)	45,37
Konsensus HF (TL)	282,31
Konsensus Tavsiye	%82 A / %18 T / %0 S
3A Hacim (mn EUR)	80,1
HLY HBK (2026T)	19,30
Konsensus HBK (2026T)	25,79

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

PGSUS (Mn TL)	1Ç26	1Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	32.761	23.588	38,9%	32.497	32.288
FAVÖK	176	1.304	-86,5%	116	-764
FAVÖK marjı	0,5%	5,5%	-5,0%	0,4%	-2,4%
Net kâr	-7.758	-2.635	n/a	-4.564	-8.801
Net kâr marjı	-23,7%	-11,2%	-12,5%	-14,0%	-27,3%

Kaynak: PGSUS, HLY Araştırma, *Rasyonet Research Turkey Anketi

KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT: %0'ın altında azalış

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör

Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali duruma, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübelerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanarak oluşturulması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve suretle Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermemiştir, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve racı olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun işlemler veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve suretle Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, işlemler, uğranılan/ügranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve suretle her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.