

Pegasus Hava Taşımacılığı

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Piyasa beklentisinden daha düşük net zarar.** 2Ç26'da Pegasus 4.793 mn TL net zarar açıkladı. Kurum beklentimiz 5.409 mn TL, piyasa ortalama beklentisi ise 4.993 mn TL net zarar açıklanması yönünde bulunuyordu. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 5.132 mn TL net kar kaydetmişti. Tahminlerimizin altında gerçekleşen net zararda, vergi kalemindeki sapmalar etkili oldu. Beklenti üzeri FAVÖK ve beklenenden daha düşük net zarara karşın, ikinci çeyrek finansalları zayıf bir görünüme işaret ediyor. Son dönemdeki fiyatlamaları da göz önüne aldığımızda finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Ciro beklentilere paralel.** Şirketin, 2Ç26'da net satış gelirleri hem bizim hem piyasa beklentisine yakın yıllık bazda %19 artışla 45.708 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Uluslararası bilet tarifesi bu çeyrekte uzun zaman sonra ilk kez sınırlı da olsa toparlanma gösterdi. Bu kapsamda, 2Ç25'te 64 euro seviyesinde bulunan uluslararası bilet tarifesi, 2Ç26'da 65 euro seviyesine yükseldi. 2Ç25'te 29,7 euro seviyesinde bulunan misafir başına yan gelir ise sınırlı düşüşle 29,5 euro seviyesine geriledi. Yurt dışı tarifeli uçuş gelirleri yıllık %10 artışla 20.716 mn TL, yurt içi tarifeli uçuş gelirleri yıllık %51,6 artışla 7.635 mn TL, tarifeli hizmet gelirleri yıllık %18 artışla 16.427 mn TL'ye yükseldi. İkinci çeyrekte toplam yolcu sayısı %1 düşüşle 10,5 milyona gerilerken, dış hatlar %11 daraldı. Toplam kapasite yıllık bazda %3 düşüş gösterirken, yolcu doluluk oranı da 3,4 puanlık düşüşle %83 seviyesinde gerçekleşti. Dış hat doluluk oranı 2,7 puan daraldı. Euro bazında tarifeli iç hat gelirleri %26 artarken, yan gelirler %2, dış hat tarifeli gelirleri %9 düşüş kaydetti. Böylelikle toplam gelirler %1 düşüşle 865 mn euro seviyesinde gerçekleşirken, AKK başına birim gelir %2 artışla 4,49 euro cent seviyesine ulaştı.
- ✓ **FAVÖK'te zayıflama.** Şirketin FAVÖK'ü 2Ç26'da yıllık bazda %60,8 düşüşle 4.186 mn TL, FAVÖK marjı yıllık bazda 18,6 puan düşüşle %9,2 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK, kurum beklentimiz olan 3.221 mn TL'nin %30 üzerinde açıklanmış oldu. Ortalama piyasa beklentisi ise 3.325 mn TL'de bulunuyordu. FAVÖK tarafındaki sapmada, net operasyonel kar tahminimizdeki farklılaşma etkili oldu. Yakıt ve personel giderlerine ilişkin tahminlerimiz, açıklanan gerçekleşmelerin sınırlı üzerinde kaldı. Diğer kalemler ise genel olarak beklentimizle uyumlu gerçekleşti. Yakıt fiyatlarındaki artış şirketin hedge pozisyonuna rağmen ana maliyet baskısı yaratan kalem olarak öne çıktı. Yakıt CASK'ı yıllık bazda %63 (1,77 euro cent), personel CASK'ı ise %18 (0,88 euro cent) artış gösterdi. Bu kalemler haricinde bakım CASK'ı da %26 artış ile baskı yarattı. İkinci çeyrekte toplam birim gider (CASK) ve yakıt-hariç birim gider sırasıyla %28 ve %13 artış kaydetti.
- ✓ **Pegasus için 266,80 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 218,10 TL seviyesine revize ederken, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Operasyonel karlılıktaki zayıflama doğrultusunda makro varsayımlarımız, modelimiz ve değerlendirme çarpanlarımızdaki güncellemeler sonucu hedef fiyatımızı 266,80 TL'den 218,10 TL'ye revize ediyoruz. Önümüzdeki dönemde yakıt fiyatlarındaki seyrin, şirketin karlılığı açısından en önemli faktör olacağını düşünüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 151,90 TL

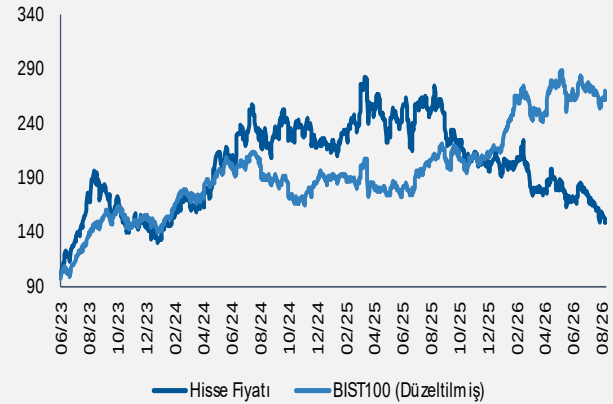
Hedef Fiyat: 218,10 TL

Getiri Potansiyeli: %44

Özet Veriler

Hisse Kodu	PGSUS
Cari Fiyat (TL)	151,90
52H En Yüksek (TL)	274,00
52H En Düşük (TL)	148,40
Piyasa Değeri (mn TL)	75.950
Piyasa Değeri (mn EUR)	1.379
Halka Açıklık Oranı (%)	45,37
Konsensus HF (TL)	246,25
Konsensus Tavsiye	%76 A / %24 T / %0 S
3A Hacim (mn EUR)	35,6
HLV HBK (2026T)	-9,54
Konsensus HBK (2026T)	-1,02

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

PGSUS (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	45.708	38.425	19,0%	45.315	44.701
FAVÖK	4.186	10.667	-60,8%	3.221	3.325
FAVÖK marjı	9,2%	27,8%	-18,6%	7,1%	7,4%
Net kâr	-4.793	5.132	n/a	-5.409	-4.993
Net kâr marjı	-10,5%	13,4%	-23,8%	-11,9%	-11,2%

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, Giyim

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 durumları, 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 tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verisi her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması 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 surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir, 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 raci 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 ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/ugrulanacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette 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 kullanımı 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.