

9 Mayıs 2025

## Pegasus

| Kapanış (TL)                 | 231,50          | Hedef fiyat (TL)                    | 375,00  |           |                |
|------------------------------|-----------------|-------------------------------------|---------|-----------|----------------|
| Piyasa değeri (TL / US\$ mn) | 115.750 / 3.002 | 12 aylık getiri / görece getiri (%) | 14 / 24 |           |                |
| Endeks                       | BIST-30         | Pazar                               | Yıldız  |           |                |
| (EUR mn)                     | 1Ç24            | 1Ç25                                | y/y Δ   | Konsensüs | Gerçek / Kons. |
| Net satışlar                 | 519             | 622                                 | %20     | 607       | %2             |
| FAVÖK                        | 39              | 42                                  | %10     | 32        | %31            |
| FAVÖK marjı                  | %7,4            | %6,8                                | -60 bp  | %5,2      | 160 bp         |
| Net Kar                      | -103            | -62                                 | A.D.    | -72       | A.D.           |

## 1Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

**Beklentilere paralel net zarar** - Pegasus, 2025 yılının ilk çeyreğinde 62 milyon euro net zarar açıkladı. Bu rakam, geçen yılın aynı dönemindeki 103 milyon euro zararın altında kalarak beklentilerden bir miktar daha iyi gerçekleşti. Gelirler beklentilere paralel geldi; FAVÖK marjındaki daralma ise öngörülenden daha sınırlı oldu.

**Güçlü trafik ve dirençli birim gelirler** - Şirketin gelirleri yıllık %20 artışla 622 milyon euroya ulaştı. Yolcu sayısı %9 artarak 9,0 milyona çıktı; bu artışın büyük kısmı %17 büyüyen uluslararası yolcu trafiğinden kaynaklandı. Toplam kapasite başına gelir yıllık %5 artarak 3,86 euro cent oldu; yurtiçinde %20 artarken, yurtdışında %6 geriledi (her ikisi de euro bazında). Yolcu başına yan gelirler %18 artışla 29,1 euroya yükseldi. Yönetim, 2025 yılında kapasiteyi yıllık %12-14 artırma hedefini korudu. Kapasite başına gelirlerin orta tek haneli oranlarda artması bekleniyor; doluluk oranının sabit kalması, yolcu başına yan gelirlerin ise yüksek tek haneli oranlarda artması öngörülüyor.

**Bir miktar daha düşük kârlılık** - Toplam kapasite başına giderler yıllık %6 artışla 4,20 euro cent'e yükseldi; bunun başlıca nedeni personel giderleri oldu. Uçuş başına jet yakıtı maliyeti %12 azaldı. Yakıt hariç kapasite başına giderler ise yıllık %16 artarak 2,98 euro cent'e çıktı. Çalışan başına ortalama maaş %37 artarken, çalışan sayısı %10 arttı. Bu durum personel giderlerini yıllık bazda %51 yükseltti. Kapasite başına gelir-gider farkı geçen yılki -0,31 euro cent'ten bu çeyrekte -0,34 euro cent'e geriledi. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık bazda 60 baz puan daralarak %6,8'e geriledi; ancak bu, piyasa beklentisinin 160 baz puan üzerindeydi. Yönetim, 2025 yılı için kapasite başına giderlerin orta tek haneli oranlarda artacağı ve FAVÖK marjının 2024'teki %28,4 seviyesine yakın veya biraz üzerinde olacağı yönündeki beklentisini korudu.

**Genel görüşümüz** - Mevsimsel olarak zayıf geçen ilk çeyrekte Pegasus, uluslararası uçuşların katkısıyla güçlü yolcu trafiği ve gelir artışı kaydetti. Yan gelirler geçen yıla göre önemli ölçüde arttı. Ancak, personel giderlerindeki artış FAVÖK marjındaki daralmanın temel nedeni oldu; yine de bu daralma beklentilerden daha sınırlı kaldı. İlk çeyrek sezon olarak en zayıf dönem olduğundan yılın geri kalanında toparlanma bekliyoruz. Şirket yönetimi 2025 öngörüsünü korudu. Tahminlerimizi değiştirmiyoruz ancak döviz varsayımlarımızı güncelleyerek 12 aylık hedef fiyatımızı 320 TL'den 375 TL'ye yükseltiyoruz. AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

**Değerleme** - Hisse son bir yılda %14 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %24 daha güçlü bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre hisse 7,6x F/K ve 6,2x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr  
+90-212-276-2727

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.