Finansal Değerlendirme Raporu

Pegasus Hava Taşımacılığı <PGSUS>

Havacılık

Pegasus (PGSUS), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %38 artışla 72,16 milyar TL satış geliri, %21 artışla 22,16 milyar TL FAVÖK ve %4 artışla 11,27 milyar TL net kar açıkladı. Euro bazlı sonuçlarda satış gelirleri yıllık %19 artışla 1,31 milyar Euro, FAVÖK %2 artışla 404 milyon Euro seviyesine yükselirken net kar %10 gerileyerek 205 milyon Euro oldu. Kurum beklentilerimiz 1,24 milyar Euro satış geliri, 359 milyon Euro FAVÖK ve 175 milyon Euro net kar yönündeydi. Pegasus (PGSUS)'da hedef fiyatımızı 195,00 TL olarak koruyor, endeks üstü getiri beklentimizi sürdürüyoruz.

Operasyonel tarafta üçüncü çeyrekte yolcu talebindeki toparlanma ve dış hat performansı öne çıktı. Toplam misafir sayısı yıllık %7 artışla 13,1 milyona, dış hat misafir sayısı %5 artışla 8,3 milyona ulaştı. Arz edilen koltuk kilometre *(AKK)* %6 büyürken yolcu doluluk oranı 1,0 puan düşüşle %88,2 seviyesinde gerçekleşti. Dış hat doluluk oranı ise 1,2 puan gerileyerek %85,5 oldu. Kapasite büyümesinin yolcu artışının sınırlı üzerinde kalması dolulukta hafif baskı yaratırken, güçlü fiyatlama bu etkinin gelir tarafına yansımasını sınırladı.

Talep görünümünde ikinci çeyreğe kıyasla belirgin iyileşme kaydedildi. Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısı 2Ç26'da yıllık %5 daralmasının ardından üçüncü çeyrekte yatay seyretti. Orta Doğu trafiğinin kademeli olarak normalleşmesi de Pegasus'un dış hat operasyonlarını destekledi. Şirketin Orta Doğu'daki kapasitesi 3Ç26'da yıllık bazda yaklaşık %7–8 artarken, dış hat yolcu trafiğindeki %5 büyüme Türkiye dış hat pazarındaki yaklaşık %2'lik artışın üzerinde gerçekleşti.

Birim gelir performansı çeyreğin en güçlü taraflarından biri oldu. Toplam RASK yıllık bazda %12 artarak 5,57 Euro cent seviyesine yükseldi. İç hat tarifeli gelirler %15, dış hat tarifeli gelirler %20 ve yan gelirler %18 büyüdü. Dış hat birim bilet geliri Euro bazında %14 artarken, misafir başına yan gelir %11 artışla 32,9 Euro ile tarihi zirvesine ulaştı. Yan gelirlerdeki yapısal büyüme Pegasus'un düşük maliyetli iş modelindeki birim gelir esnekliğini desteklemeye devam ediyor.

Buna karşılık yakıt maliyetlerindeki sert artış FAVÖK marjını baskıladı. Jet yakıtı fiyatının yıllık yaklaşık %85 yükseldiği üçüncü çeyrekte yakıt giderleri %61 artışla 407 milyon Euro'ya ulaştı. Şirketin hedge pozisyonları sayesinde yakıt CASK'ındaki yükseliş %51 ile sınırlanırken toplam CASK %17 artarak 4,35 Euro cent oldu. Yakıt hariç CASK yalnızca %2 artışla 2,63 Euro cent seviyesinde kaldı.

Net kar tarafında güçlü operasyonel performansa rağmen artan finansman maliyetleri baskı oluşturdu. Finansman giderleri üçüncü çeyrekte geçen yılki 62 milyon Euro'dan 94 milyon Euro'ya yükselirken finansman gelirleri 26 milyon Euro'dan 14 milyon Euro'ya geriledi. Buna bağlı olarak vergi öncesi kar yıllık yaklaşık %10 düşüşle 218 milyon Euro, net kâr ise 205 milyon Euro seviyesinde gerçekleşti. Buna rağmen TL bazında açıklanan 11,27 milyar TL net kârın piyasa beklentisini belirgin aşması sonuçların hisse açısından güçlü taraflarından biri oldu.

Yılın ilk dokuz ayında toplam misafir sayısı %5 artışla 33,4 milyona, satış gelirleri %8 artışla 2,82 milyar Euro'ya ulaştı. Buna karşılık yüksek yakıt maliyetlerinin özellikle ilk yarıdaki etkisiyle FAVÖK %30 azalışla 486 milyon Euro'ya, FAVÖK marjı %26,6'dan %17,2'ye geriledi. Şirket dokuz aylık dönemde 40 milyon Euro zarar kaydetti. Üçüncü çeyrekteki 404 milyon Euro FAVÖK yılın ilk iki çeyreğine kıyasla operasyonel momentumda belirgin bir toparlanma sağladı.

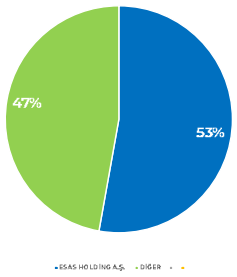
Bilanço tarafında Eylül sonu itibarıyla nakit ve nakit benzerleri 2,06 milyar Euro, net borç ise 2,94 milyar Euro seviyesinde gerçekleşti. Banka kredileri ve tahviller düşüldükten sonra hesaplanan artı nakit pozisyonu 766 milyon Euro oldu.

Yakıt riskine karşı koruma politikası da devam ediyor. 30 Eylül itibarıyla 2026 yılı için öngörülen jet yakıtı tüketiminin %67'si hedge edilmiş durumda. 2027 yılı için hedge oranı şimdiden %35 seviyesinde bulunuyor.

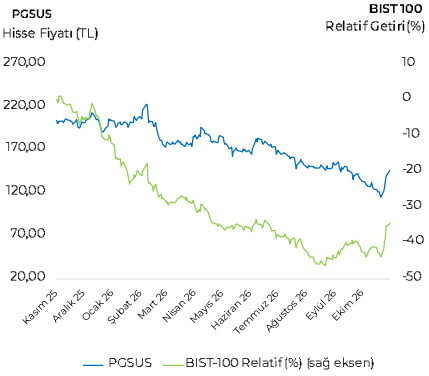
Filo tarafında 30 Eylül itibarıyla toplam uçak sayısı 133, ortalama filo yaşı ise 5,6 yıl seviyesinde. Yeni nesil uçakların toplam filo içerisindeki payı %90'a ulaşırken A321neo'ların yüksek koltuk kapasitesi ve düşük birim yakıt tüketimi uzun vadeli maliyet avantajını destekliyor. Şirket 2026 yıl sonunda filosunu 132 uçakla tamamlamayı planlarken sipariş portföyünde 37 adet A321neo ve 100 adet Boeing 737-10 bulunuyor.

Genel değerlendirmemizde 3Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerinde **pozitif** etki yaratmasını bekliyoruz.

Hisse Kodu	**PGSUS**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**195,00**
Hedef Getiri	**33,1%**
Hisse Fiyatı (TL)	146,50
S1Y En Yüksek	226,10
S1Y En Düşük	114,60
Hisse Adedi (mn)	500
HAO	43%
Piyasa Değeri (TL mn)	73.250
Piyasa Değeri (USD mn)	1.462
Finansal Borç (TL mn)	282.808
Finansal Borç (USD mn)	5.782
3A OİH (USD mn)	25,61
3A OİH/HA Piyasa Değ.	4,07%
F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	10,14
1 Yıllık Ortalama	8,24
PD/DD	
Güncel	0,56
6 Aylık Ortalama	0,81
1 Yıllık Ortalama	0,94



PGSUS (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	154.128	142.181	190.349
FAVÖK	37.096	30.246	26.518
Net Kar	13.750	13.327	-1.279
Özkaynaklar	116.854	112.698	131.736



Finansal Değerlendirme Raporu

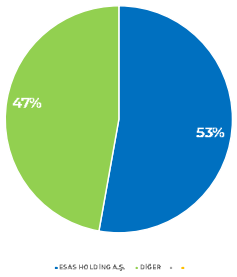
Pegasus Hava Taşımacılığı <PGSUS>

Havacılık

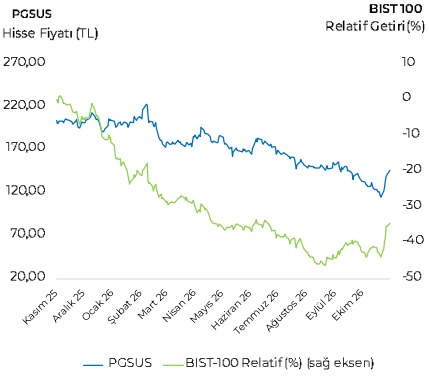
GELİR TABLOSU	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/9M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	**72.158**	**52.392**	**38%**	**150.627**	**114.405**	**32%**
Satışların Maliyeti (-)	-53.435	-36.992	44%	-134.119	-91.787	46%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**18.723**	**15.400**	**22%**	**16.508**	**22.618**	**-27%**
Faaliyet Giderleri (-)	-3.025	-2.257	34%	-8.131	-5.622	45%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**15.698**	**13.143**	**19%**	**8.377**	**16.996**	**-51%**
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	179	-954	a.d.	982	-6.123	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	52	41	29%	121	103	17%
Finansman Giderleri (-)	-4.331	-1.302	233%	-12.028	2.278	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	360	703	-49%	1.086	2.568	-58%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**11.959**	**11.630**	**3%**	**-1.462**	**15.823**	**a.d.**
Vergiler	-686	-801	-14%	183	-2.496	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**11.273**	**10.829**	**4%**	**-1.279**	**13.327**	**a.d.**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	**11.273**	**10.829**	**4%**	**-1.279**	**13.327**	**a.d.**
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**11.273**	**10.829**	**4%**	**-1.279**	**13.327**	**a.d.**

BİLANÇO	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2026/9M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	**122.082**	**84.372**	**45%**	**122.082**	**84.372**	**45%**
Hazır Değerler	87.332	50.434	73%	87.332	50.434	73%
Menkul Kıymetler (net)	13.089	18.030	-27%	13.089	18.030	-27%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	4.940	4.470	11%	4.940	4.470	11%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	908	731	24%	908	731	24%
Stoklar	2.868	2.145	34%	2.868	2.145	34%
Diğer Dönen Varlıklar	12.946	8.562	51%	12.946	8.562	51%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	**370.023**	**303.911**	**22%**	**370.023**	**303.911**	**22%**
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	7.645	3.856	98%	7.645	3.856	98%
Finansal Duran Varlıklar	14.119	6.876	105%	14.119	6.876	105%
Maddi Duran Varlıklar	279.217	238.625	17%	279.217	238.625	17%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.246	1.552	45%	2.246	1.552	45%
Diğer Duran Varlıklar	66.797	53.002	26%	66.797	53.002	26%
TOPLAM VARLIKLAR	**492.105**	**388.283**	**27%**	**492.105**	**388.283**	**27%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**119.288**	**74.813**	**59%**	**119.288**	**74.813**	**59%**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	62.122	35.711	74%	62.122	35.711	74%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	21.596	14.624	48%	21.596	14.624	48%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	31.145	22.001	42%	31.145	22.001	42%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	4.425	2.477	79%	4.425	2.477	79%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**241.081**	**200.773**	**20%**	**241.081**	**200.773**	**20%**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	220.686	183.614	20%	220.686	183.614	20%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	11.462	9.818	17%	11.462	9.818	17%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	8.932	7.341	22%	8.932	7.341	22%
Özsermaye	**131.736**	**112.698**	**17%**	**131.736**	**112.698**	**17%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**131.736**	**112.698**	**17%**	**131.736**	**112.698**	**17%**
Sermaye	500	500	0%	500	500	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	58	58	0%	58	58	0%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	53.341	39.591	35%	53.341	39.591	35%
Dönem Net Kar/Zararı	-1.279	13.327	a.d.	-1.279	13.327	a.d.
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	79.116	59.222	34%	79.116	59.222	34%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**492.105**	**388.283**	**27%**	**492.105**	**388.283**	**27%**

Hisse Kodu	**PGSUS**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**195,00**
Hedef Getiri	**33,1%**
Hisse Fiyatı (TL)	146,50
S1Y En Yüksek	226,10
S1Y En Düşük	114,60
Hisse Adedi (mn)	500
HAO	43%
Piyasa Değeri (TL mn)	73.250
Piyasa Değeri (USD mn)	1.462
Finansal Borç (TL mn)	282.808
Finansal Borç (USD mn)	5.782
3A OİH (USD mn)	25,61
3A OİH/HA Piyasa Değ.	4,07%
F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	10,14
1 Yıllık Ortalama	8,24
PD/DD	
Güncel	0,56
6 Aylık Ortalama	0,81
1 Yıllık Ortalama	0,94



PGSUS (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	154.128	142.181	190.349
FAVÖK	37.096	30.246	26.518
Net Kar	13.750	13.327	-1.279
Özkaynaklar	116.854	112.698	131.736



Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.