

## Finansal Değerlendirme Raporu

# Pegasus <PGSUS>

## Zayıf Sezonda Gelen Beklentilere Paralel Sonuçlar

**PGSUS için 296,00 TL hedef fiyatımızı koruyoruz ancak artan belirsizlik nedeniyle model portföyümüzden çıkarıyoruz.**

Pegasus, 2026 yılının ilk çeyreğinde %39 artışla 32,8 milyar TL ciro, %87 azalışla 6,8 milyar TL FAVÖK, %194 artışla 7,76 milyar TL net zarar açıkladı.

### Artan Kapasite Birim Biletleme Gelirlerindeki Zayıflamaya Rağmen Destekleyici Olmaya Devam Ediyor

Şirket, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, 1Ç26 itibariyle %9 misafir büyümesi sağladı. Doluluk oranları ise, 1Ç26 itibariyle 0,2 puan artışla %86,3 oldu. RASK; 1Ç26 itibariyle %5 azalış göstererek 3,66 EURc olarak gerçekleşti. Misafir başına yan gelirler birim bilet gelirlerine kıyasla yatay kalarak €29,2 seviyesinde oldu.

### İlk Çeyrekte Akaryakıt Etkisi Sınırlı Kaldı

Şirketin raporlama para birimi olan euro bazında, ana gider kalemlerinden olan personel CASK 1Ç25'e kıyasla %2 artış, akaryakıt CASK 1Ç25'e kıyasla %1 azalış gösterdi. Bakım CASK 1Ç25'e kıyasla %27 artış gösterirken, amortisman CASK ise %5'lik artış gösterdi. CASK, 1Ç25'e kıyasla bakım, personel ve amortisman CASK'taki yükselişlerin etkisiyle %2'lik bozulma gösterirken, akaryakıt hariç CASK 1Ç25'in %3 üstünde gerçekleşti. Şirketin cirosu kapasite artışıyla yükselirken, birim karlılıkta yaşanan bozulma, bir miktar marj geri çekilmesine neden oldu. FAVÖK marjı; 1Ç25 döneminde 6,4 puanlık daralma göstererek % 0,5 seviyesinde gerçekleşti.

### Büyüme Etkisiyle Net Borç Artış Göstermeye Devam Ediyor

Net borç geçen çeyreğe göre %3 artış gösterirken Net Borç/FAVÖK oranı 3,8x'e yükseldi. 2025 sonu itibariyle 3,5x'ti. Hala sağlıklı seviyelerde olan oran, sektörel iş yapış biçiminin kiralama kaynaklı etkisini taşımaktadır.

### Filo Büyümesi Sürüyor

Yıl içinde tamamı A321neo'lardan oluşan 7 uçağın filoya katılması beklenirken bunların 2'si ilk çeyrekte filoya dahil oldu. Öte yandan, yıl içinde 2 A320neo'nun filodan ayrılması öngörülmüyor. Böylelikle filodaki uçak sayısının yıl sonu itibariyle 127 uçaktan 132 uçağa yükselecek.

### Şirket Yüksek Hedge Pozisyonunu Sürdürüyor

2026 için öngörülen jet yakıtı kullanımının %61'i hedge edilmiş olmakla birlikte buna ilave %20 hedge daha yapılabileceği paylaşıldı. Genel olarak yüksek kabul edebileceğimiz hedge oranı özellikle 2. çeyrekte etkisini hissettirmeye başlayacak akaryakıt fiyat artışına karşı koruma sağlayacaktır.

### Belirsizlik Yüksek Kalmaya Devam Ediyor

Şirket, Ortadoğu'da süren yüksek tansiyon sebebiyle öngörülebilirliğin azalması nedeniyle beklenti paylaşmaktan kaçınmıştı. Bunun sürmesini beklemekle birlikte, gün içinde gerçekleşecek toplantıda paylaşılan hususlara ve jeopolitik gelişmelerin süre ve etkilerine göre modelimizi tekrar gözden geçireceğiz.

## Endeks Üstü Getiri

Fiyat: 185,00 TL

Hedef Fiyat: 296,00 TL

Hedef Getiri: %60,0

## Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	PGSUS
Hedef Fiyat (TL)	296,00
Hedef Getiri	60,0%
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	185,00
SIY En Yüksek	274,50
SIY En Düşük	167,30
Hisse Adedi (mn)	500,00
Fiili Dolaşım Hisse Adedi	46,29
Piyasa Değeri (TL mn)	92.500
Piyasa Değeri (USD mn)	2.047
Finansal Borç (TL mn)	238.866
Finansal Borç (USD mn)	5.382
3A OİH (USD mn)	85,26
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,09%

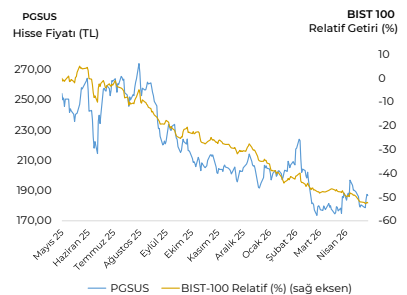
### F / K

Güncel	10,72
6 Aylık Ortalama	7,79
1 Yıllık Ortalama	7,88

### PD/DD

Güncel	0,80
6 Aylık Ortalama	0,90
1 Yıllık Ortalama	1,52

PGSUS (mn TL)	2025/12	2025/12	2025/03	2026/03
Hasılat	154.128	154.128	23.588	32.761
FAVÖK	37.096	37.096	1.304	176
Net Kar	13.750	13.750	-2.635	-7.758
Özkaynaklar	116.854	116.854	80.410	115.748



## INFO Araştırma

Egehan Turgut / Kıdemli Uzman  
egehanturgut@infoyatirim.com.tr

## ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İno 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 İno 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.

### **İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: [www.infoyatirim.com](http://www.infoyatirim.com)