

Finansal Değerlendirme ve Hedef Fiyat Revizyonu

Pegasus <PGSUS>

Birim Karlılıkta Zayıflama, Kapasite Artışında Pozitif Görünüm

PGSUS için hedef fiyatımızı 392,0 TL'den 368,5 TL'ye revize ediyor ve endeks üstü getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Pegasus, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde %31 artışla 52,4 milyar TL ciro, %14 artışla 18,3 milyar TL FAVÖK, geçen yılın aynı çeyreğine paralel 10,8 milyar TL net kar açıkladı. Aşağı yönlü revizyonumuzda güçlü sezonda zayıf gelen birim biletlemeye gelirleri etkili oldu.

Birim Karlılıkta Bozulmalar Olsa da Kapasite Büyümesi Sürüyor

Şirket, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, 3Ç25 itibarıyla %16, 9A25 itibarıyla %14 misafir büyümesi sağladı. Doluluk oranları ise, 3Ç25 itibarıyla 0,1 puan artışla %89,2, 9A25 itibarıyla 0,6 puan azalışla %87,4 oldu. RASK; 3Ç25 itibarıyla %14 azalış gösterirken, 9A25'te %6'lık daralma ile 4,47 EURc olarak gerçekleşti. Misafir başına yan gelirler bilet gelirlerine kıyasla daha iyi bir görünümle ~%2 azalış gösterdi ve €29,7 seviyesinde oldu.

Akaryakıt Maliyetlerindeki Düşüş CASK Büyümesini Dizginliyor

Şirketin raporlama para birimi olan euro bazında, ana gider kalemlerinden olan personel giderleri 3Ç24'e kıyasla %2, akaryakıt giderleri 3Ç25'e kıyasla %3 artış gösterdi. Bakım giderleri 3Ç24'e kıyasla %14, amortisman giderleri ise %26'lık artış gösterdi. CASK, 3Ç24'e kıyasla personel ve yakıt CASK'taki düşüşlerin etkisiyle %4'lük iyileşme gösterirken, akaryakıt hariç CASK 3Ç24'e paralel gerçekleşti. 9 aylık döneme bakıldığında ise, CASK paralel bir görünüm sunsa da akaryakıt hariç CASK'ta %8 artış yaşandı. Şirketin cirosu kapasite artışıyla yükselirken, birim karlılıkta yaşanan bozulma, hem çeyreklik hem de 9 aylık dönemde bir miktar marj geri çekilmesine neden oldu. FAVÖK marjı; 3Ç25 ve 9A25 dönemlerinde sırasıyla 4,7 ve 3,4 puanlık daralma göstererek %35,9 ve %26,6 seviyesinde gerçekleşti.

2025 Beklentilerinde Revizyonlar Gerçekleşti, Netlik Arttı

Şirket, 2025 yılında, 2024 yılına kıyasla arz edilen koltuk/km verisindeki %14-16 seviyesindeki beklentisini korurken, orta tek haneli RASK azalış beklentisi %6-8 azalış olarak revize etti. Yakıt hariç CASK tarafında düşük tek haneli artış öngörüsü, %3-5 artış olarak revize edilirken, yakıt fiyatlarındaki ılımlı seyrin yakıt harici kalemlerin etkisini hafifletmesiyle CASK'taki düşük tek haneli azalış beklentisi de %1-3 azalış olarak güncellendi. Dolayısıyla, kapasite artış beklentisi sabit tutularak, RASK'taki ve Akaryakıt hariç CASK'taki hafif kötümserleşen beklenti, şirketin 2025 yılı FAVÖK marjının %26-27'den ~%26 seviyesine revizyonuna yol açtı. 2024 yılı marjı %28,4 olarak gerçekleşmişti.

Endeks Üstü Getiri

Fiyat :211,50 TL

Hedef Fiyat: 368,50 TL

Hedef Getiri: %74,2

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	PGSUS
Hedef Fiyat (TL)	368,50
Hedef Getiri	74,2%
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	211,50
SIY En Yüksek	287,25
SIY En Düşük	200,90
Hisse Adedi (mn)	500,00
Fili Dolaşım Hisse Adedi	46,30
Piyasa Değeri (TL mn)	105.750
Piyasa Değeri (USD mn)	2.515
Finansal Borç (TL mn)	219.325
Finansal Borç (USD mn)	5.285
3A OİH (USD mn)	110,11
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,09%

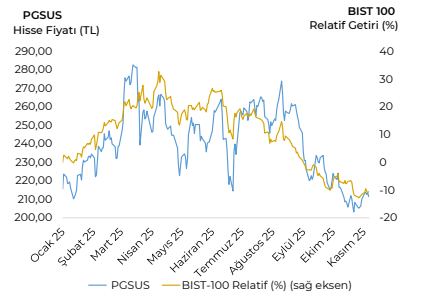
F / K

Güncel	6,92
6 Aylık Ortalama	7,98
1 Yıllık Ortalama	7,86

PD/DD

Güncel	0,94
6 Aylık Ortalama	1,41
1 Yıllık Ortalama	1,54

PGSUS (mn TL)	2023	2024	2024/09	2025/09
Hasılat	70.532	111.823	84.046	114.405
FAVÖK	21.626	31.765	25.295	30.246
Net Kar	20.908	13.285	11.320	13.327
Özkaynaklar	54.669	74.919	75.387	112.698



INFO Araştırma

+90 (212) 700-2636

arastirma@infoyatirim.com.tr

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info 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 verilmekte 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 Info 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.