

PGSUS / Pegasus

Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. (PGSUS), 1Ç25 döneminde 2,635 milyon TL zarar açıkladı. Piyasa beklentisi Şirketin 2,567 milyon TL zarar açıklaması yönünde olmuştur. Açıklanan zarar piyasa beklentisine yakın bir seviyede gerçekleşti. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde 3,501 milyon TL zarar açıklarken, bir önceki çeyrekte ise 1,965 milyon TL net kar açıklamıştı. Net kar marjı ise yıllık bazda 9.0 puan artış göstererek %-11.2 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin finansal sonuçlarına bakıldığında satış gelirlerindeki büyümeye karşın satışların maliyetinin satış gelirlerinden yüksek olması nedeni ile esas faaliyetlerden 846 milyon TL brüt zarar elde edilmesi, operasyonel giderlerdeki artış ve diğer faaliyetlerden gelen 1.5 milyar TL'lik net zarar, Şirketin net karını baskılayan ana unsurlar oldu. Yatırım faaliyetlerinden net gelirdeki artış ve net finansman giderindeki azalış ise net karı destekleyen ana unsurlar olarak öne çıktı.

Satış gelirleri yıllık bazda %35.6 artış gösterdi

1Ç25 döneminde Şirketin satış gelirleri, yıllık %35.6 artış göstererek 23,588 milyon TL'ye yükseldi. Şirketin satış gelirleri piyasa beklentisi olan 21,303 milyon TL'nin %10.7 üzerinde gerçekleşmiş oldu. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %15.1 azaldı. Brüt zarar 846 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 0.4 puan azalışla %-3.6 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK 1,304 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %10.3 artış gösterirken, çeyrek bazda %79.8 azalış gösterdi ve 1,304 milyon TL oldu. Şirket yılın ilk çeyreğinde piyasa beklentisi olan 994 milyon TL'nin %31.2 üzerinde FAVÖK elde etmiş oldu. FAVÖK marjı da yıllık 1.3 puan azalışla %5.5 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %23.3 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %39.1 artarken, bir önceki çeyreğe göre %15.2 artarak bu dönemde 125,563 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.9 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin 29,707 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	231.50
Piyasa Değeri (mn TL)	115,750.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	49,772.5
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500,000
Halka Açık Sermaye	215,000
Halka Açıklık Oranı	%43

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-12.6
3 Aylık	-3.1
Yılbaşına göre	8.7
Son 1 Yıl	9.5

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-10.7
3 Aylık	4.0
Yılbaşına göre	15.1
Son 1 Yıl	21.0

Piyasa Çarpanları

F/K	8.2
PD/DD	1.4
FD/NS	2.0

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	309,866,627
Net Borç	125,562,806
Net Döviz Pozisyonu	-29,707,433
Net Satışlar	23,587,573
FAVÖK	1,304,007
Net Kar/Zarar	-2,634,621

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	23,587,573	17,390,801	35.6	27,776,135	-15.1	111,822,522	70,531,532	58.5
Brüt Faaliyet Karı	-846,190	-561,760	a.d.	4,755,702	a.d.	25,225,825	16,818,399	50.0
Faaliyet Giderleri	1,549,792	1,023,595	51.4	1,571,059	-1.4	5,482,601	2,995,709	83.0
Finansman Gelir/Gider	-56,784	-2,886,375	a.d.	-5,283,208	a.d.	-10,706,889	-4,335,661	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-2,395,982	-1,585,355	a.d.	3,184,643	a.d.	19,743,224	13,822,689	42.8
FAVÖK	1,304,007	1,182,154	10.3	6,470,160	-79.8	31,765,412	21,625,867	46.9
Ana Ortaklık Net Kar	-2,634,621	-3,500,974	a.d.	1,965,157	a.d.	13,285,438	20,907,502	-36.5

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	-3.6	-3.2	-0.4	17.1	-20.7	22.6	23.8	-1.3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	-10.2	-9.1	-1.0	11.5	-21.6	17.7	19.6	-1.9
Favök Marjı (%)	5.5	6.8	-1.3	23.3	-17.8	28.4	30.7	-2.3
Net Kar Marjı (%)	-11.2	-20.1	9.0	7.1	-18.2	11.9	29.6	-17.8

PGSUS / Pegasus**Şirketin nakit değerleri azaldı**

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 15,017 milyon TL azalarak 31,241 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 4,057 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 14,023 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 8,438 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Trafik Sonuçlarındaki Güçlenme Devam Ediyor

Şirketin 1Ç25 dönemindeki toplam misafir sayısı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık %11.9 artış göstererek 9.02 milyon seviyesinde gerçekleşti. İç hat misafir sayısı yıllık %3.9 artışla 3.30 milyon olurken, dış hat misafir sayısı ise yıllık %17.5 artışla 5.68 milyon oldu. Şirketin 1Ç25 dönemindeki toplam uçuş sayısı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık %10.6 artış göstererek 49,856 seviyesinde gerçekleşti. İç hat uçuş sayısı yıllık %0.4 artışla 17,644 olurken, dış hat uçuş sayısı ise yıllık %17.6 artışla 31,931 oldu. Şirketin Toplam Arz Edilen Koltuk Kilometre (ASK) değeri 1Ç25 döneminde yıllık %13.7 artışla 16,117 milyon km oldu. 1Ç24 döneminde %87.2 seviyesinde olan doluluk oranı ise yıllık 1.1 puan azalışla 1Ç25 döneminde %86.1 seviyesinde gerçekleşti.

Uçak Filosuna Yönelik Gelişmeler

Şirketin filo yönetim stratejisi doğrultusunda ve mevcut kesin uçak siparişlerine ek olarak, Aralık 2024'te Boeing ile 2028 ve sonrasındaki uçak ihtiyacını karşılamak üzere 200 adede kadar B737-10 uçağını kapsayan bir sipariş anlaşması yapılmıştır. Bu anlaşma kapsamında, 2028 yılından itibaren teslimatlarına başlanması planlanan 100 adet B737-10 uçağı için kesin sipariş verilmiş ve önümüzdeki yıllarda kesin siparişe dönüştürülebilecek 100 adet ilave B737-10 opsiyonu güvence altına alınmıştır. 1 Ocak 2025 tarihinden 31 Mart 2025 tarihine kadar 1 A321NEO uçak Pegasus Hava Yolları filosuna katılmıştır. Şirket 2025 - 2029 yıllarını kapsayan 5 yıllık dönemde toplam 52 adet A321NEO, 2028 - 2034 yıllarını kapsayan 7 yıllık dönemde ise toplam 100 adet B737-10 tipi uçak siparişlerinin teslimatını beklemektedir.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Pegasus'un 1Ç25 dönemine yönelik açıkladığı finansal sonuçları sınırlı pozitif bulduk. 1Ç25 döneminde açıklanan zarar piyasa beklentisine yakın bir seviyede gerçekleşirken, satış gelirleri ve FAVÖK piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Şirketin finansal sonuçlarına bakıldığında yılın ilk çeyreğinde satış gelirlerindeki büyümeye karşın satışların maliyetinin satış gelirlerinden yüksek olması nedeni ile esas faaliyetlerden 846 milyon TL brüt zarar elde edilmesi, operasyonel giderlerdeki artış ve diğer faaliyetlerden gelen 1.5 milyar TL'lik net zarar, Şirketin net karını baskılayan ana unsurlar oldu. Yatırım faaliyetlerinden net gelirdeki artış ve net finansman giderindeki azalış ise net karı destekleyen ana unsurlar olarak öne çıktı. Şirketin trafik sonuçlarına bakıldığında 1Ç25 döneminde toplam misafir sayısındaki yıllık büyümeyi pozitif olarak değerlendiriyoruz. 2024 yılının Aralık ayında Boeing ile imzalanan yeni sipariş anlaşması sayesinde 2029 yılına kadar teslim edilecek A321NEO tipi uçaklara ek olarak 2028 yılından itibaren yeni Boeing 737-10 model uçaklarla Şirketin filosundaki büyüme ve gençleşme beklentisini pozitif olarak değerlendirmeye devam ediyoruz. PGSUS için İNA Modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 384 TL seviyesinde koruyoruz.

PGSUS / Pegasus

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	20,717,302	48,001,577	69,511,513	57,334,194	66,736,617	16.4
Hazır Değerler	10,558,267	16,078,359	46,258,554	28,307,773	31,241,161	10.4
Ticari Alacaklar	1,175,048	1,668,900	2,699,417	2,908,823	2,902,920	-0.2
Diğer Alacaklar	187,842	184,612	106,275	189,615	349,684	84.4
Stoklar	501,706	1,075,274	1,525,573	1,326,052	1,694,589	27.8
Diğer Dönen Varlıklar	142,790	226,043	174,123	219,834	92,182	-58.1
Duran Varlıklar	75,085,745	153,953,502	213,808,264	165,848,177	243,130,010	46.6
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	365,910	602,491	775,861	674,872	855,466	26.8
Maddi Duran Varlıklar	3,514,595	10,377,701	17,304,832	12,069,078	20,432,096	69.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	286,952	643,504	883,543	726,134	1,197,567	64.9
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	95,803,046	201,955,080	283,319,777	223,182,371	309,866,627	38.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	20,759,664	37,183,795	54,463,616	50,073,337	62,705,349	25.2
Finansal Borçlar	2,119,868	5,353,785	6,321,567	9,536,127	3,318,915	-65.2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7,766,705	13,270,791	22,929,261	14,099,146	25,165,170	78.5
Ticari Borçlar	3,930,557	6,526,116	7,942,865	7,529,265	10,039,349	33.3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	6,942,534.65	12,033,103.32	17,269,923.22	18,908,797.96	24,181,914.38	27.9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	56,998,639	110,102,099	153,937,068	117,913,357	166,751,380	41.4
Finansal Borçlar	51,113,368	100,893,663	137,056,674	106,807,701	147,849,997	38.4
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	5,885,270.92	9,208,435.21	16,880,394.61	11,105,655.42	18,901,383.25	70.2
Öz Sermaye	18,044,743	54,669,186	74,919,093	55,195,678	80,409,898	45.7
TOPLAM PASİFLER	95,803,046	201,955,080	283,319,777	223,182,371	309,866,627	38.8

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	1.0	1.3	1.3	1.1	1.1
Likide Oran	1.0	1.3	1.2	1.1	1.0
Toplam Borç / Toplam Aktif	81.2	72.9	73.6	75.3	74.1
T. Finansal borç / Aktif	63.7	59.2	58.7	58.4	56.9
Toplam Borç / Özsermaye	430.9	269.4	278.2	304.3	285.4

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	17,390,801	23,587,573	35.6	70,531,532	111,822,522	58.5
Satışların Maliyeti	17,952,561	24,433,763	36.1	53,713,133	86,596,697	61.2
Brüt Kar/Zarar	-561,760	-846,190	a.d.	16,818,399	25,225,825	50.0
Faaliyet Giderleri	1,023,595	1,549,792	51.4	2,995,709	5,482,601	83.0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-1,585,355	-2,395,982	a.d.	13,822,689	19,743,224	42.8
Esas Faaliyet Karı	-1,325,686	-3,905,836	a.d.	13,087,349	20,807,221	59.0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	1,182,154	1,304,007	10.3	21,625,867	31,765,412	46.9
Ana Ortaklık Net Kar	-3,500,974	-2,634,621	a.d.	20,907,502	13,285,438	-36.5

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	-3.2	-3.6	23.8	22.6
Favök Marjı	6.8	5.5	30.7	28.4
Net Kar Marjı	-20.1	-11.2	29.6	11.9

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr