

PEGASUS / PGSUS – 4Ç25 BİLANÇO ANALİZ

Artan Maliyetler Baskı Yaratıyor

Pegasus (PGSUS) 2025 yılı 4.çeyrek döneminde 423,5 milyon TL net kar elde etti. Net kar 4Ç24'e göre %78 geriledi. Şirketin hasılatı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %43 artış gösterdi. Lakin artan maliyetler nedeniyle brüt kar %23 oranında geriledi. Yıllık geneli incelediğimizde ise geçtiğimiz yıla göre brüt kar marjında %5 oranında artış yaşandı. Ancak hasılatta yaşanan artışa nispeten maliyetlerde yaşanan artış daha yüksek seviyelerde gerçekleşti. Artan personel, yakıt, yer hizmetleri giderleri ve amortisman itfa payları çoğunlukla etkili oldu. 2025/12 döneminde esas faaliyetlerden elde edilen gelirler/giderler hesapları, genel yönetim giderleri ve pazarlama giderlerinde yaşanan artışlar nedeniyle faaliyet karı geçtiğimiz yıla göre %44 azaldı. Finansman gelirlerinde kur farkı gelirlerinin etkisiyle VÖK 14.835 milyon TL olarak gerçekleşti. Yıl genelinde artan maliyetlerin etkisi ile birlikte hasılatta yaşanan iyileşmenin net karda etkisi sınırlı gerçekleşmiştir.

Olumlu Gelişmeler

- **Ciroda artış:** Şirket 4Ç25 döneminde yıllık bazda %43 artışla 39.722 milyon TL satış geliri elde etti (4Ç24: 27.776 milyon TL).
- **Finansal Gelirler:** Şirketin 2025/12 döneminde elde ettiği kur farkı gelirlerinin etkisiyle birlikte toplam finansal gelirleri %438 oranında artarak 11.442 milyon TL oldu.

Olumsuz Gelişmeler

- **Satışların Maliyeti:** Satışların maliyeti 2025/12 döneminde %47 oranında artarak 127.932 milyon TL olarak gerçekleşti. Artan personel, yakıt ve amortisman itfa payları dikkat çekici oldu.
- **Genel yönetim giderlerinde yaşanan artış:** Personel giderlerinin yanı sıra bilgi işlem giderleri, noter ve yasal giderlerde yaşanan artış nedeniyle esas faaliyet karı baskılandı.
- **Ertelenmiş Vergi Gideri:** Şirket geçtiğimiz yıl ertelenmiş vergi gelirinin de pozitif etkisini net karda yansıtmıştı. Bu yıl ertelenmiş vergi gideri net karda baskılayıcı bir unsur oldu.
- **Pay Başına Kazanç Azaldı:** Geçtiğimiz yıl 0,72 EUR olan pay başına kazanç bu yıl 0,60 EUR olarak gerçekleşti. TL bazında artış yaşanmış olsa da EUR bazında %16,7 oranında gerileme yaşandı.

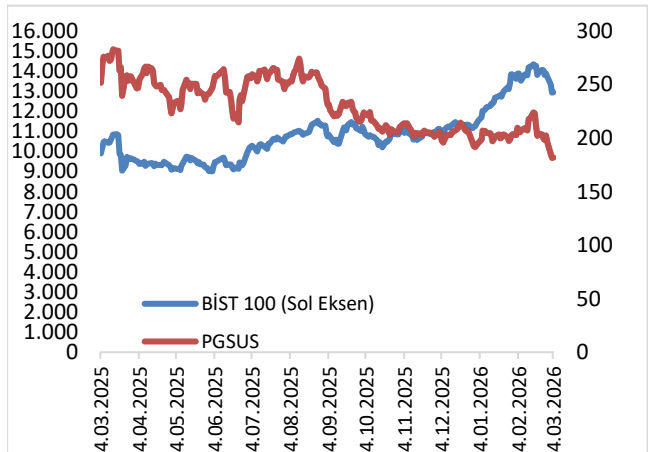
SINIRLI POZİTİF

Hedef Fiyat, TL	384 TL
Güncel Fiyat, TL	181,80 TL
Getiri Potansiyeli %	111,22
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	215.000
Halka Açıklık Oranı	%43

Piyasa Çarpanları

F/K	6,61
PD/DD	0,78
FD/FAVÖK	6,80

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	39.722.460	27.776.135	43,01
Brüt satış karı	3.578.042	4.662.971	-23,27
Faaliyet Giderleri	2.493.532	1.478.328	68,67
Finansal Gelir/Gider	-2.137.981	-5.283.208	a.d.
Esas Faaliyet Karı	834.758	4.901.569	-82,97
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	0	0	a.d.
FAVÖK	6.849.833	6.470.160	5,87
Ana Ortaklık Net Kar	423.551	1.965.157	-78,45
Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	9,01%	16,79%	9,01
Esas Faa.Kar Marjı (%)	2,10%	17,65%	2,10
FAVÖK Marjı (%)	17,24%	23,29%	17,24
Net Kar Marjı (%)	1,07%	7,07%	1,07



Değerlendirme & Hedef Fiyat

Pegasus (PGSUS), 2025 yılında hasılatını önemli ölçüde arttırmayı başardı. Şirketin trafik verilerinde süregelen bir gelişim ile birlike sürdürülebilir iş modelini beğeniyoruz. Maliyetlerde yaşanan artış her ne kadar brüt karlılığı baskılamış olsa da uzun vadede optimal bir kar marjı seviyesi elde edeceğini düşünüyoruz. Genel anlamda operasyonel giderler yaşanan artışın etkisini de gözlemlediğimiz bir yıl geçirdik. İlerleyen dönemlerde dezenflasyon sürecinin de devam etmesi ile birlikte personel giderlerinde yaşanan artışın makul seviyelere gerilemesini bekliyoruz. Yaşanan jeopolitik gelişmeler havacılık sektöründe negatif etki yaratmış olsa da mevcut durumda bulunduğu seviyelerin makul olduğunu düşünüyoruz. Hedef fiyatımızı 384 TL olarak koruyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)	3Ç25	Değ.(%)	12A25	12A24	Değ.(%)
Net Satışlar	39.722.460	27.776.135	43,01	52.392.025	-24,18	154.127.554	111.822.522	37,83
Brüt satış karı	3.578.042	4.662.971	-23,27	15.331.071	-76,66	26.195.749	24.935.480	5,05
Faaliyet Giderleri	2.493.532	1.478.328	68,67	2.188.189	13,95	8.115.391	5.192.256	56,30
Finansal Gelir/Gider	-2.137.981	-5.283.208	a.d.	-1.302.319	a.d.	140.369	-10.706.889	a.d.
Esas Faaliyet Karı	834.758	4.901.569	-82,97	12.188.496	-93,15	11.707.541	20.807.221	-43,73
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
FAVÖK	6.849.833	6.470.160	5,87	18.274.674	-62,52	37.096.012	31.765.412	16,78
Ana Ortaklık Net Kar	423.551	1.965.157	-78,45	10.828.830	-96,09	13.750.219	13.285.438	3,50

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark	3Ç25	Fark	12A25	12A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	9,01	16,79	-7,78	29,26	-20,25	17,00	22,30	-5,30
Esas Faa.Kar Marjı (%)	2,10	17,65	-15,55	23,26	-21,16	7,60	18,61	-11,01
FAVÖK Marjı (%)	17,24	23,29	-6,05	34,88	-17,64	24,07	28,41	-4,34
Net Kar Marjı (%)	1,07	7,07	-6,01	20,67	-19,60	8,92	11,88	-2,96

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.