

PGSUS / Pegasus

Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. (PGSUS), 2Ç25 döneminde 5.132 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 6.025 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Şirketin net karı yıllık bazda %28,4 artış gösterirken, net kar marjı ise yıllık bazda 1,7 puan azalış göstererek %13,4 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin satış gelirlerinde yaşanan büyüme, yatırım faaliyetlerinden net gelirdeki artış ve esas faaliyet dışı finansal gelirler kaleminin pozitif katkısı net karı pozitif etkileyen unsurlar olarak öne çıktı. Satışların maliyetinin ciroya oranının artması, operasyonel giderlerdeki artış, diğer faaliyet zararındaki büyüme ve ertelenmiş vergi gideri de net karı baskılayan unsurlar oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %44,6 artış gösterdi

2Ç25 döneminde şirketin satış gelirleri, yıllık %44,6 artış göstererek 38.425 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 37.894 milyon TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Şirketin satış gelirleri piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşirken, bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %62,9 artış gösterdi.

Brüt kar yıllık %24,8 artışla 8.133 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 3,4 puan azalışla %21,2 seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjındaki azalışta satışların maliyetinin ciroya oranının artması etkili oldu.

FAVÖK 10.667 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %32,1 artış gösterirken, çeyrek bazda %718,1 artış gösterdi ve 10.667 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 10.585 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. Çeyreklik FAVÖK beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı da yıllık 2,6 puan azalışla %27,8 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %5,5 FAVÖK marjı elde edilmişti.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %41,1 artışla 62.013 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 1,8 puan azalışla %11,8 seviyesinde, FAVÖK marjı 1,8 puan azalışla %19,3 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %29,3 artış gösterdi ve 11.972 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem karı %403,4 artışla 2.498 milyon TL'ye yükseldi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	268.00
Piyasa Değeri (mn TL)	134,000.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	57,620.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500,000
Halka Açık Sermaye	215,000
Halka Açıklık Oranı	%43

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	2.2
3 Aylık	5.4
Yılbaşına göre	25.8
Son 1 Yıl	16.2

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-3.4
3 Aylık	-6.2
Yılbaşına göre	12.9
Son 1 Yıl	4.2

Piyasa Çarpanları

F/K	8.8
PD/DD	1.4
FD/NS	2.1

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	349,753,718
Net Borç	137,726,659
Net Döviz Pozisyonu	-25,862,501
Net Satışlar	62,013,070
FAVÖK	11,971,505
Net Kar/Zarar	2,497,837

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	38,425,497	26,573,134	44.6	23,587,573	62.9	62,013,070	43,963,935	41.1
Brüt Faaliyet Karı	8,132,826	6,516,540	24.8	-846,190	a.d.	7,286,636	5,954,780	22.4
Faaliyet Giderleri	1,883,878	1,256,966	49.9	1,549,792	21.6	3,433,670	2,280,562	50.6
Finansman Gelir/Gider	3,637,453	-2,180,979	a.d.	-56,784	a.d.	3,580,669	-5,067,353	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6,248,948	5,259,573	18.8	-2,395,982	a.d.	3,852,966	3,674,218	4.9
FAVÖK	10,667,497	8,076,654	32.1	1,304,007	718.1	11,971,505	9,258,807	29.3
Ana Ortaklık Net Kar	5,132,458	3,997,162	28.4	-2,634,621	a.d.	2,497,837	496,188	403.4

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	21.2	24.5	-3.4	-3.6	24.8	11.8	13.5	-1.8
Esas Faa.Kar Marjı (%)	16.3	19.8	-3.5	-10.2	26.4	6.2	8.4	-2.1
Favök Marjı (%)	27.8	30.4	-2.6	5.5	22.2	19.3	21.1	-1.8
Net Kar Marjı (%)	13.4	15.0	-1.7	-11.2	24.5	4.0	1.1	2.9

PGSUS / Pegasus**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %42,5 artarken, bir önceki çeyreğe göre %9,7 artarak bu dönemde 137.727 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 4,0 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 25.863 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır. Şirketin finansal borçlarının para birimi cinsinden kırılımı ise %67 EUR ve %33 USD şeklindedir.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 6.729 milyon TL azalarak 39.529 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 9.864 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 8.805 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 18.570 milyon TL nakit çıkışı oldu. Şirketin nakit pozisyonunun %66'sı USD, %13'ü EUR, %11'i TL, kalan %10'luk kısmı ise diğer para birimleri cinsindendir.

Trafik sonuçlarındaki güçlenme bu çeyrekte de devam etti

2Ç25 döneminde şirketin toplam misafir sayısı bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yıllık %14 artış göstererek 10,7 milyon seviyesinde gerçekleşti. Dış hat misafir sayısı ise yıllık %18 artışla 6,9 milyon oldu. Şirketin Toplam Arz Edilen Koltuk Kilometre (AKK) değeri 2Ç25 döneminde yıllık %17 artışla 19,9 milyar olurken, Dış Hat AKK değeri ise yıllık %19 artışla 16,7 milyar oldu. 2Ç24 döneminde %87,5 seviyesinde olan toplam doluluk oranı yıllık 1,1 puan azalışla 2Ç25 döneminde %86,4 seviyesinde gerçekleşirken, 2Ç24 döneminde %85,3 seviyesinde olan Dış hat doluluk oranı yıllık 1,1 puan azalışla 2Ç25 döneminde %84,2 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin AKK başına birim gelirini ifade eden RASK değeri ise yıllık %2 azalışla 4,41 seviyesinde gerçekleşti.

Euro bazlı finansal performans

Finansal tablolarında enflasyon muhasebesi uygulanan şirketin, fonksiyonel para birimi olan Euro cinsinden 2Ç25 finansal sonuçlarına bakıldığında, satış gelirleri yıllık bazda %15 artış göstererek 876 milyon EUR seviyesinde gerçekleşti. Çeyreklik FAVÖK yıllık bazda %11 artışla 254 milyon EUR olurken, net dönem karı ise yıllık bazda %9 artışla 122 milyon EUR olarak gerçekleşti.

2025 yılına yönelik beklentiler revize edildi

Şirket 2025 yılına yönelik kapasite büyüme beklentisini yukarı yönlü, FAVÖK marjı beklentisini ise aşağı yönlü revize etti. Toplam AKK (Arz edilen koltuk kilometre) değerinde %12-14 büyüme bekleyen şirket, bu beklentiyi %14-16 büyüme olarak revize etti. RASK (AKK başına birim gelir) için "orta tek haneli artış" olan beklenti, "orta tek haneli azalış" olarak revize edildi. CASK (AKK başına birim gider) için "orta tek haneli artış" olan beklenti, "düşük tek haneli azalış" olarak revize edildi. Yakıt hariç CASK (AKK başına birim gider) için "yüksek tek haneli artış" olan beklenti, "düşük tek haneli artış" olarak revize edildi. FAVÖK marjı içinse "yatay seyir/bir miktar artış" olan beklenti %26-27 olarak revize edildi. Şirket 2024 yılında %28,4 seviyesinde FAVÖK marjı elde etmişti.

Uçak filosuna yönelik beklentiler

30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla şirketin mevcut uçak filosu 9 adet Boeing 737-800, 9 adet Airbus A320ceo, 46 adet Airbus A320neo ve 60 adet Airbus A321neo olmak üzere toplam 124 uçaktan oluşmaktadır. Filonun ortalama yaşı ise 4,9 yıl seviyesindedir. 2025 yılının geri kalanında 6 adet A321neo tipi uçağın teslim alınacağı öngörülmektedir. Şirketin filo büyüklüğü 2025 yılı sonunda 127 uçak olarak planlanmaktadır.

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. 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 güçlü bulduk. 2Ç25 döneminde açıklanan net kar piyasa beklentisinin altında kalmış olsa da, satış gelirleri ve FAVÖK piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Şirketin trafik sonuçları yılın ikinci çeyreğinde de ilk çeyrekte olduğu gibi güçlü seyretti. Satış gelirlerindeki büyüme, yatırım faaliyetlerinden net gelirdeki artış ve esas faaliyet dışı finansal gelirler kaleminin pozitif katkısı net karı pozitif etkilerken, satışların maliyetinin ciroya oranının artması, operasyonel giderlerdeki artış, diğer faaliyet zararındaki büyüme ve ertelenmiş vergi gideri de net karı baskılayan unsurlar oldu. Şirketin trafik sonuçlarına bakıldığında 2Ç25 döneminde toplam misafir sayısındaki ve toplam Arz Edilen Koltuk Kilometre (AKK) değerindeki yıllık büyümeyi pozitif olarak değerlendiriyoruz. Ayrıca, 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. 2025 yılına yönelik FAVÖK marjı beklentisindeki aşağı yönlü revizyonu ise olumsuz olarak yorumluyoruz. PGSUS için İNA Modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 384 TL seviyesinde koruyoruz.

PGSUS / Pegasus

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	20,717,302	48,001,577	69,511,513	58,408,330	72,887,169	24.8
Hazır Değerler	10,558,267	16,078,359	46,258,554	30,837,871	39,529,453	28.2
Ticari Alacaklar	1,175,048	1,668,900	2,699,417	2,939,408	4,866,889	65.6
Diğer Alacaklar	187,842	184,612	106,275	178,311	907,610	409.0
Stoklar	501,706	1,075,274	1,525,573	1,108,593	1,942,265	75.2
Diğer Dönen Varlıklar	142,790	226,043	174,123	187,275	9,475	-94.9
Duran Varlıklar	75,085,745	153,953,502	213,808,264	180,242,565	276,866,549	53.6
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	714,220	941,801	31.9
Maddi Duran Varlıklar	3,514,595	10,377,701	17,304,832	13,792,986	23,614,934	71.2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	286,952	643,504	883,543	770,513	1,420,860	84.4
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	95,803,046	201,955,080	283,319,777	238,650,895	349,753,718	46.6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	20,759,664	37,183,795	54,463,616	52,867,881	68,423,822	29.4
Finansal Borçlar	2,119,868	5,353,785	6,321,567	9,283,638	2,231,095	-76.0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7,766,705	13,270,791	22,929,261	14,699,931	24,112,760	64.0
Ticari Borçlar	3,930,557	6,526,116	7,942,865	9,836,627	14,127,113	43.6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	6,942,534.65	12,033,103.32	17,269,923.22	19,047,685.44	27,952,854.51	46.8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	56,998,639	110,102,099	153,937,068	126,108,296	184,207,534	46.1
Finansal Borçlar	51,113,368	100,893,663	137,056,674	112,797,337	166,085,411	47.2
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	13,310,959.42	18,122,123.17	36.1
Öz Sermaye	18,044,743	54,669,186	74,919,093	59,674,717	97,122,362	62.8
TOPLAM PASİFLER	95,803,046	201,955,080	283,319,777	238,650,895	349,753,718	46.6

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	1.0	1.3	1.3	1.1	1.1
Likite Oran	1.0	1.3	1.2	1.1	1.0
Toplam Borç / Toplam Aktif	81.2	72.9	73.6	75.0	72.2
T. Finansal borç / Aktif	63.7	59.2	58.7	57.3	55.0
Toplam Borç / Özsermaye	430.9	269.4	278.2	299.9	260.1

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	26,573,134	38,425,497	44.6	43,963,935	62,013,070	41.1
Satışların Maliyeti	20,056,595	30,292,671	51.0	38,009,156	54,726,434	44.0
Brüt Kar/Zarar	6,516,540	8,132,826	24.8	5,954,780	7,286,636	22.4
Faaliyet Giderleri	1,256,966	1,883,878	49.9	2,280,562	3,433,670	50.6
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	5,259,573	6,248,948	18.8	3,674,218	3,852,966	4.9
Esas Faaliyet Karı	5,264,342	2,590,124	-50.8	3,938,656	-1,315,713	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	8,076,654	10,667,497	32.1	9,258,807	11,971,505	29.3
Ana Ortaklık Net Kar	3,997,162	5,132,458	28.4	496,188	2,497,837	403.4

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	24.5	21.2	13.5	11.8
Favök Marjı	30.4	27.8	21.1	19.3
Net Kar Marjı	15.0	13.4	1.1	4.0

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 Yayınlanan 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