

Pegasus Hava Taşımacılığı

12/05/2026

TUT

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 27%

Gerçekleşen ve Tahminler

Zayıf 1Ç26 sonuç seti. Pegasus Hava Yolları, bizim €168mn net zarar ve piyasa €175mn net zarar beklentimizin hafif üzerinde, 1Ç26'da €153mn net zarar açıkladı (1Ç25: €62mn net zarar). Zayıf operasyonel performans, 1Ç25'teki €12.8mn net kur farkı gelirine karşılık 1Ç26'da kaydedilen €16.4mn net kur farkı zararı ve daha düşük vadeli mevduat gelirleri ile uçak satışından kaynaklanan tek seferlik gelirin bulunmaması nedeniyle yatırım gelirlerindeki düşüş, yıllık bazda zayıf alt satır performansının temel nedenleri oldu. Beklentilere paralel olarak (İş Yatırım: €629mn; Konsensus: €631mn) şirket, 1Ç26'da €642mn gelir elde etti (1Ç25: €622mn), yıllık bazda yalnızca %3 artış gösterirken, bu büyüme zayıf yolcu gelirleri (yield) ve artan jeopolitik volatilitenin nedeniyle kısalan rezervasyon süreleri sebebiyle %9 ASK büyümesinin gerisinde kaldı. FAVÖK ise beklentilerin üzerinde gerçekleşti (İş Yatırım: €-10mn; Konsensus: €-17mn). Şirket 1Ç26'da €3mn pozitif FAVÖK açıklarken, bu rakam yine de 1Ç25'teki €42mn seviyesinin oldukça altında kaldı. FAVÖK marjı ise 1Ç25'teki %6.8'den 1Ç26'da %0.5'e geriledi.

Çeyreğin Öne Çıkanları

Orta Doğu'daki jeopolitik aksaklıklara rağmen trafik büyümesi güçlü kaldı. Pegasus, filo büyüklüğünü 1Ç25'teki 119 uçaktan 1Ç26'da 129 uçağa çıkararak %9 ASK büyümesini elde etti. Devam eden jeopolitik gelişmeler nedeniyle Orta Doğu hava sahalarının kapanması sonrasında şirket kapasitesinin bir kısmını iç hatlara kaydirdi. Bunun sonucunda uluslararası ASK'nin toplam ASK içindeki payı 1Ç25'teki %82.7'den 1Ç26'da %81.3'e geriledi. Uluslararası yolcu trafiği, %7 ASK büyümesi desteğiyle ve uluslararası doluluk oranındaki yalnızca 0.2 puanlık yıllık düşüşe rağmen, yıllık %5 artarak 6.0mn yolcuya ulaştı. İç hat yolcu trafiği ise %17 ASK büyümesi ve doluluk oranındaki 0.7 puanlık iyileşmenin katkısıyla yıllık %15 artışla 3.8mn yolcuya yükseldi. Böylece toplam yolcu trafiği 1Ç26'da yıllık %9 artarken, toplam doluluk oranı yıllık 0.2 puan artışla %86.3 oldu.

Gelir büyümesi kapasite artışının gerisinde kaldı. Toplam RASK, zayıflayan fiyatlama gücü, yoğunlaşan rekabet ve jeopolitik belirsizlikler nedeniyle kısalan rezervasyon sürelerinin etkisiyle yıllık %5 düşüşle 1Ç26'da €3.66 seviyesine geriledi. İç hat gelirleri, iç hat yolcu trafiğindeki %15 artış ve yolcu başı gelirin 1Ç25'teki TL975'ten 1Ç26'da TL1,250'ye yükselmesi sayesinde euro bazında yıllık %10 arttı. Buna karşın, yoğunlaşan rekabet ve zayıflayan uluslararası fiyatlama ortamı nedeniyle uluslararası yolcu gelirleri yıllık %4 geriledi. Uluslararası yolcu başı gelir 1Ç25'teki €47 seviyesinden 1Ç26'da €43'e düştü. Yan gelir performansı ise destekleyici kalmaya devam etti; yan gelirler yıllık %10 artışla €287mn'a yükselirken, yolcu başına yan gelir €29.1'den €29.2'ye hafif yükseldi.

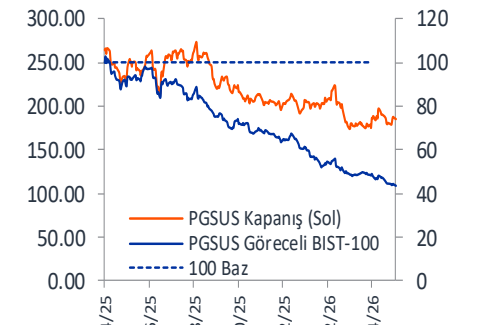
Artan operasyonel maliyetler ve zayıf birim gelirler marjları baskıladı. Jeopolitik tansiyon nedeniyle yükselen jet yakıtı fiyatlarına rağmen, spot fiyatların finansallara gecikmeli yansımaları nedeniyle yakıt CASK'ı 1Ç26'da yıllık %1 geriledi. Pegasus, 2026 yılı beklenen yakıt tüketiminin %62.5'ini Brent petrol için US\$64-71 bandında hedge etmiş durumda. Yakıt hariç CASK ise bakım maliyetlerindeki artış öncülüğünde yıllık %3 artarak €3.08 seviyesine yükseldi. Bakım CASK'ındaki dikkat çekici %27 yıllık artış, bakım faaliyetlerindeki geçici zamanlama farkından kaynaklandı ve bu etkinin yılın geri kalanında normalize olması bekleniyor. Böylece toplam CASK, 1Ç26'da yıllık %2 artarak €4.28'e çıktı.

| Fiyat Bilgileri | TL |
|--------------------------|--------|
| Kapanış | 185.00 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat* | 235.20 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 235.20 |
| Piyasa Değeri (mn) | 92,500 |
| Halka Açık PD (mn) | 42,809 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay) | 3808.0 |
| Hisse sayısı (Adet mn) | 500 |
| Takas Saklama Oranı (%) | 46 |
| Yabancı Oranı (%) | 12 |

| Fiyat Perf. (%) | 1 Ay | Yılıçi | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL | -1.8 | -3.5 | -24.5 |
| ABD \$ | -3.5 | -8.7 | -35.7 |
| BIST-100 Relatif | -8.7 | -28.2 | -53.1 |

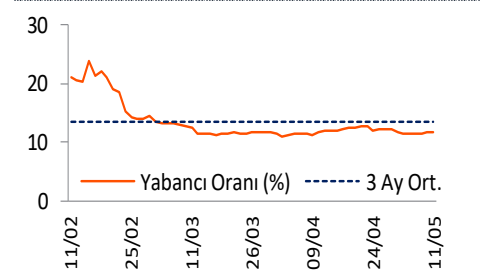
| Çarpanlar | 2026 | 2027 | 2028 |
|-----------|------|------|------|
| F/K | 9.7 | 5.3 | - |
| PD/DD | 0.6 | 0.5 | - |
| FD/FAVÖK | 5.7 | 4.0 | - |

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 173.60 224.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 11.79



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Pegasus Hava Taşımacılığı

| Ortaklık Yapısı (%) | Faaliyet Konusu |
|---------------------|-----------------------------|
| Esas Holding A.Ş. | 52.81 Havayolu taşımacılığı |
| Diğer | 47.19 |

Net borç pozisyonunda çeyreksel bazda hafif artış. Net borç pozisyonu, 2025 yıl sonundaki €2.94bn seviyesinden 1Ç26 sonunda €3.04bn'a yükseldi. Toplam nakit rezervleri ise aynı dönemde €1.56bn'dan €1.54bn'a hafif geriledi. Kaldıraçtaki artışa rağmen Pegasus, toplam banka kredileri ve borçlanma araçları düşüldükten sonra €632mn pozitif net nakit rezervini korudu.

Orta Doğu'daki uzayan çatışma ortamı temel aşağı yönlü risk olmaya devam ediyor. Orta Doğu'daki devam eden jeopolitik tansiyon ve yüksek jet yakıtı fiyatlarının, havayolu şirketleri üzerinde yolcu trafiği, yield ve yakıt hariç CASK tarafında baskı oluşturmaya devam etmesini bekliyoruz. Rakiplerin Orta Doğu rotalarından Avrupa'ya kapasite kaydırması da rekabeti artırarak bölgesel yield'ler üzerinde baskı yaratabilir. Orta Doğu segmenti, 2025 yılında Pegasus'un toplam ASK'sinin %12'sini (uluslararası ASK'nin %15'i) oluşturuyordu. Şirket, Şubat sonu itibarıyla Suudi Arabistan'daki belirli destinasyonlar (Cidde ve Medine) ile Umman hariç Orta Doğu uçuşlarını durdurmuştu. Irak, Lübnan, Ürdün ve BAE operasyonları ise Mayıs ayının ilk haftasından itibaren kademeli olarak yeniden başlamaya başladı. Pegasus, 2026 yılı için sahip olduğu %62.5 yakıt hedge oranı sayesinde yüksek jet yakıtı fiyatlarına karşı görece korunaklı kalmaya devam ediyor.

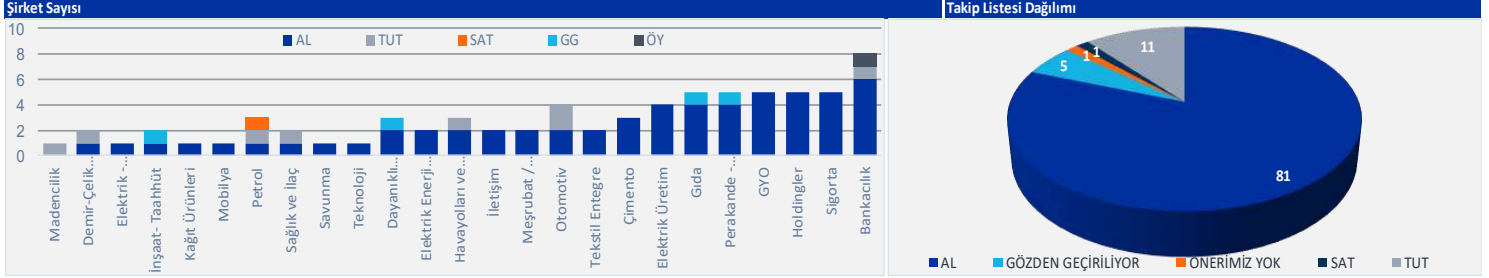
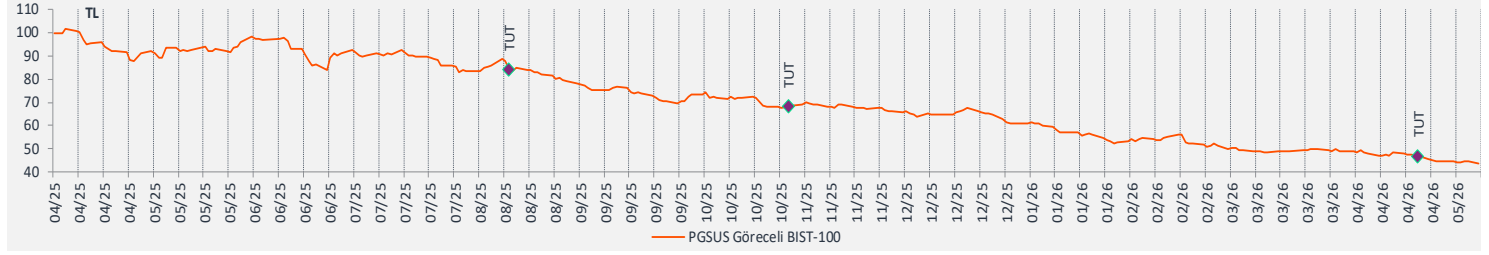
Yorum: Sonuçlar beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşmiş olsa da, kârlılıktaki sert bozulma ile yılın geri kalanına ilişkin devam eden belirsizlikler ve aşağı yönlü riskler, şirketin genel görünümü üzerinde baskı oluşturmaya devam edebilir. Şirket devam eden belirsizlikler sebebiyle yıllık beklentilerini paylaşmadı. Şirket bugün saat TSİ 17:00'da bir webcast toplantısı düzenleyecek. Nötr.

Özet Finansallar

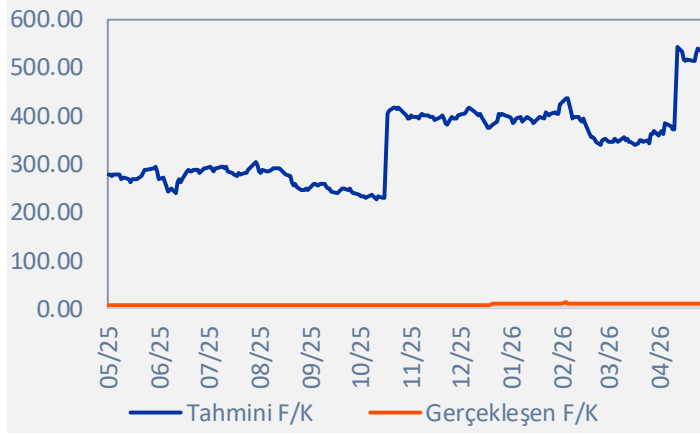
| € milyon | 1Ç26 | 1Ç25 | Değ. | İş Yatırım | Piyasa |
|-----------------------------------|-------------|------------|-------------|------------|--------|
| Toplam Yolcu (milyon) | 9.8 | 9.0 | 9% | | |
| Toplam Kapasite (milyar) | 17.5 | 16.2 | 8% | | |
| Yolcu Doluluk Oranı | 86.3% | 86.1% | 0.2ppt | | |
| Net Satış Gelirleri | 642 | 622 | 3% | 629 | 631 |
| Giderler | 750 | 676 | 11% | | |
| Faaliyet Karı | -108 | -55 | 97% | | |
| FAVÖK | 3 | 42 | -93% | -10 | -17 |
| FAVÖK Marjı | 0.5% | 6.8% | -6.3ppt | | |
| VÖK | -166 | -68 | 143% | | |
| Vergi Geliri | 13 | 6 | 99% | | |
| Net Kar | -153 | -62 | 147% | -168 | -175 |
| RASK (€) | 3.66 | 3.86 | -5% | | |
| CASK (€) | 4.28 | 4.20 | 2% | | |
| Yakıt dışı CASK (€) | 3.08 | 2.98 | 3% | | |
| Yolcu başına yan gelir (€) | 29.20 | 29.10 | 0% | | |

Pegasus Hava Taşımacılığı

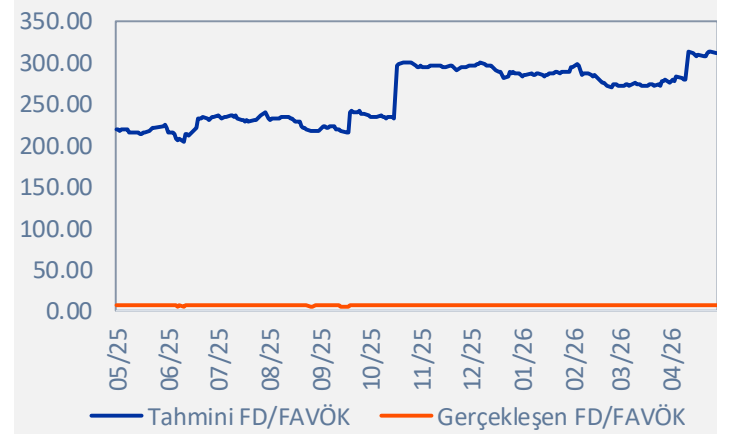
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.