

Hisse Senedi / Büyük Şirket / Havayolları ve Hizm.

Pegasus Hava Taşımacılığı

13/08/2026

TUT

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 25%

Gerçekleşen vs Tahminler

2Ç26 FAVÖK rakamında olumlu sürpriz. Pegasus Hava Yolları 2Ç26'de beklentilerle uyumlu, ancak 2Ç25'deki 122 milyon €'luk net kârına kıyasla jet yakıt giderlerindeki artış nedeniyle 92 milyon € net zarar bildirdi. 1Y25'deki 60 milyon € net kâr rakamına kıyasla 1Y26'de şirket 245 milyon € net zarar açıklamış oldu. Beklentiler doğrultusunda, net satış gelirleri 2Ç26'te geçen yıla benzer 865 milyon € seviyesinde gerçekleşirken ve 1Y26 net satış gelir rakamını yıllık bazda sadece %1 artışla 1,51 milyar €'ya taşıdı. Pegasus Hava Yolları 2Ç26'te beklentilerin %27 üzerinde ancak yıllık bazda %69 düşüşle 80 milyon € FAVÖK kaydetti. Şirketin 1Y26 FAVÖK rakamı ise yıllık bazda %72 düşüşle 83 milyon €'ya ulaştı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Mayıs ayından itibaren Orta Doğu operasyonlarında hızlı toparlanma. 2025 yılında Pegasus Hava Yolları toplam kapasitesinin %12'sini, dış hat kapasitesinin ise %15'ini ayırdığı Orta Doğu'da 10 ülkede uçuş faaliyetleri gösteriyordu. Havayolu şirketi, bölgedeki savaş nedeniyle Şubat ayı sonunda Orta Doğu'ya uçuşlarını askıya aldı ve Mayıs ayı başlarında kademeli olarak yeniden başlattıktan sonra uçuşlar hızlı bir toparlanma gösterdi. Hızlı toparlanma ve 9 Haziran'da Suriye'nin Halep kentine başlatılan yeni uçuş rotası sayesinde, Pegasus Hava Yolları'nın Orta Doğu'daki toplam kapasitesi Temmuz ayında bir önceki yıla göre %18 daha yüksek seviyede oluştu. Orta Doğu'ya yönelik kapasite kesintileri, 2Ç26'de çoğunlukla iç hatlara yönlendirildi ki ve bu da iç hat kapasitesinde yıllık %29'luk ve iç hat yolcu sayısında yıllık %16'lık bir artışa yol açtı. Dış hat kapasitesi ve yolcu sayısı ise 2Ç26'de yıllık sırasıyla %9 ve %11 geriledi.

Tüm zorluklara rağmen satış gelirleri korundu. 2Ç26'de toplam kapasitedeki %3'lük düşüşe rağmen, Pegasus Hava Yolları'nın net satış gelirleri, birim gelirlerdeki artış sayesinde € bazlı yıllık sadece %1 oranında azaldı. Yurtiçi yolcu birim gelirleri, 2Ç26'de enflasyona paralel olarak TL cinsinden yıllık bazda %31 arttı. 1Ç26'de yaklaşık %10'luk yıllık düşüşün ardından, dış hat yolcu birim gelirleri 2Ç26'de € cinsinden yıllık bazda %2 artış gösterdi. Yolcu başına yan hizmet gelirleri, esas olarak toplam içinde gerileyen dış hat yolcu payı nedeniyle, 2Ç25'deki 29,7 €'dan 2Ç26'de 29,5 €'ya hafifçe geriledi. RASK, 1Ç26'de yıllık bazda %5'lik bir daralmanın ardından, 2Ç26'de € cinsinden yıllık bazda %2 arttı.

Yüksek hedge oranı, yakıt maliyetlerindeki ciddi artışı kısmen dengeledi. Jet yakıt fiyatlarındaki %90'lık artışa rağmen, yüksek hedge oranı sayesinde, 2Ç26'de yakıt giderlerindeki yıllık artış %63 ile sınırlı kaldı. Bakım giderlerindeki yıllık artış, 1Ç26'ne benzer 2Ç26'de de %26 ile yüksek seviyede kaldı. Personel giderlerindeki yıllık artış, personel sayısındaki yükseliş ve TL cinsinden ücretler

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	151.90
12 Aylık Hedef Fiyat*	190.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	190.00
Piyasa Değeri (mn)	75,950
Halka Açık PD (mn)	35,142
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3602.3
Hisse sayısı (Adet mn)	500
Takas Saklama Oranı (%)	46
Yabancı Oranı (%)	12

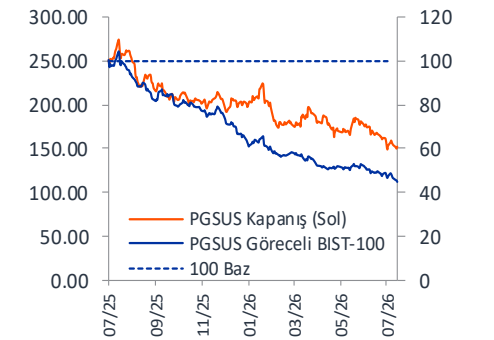
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-10.8	-20.8	-43.3
ABD \$	-12.4	-28.8	-51.7
BIST-100 Relatif	-9.4	-36.8	-56.0

Çarpanlar

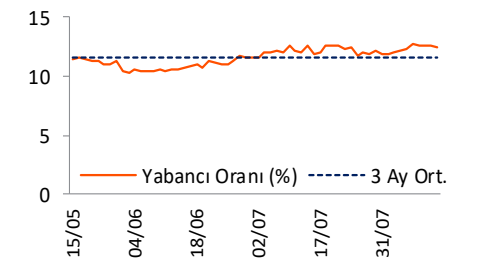
	2026	2027	2028
F/K	a.d	3.2	1.8
PD/DD	0.6	0.4	0.3
FD/FAVÖK	7.6	3.5	2.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 148.70 184.70

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 12.40



Esra Şirin

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Pegasus Hava Taşımacılığı

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

üzerindeki olumsuz kur etkisi nedeniyle 2Ç26'de %18 olarak gerçekleşti. Sonuç olarak, yakıt hariç birim gider (yakıt dışı CASK) ve toplam birim gider (toplam CASK) 2Ç26'de sırasıyla %13 ve %28 oranında arttı. FAVÖK marjı, 2Ç25'deki %29,0'dan 2Ç26'de %9,2'ye gerileyerek, 1Y26 marjını %5,5'e getirdi (yıllık bazda 14,3 puan düşüş). Pegasus Hava Yolları, 2026 ve 2027 yılları için yakıt tüketiminin sırasıyla %67'sini (64-71 Brent doları) ve %30'unu (61-69 Brent doları) koruma altına aldı.

Net borç/FAVÖK oranında artış. Net borç pozisyonu, 2025 yıl sonundaki 2,94 milyar € ve 1Y25 sonundaki 2,7 milyar €'dan 1Y26 sonunda 3,16 milyar €'ya yükseldi. Net Borç/FAVÖK oranı, 2025 sonundaki 3,6x ve 1Y25 sonundaki 3,0x'ten 1Y26 sonunda 5,1x'e yükseldi.

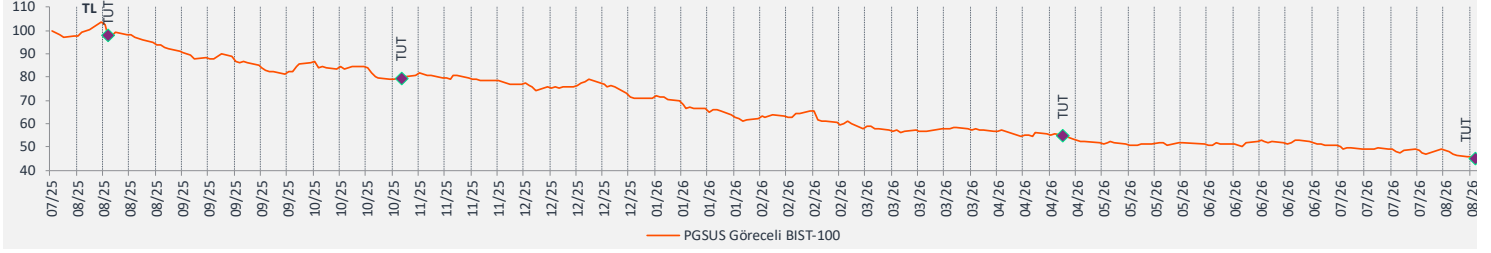
Hedef fiyatta aşağı yönlü revizyonla birlikte "TUT" tavsiyemizi koruyoruz. 2026 yılı ortalama 87 doları Brent petrol fiyatı varsayımımızla, Pegasus Hava Yolları'nın jet yakıt giderlerinin 2026 yılında yıllık %32 artacağını öngörüyoruz. Havayolunun net satış gelirlerinin ise %5'lik kapasite büyümesi ve yaklaşık %2'lik RASK artışı varsayımları sayesinde 2026 yılında %7 artarak 3,65 milyar €'ya (Önceki: 3,69 milyar €) ulaşacağını tahmin ediyoruz. 2026 yılında yakıt hariç birim gider ve toplam birim giderin 2025'e göre sırasıyla %5 ve %11 artacağını öngörüyoruz. Pegasus Hava Yolları'nın 2026'da yıllık %28 düşüşle 594 milyon € FAVÖK (Önceki: 840 milyon €) rakamı elde edeceğini, FAVÖK marjının ise 2025'teki %24,2'den 2026'da %16,3'e gerileyeceğini hesaplıyoruz. FAVÖK tahminimizdeki gerileme ve net borç pozisyonundaki artış nedeniyle PGSUS hisseleri için hedef fiyatımızı önceki 235 TL'den 190 TL'ye revize ediyoruz. Revize hedef fiyatımız sınırlı yukarı yönlü potansiyel sunduğu için PGSUS hisseleri için "TUT" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse senedi, 2026T 7,6x FD/FAVÖK çarpanı ile uluslararası emsallerinin 5,9x çarpan ortalamasına ve THYAO'nun 5,3x çarpanına kıyasla primli işlem görüyor. Varsayımlarımız, 3Ç26'detamamlanması beklenen Smart Wings satın alımını içermemektedir.

Tablo 1: 2Ç26 Sonuçları

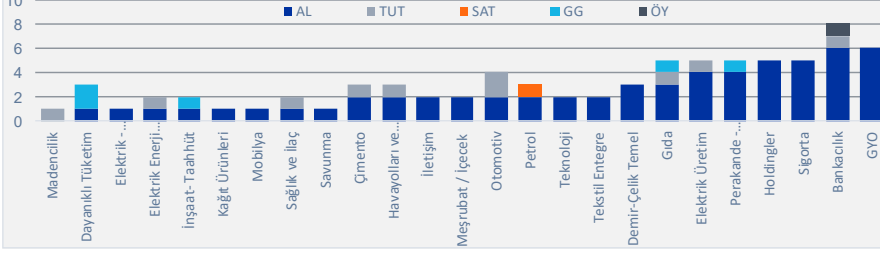
€ milyon	2Ç26	2Ç25	Değ.	İş Yatırım	Piyasa	1Y26	1Y25	Değ.
Toplam Yolcu (milyon)	10.50	10.70	-2%			20.40	19.70	4%
Toplam Kapasite (milyar)	19.30	19.90	-3%			36.80	36.00	2%
Yolcu Doluluk Oranı	83.0%	86.4%	-3.4ppt			84.5%	86.3%	-1.8ppt
Net Satış Gelirleri	865	876	-1%	849	847	1,507	1,498	1%
Giderler	899	725	24%			1,649	1,402	18%
Faaliyet Karı	-34	151	-123%			-142	96	-248%
FAVÖK	80	254	-69%	63	63	83	297	-72%
FAVÖK Marjı	9.2%	29.0%	#####			5.5%	19.8%	-14.3ppt
VÖK	-96	169	-157%			-261	101	n.a.
Vergi	4	-48	n.a.			17	-41	-141%
Net Kar	-92	122	-175%	-85	-93	-245	60	-508%
Net Kar Marjı	-10.6%	13.9%	#####			-16.3%	4.0%	-20.3ppt
RASK (€)	4.49	4.41	2%			4.09	4.16	-2%
CASK (€)	4.67	3.65	28%			4.48	3.9	15%
Yakıt dışı CASK (€)	2.90	2.57	13%			2.99	2.75	9%
Yolcu başına yan gelir (€)	29.50	29.70	-1%			29.40	29.40	0%

Pegasus Hava Taşımacılığı

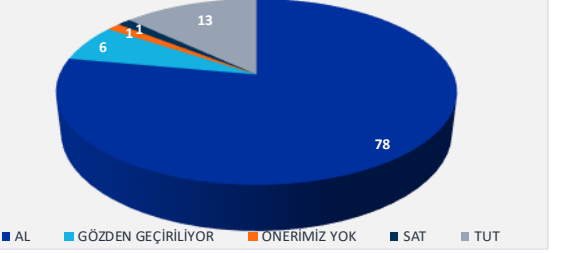
Göreceli Getiri / Öneriler



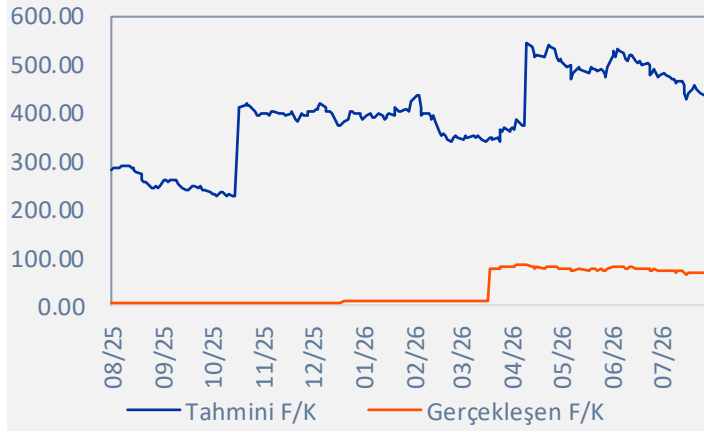
Şirket Sayısı



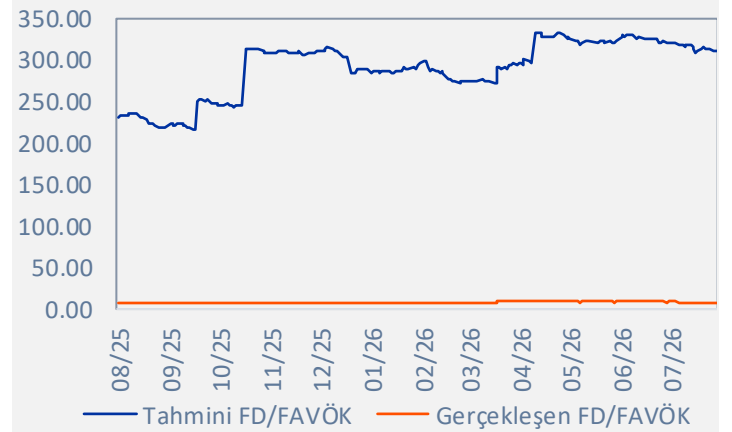
Yatırımların Dağılımı



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.