



PGSUS

PGSUS 2026 1.çeyrekte 32,76 mlr TL Hasılat, 175,9 m TL FAVÖK, 7,76 mlr TL Net Zarar ile **piyasa beklentilerinin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Savaş etkisi

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlar € bazlı %3 artış gördüğünü izlemekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise İç Hat Tarifeli %10, Yan Gelirler %10 artış gösterirken Charter ve Diğer %24, Dış Hat Tarifeli segmentinin %4 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Son olarak Misafir Başına Yan Gelirin geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla yatay seyirle 29,2 € olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz.

Operasyonel performans

1Q26'da operasyonel verilere baktığımızda;

- İç Hat Yolcu Trafikliği %15
- Dış Hat Yolcu Trafikliği %5
- Toplam Yolcu Trafikliği %9
- Toplam AKK %9
- Yolcu Doluluk Oran 0,2pt artış ile %86,3 olarak gerçekleşmiştir.

1Q26'da Havacılık Sektörüne baktığımızda;

- Türkiye İç Hat Yolcu Trafikliği %12
- Türkiye Dış Hat Yolcu Trafikliği %6
- Türkiye Toplam Yolcu Sayısı %8
- Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısı %2

IATA verilerine baktığımızda;

- Küresel yolcu trafikliğinin 2026 yılında %4,9 oranında büyümesi beklenmektedir.

Karlılık

- 1Q26'da RASK %5 daralma
- 1Q26'da CASK %2 artış
- 1Q26'da Yakıt Hariç CASK'ın %3 artış gösterdiğini görmekteyiz.

Özetle yıl boyu artan rekabet ile bilet fiyatlarındaki aşağı yönlü eğilimle yolcu birim başına gelirden (RASK) düşüş sürerken Jeopolitik gelişmelerin getirdiği talep bozulmaları, Orta Doğu uçuşlarının askıya alınmasının ek yansımalarını görmekteyiz. Yakıt fiyatlarındaki artışın gecikmeli yansıması nedeniyle maliyetlerin beklentilere nazaran kontrol altında olduğunu izlerken fiyat artışı etkilerinin 2Q26 itibariyle görülmesini beklemekteyiz. Buna ek olarak bakım giderlerinde, bakım faaliyetlerinin zamanlamasındaki geçici farklılık nedeniyle oluşan %27'lik artışın yılın geri kalanında normalleşmesini beklemekteyiz. 1Q26'da 6,4pt daralmayla %0,5 FAVOK marjı gerçekleşirken Net Kar tarafında jeopolitik etkilerin getirmiş olduğu faaliyet zararı ve finansman giderleri Net Zarara yol açsa da beklentilerden daha iyi sonuçları sınırlı pozitif yorumlamaktayız.

Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla net borç %3,2 artış ile 3.03mlr € olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. PGSUS 1Q26 itibariyle 4,71x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Açıklanan finansal sonuçları **NÖTR** yorumlamaktayız. Beklentilerden daha iyi sonuçların kısa vadeli fiyatlamalar üzerindeki yansımalarını pozitif beklesek de jeopolitik gelişmeler sonucu talep etkisi, trafik verilerindeki bozulma, yakıt fiyatlarındaki artışın etkilerinin gecikmeli yansıma beklentisi, haber akışının havacılık sektörü temasının yanında olmaması gibi faktörlerden kaynaklı pozitif etkinin sınırlanacağını düşünmekteyiz. PGSUS nezdinde güncel gelişmelerin fiyatlamaya üzerindeki etkilerini takip etsek de filo genişlemesi, misafir başına yan gelirdeki istikrarlı seyir, yeni uçakların maliyet avantajı yaratması, Smartwings'in getireceği kaldıraç etkisi, emsallerine kıyasla cazip yapısının da etkisiyle 364,7 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi korumaktayız.

12 Mayıs 2026

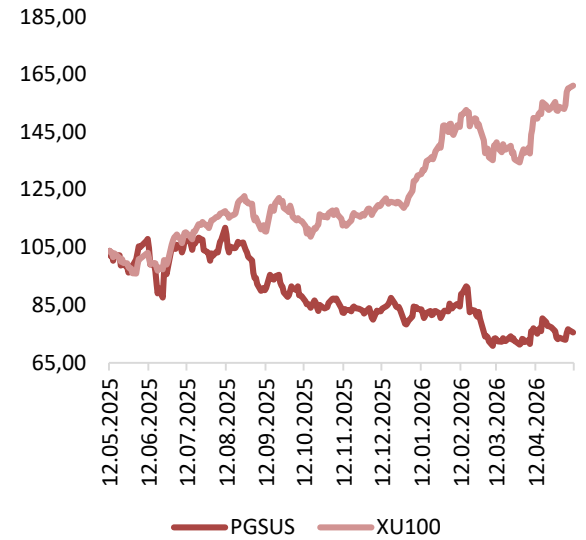
Son Fiyat	185,00
Piyasa Değeri (mln TL)	92,500
Piyasa Değeri (mln \$)	2,038
Hedef Fiyat	364,70
Tavsiye	AL
F/K	10,72
FD/FAVÖK	7,29
PD/DD	0,80
Hisse Sayısı (mln lot)	500
FDPO (%)	46,28
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	4,325

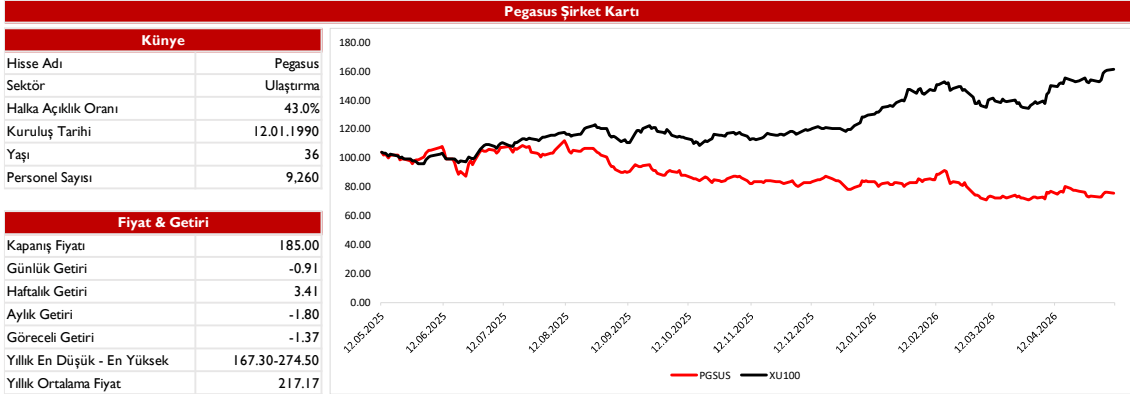
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-16.73	-19.48	-81.27
Nominal (TL)	-1.80	-10.63	-24.46
Nominal (USD)	-3.32	-14.52	-41.68

ORTAKLIK YAPISI

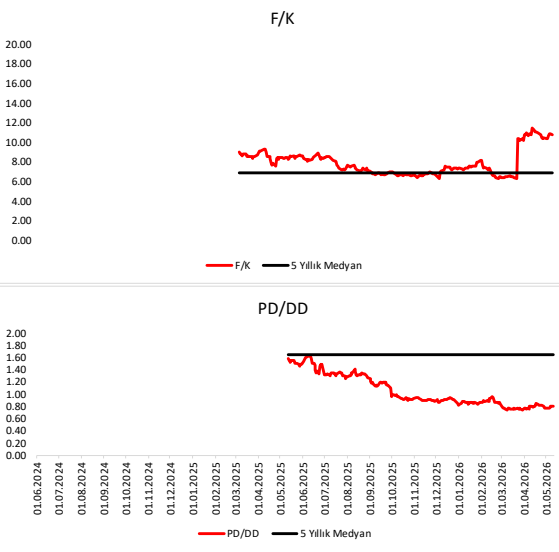
	%
Esas Holding A.Ş.	52,81
Diğer	47,19





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtemler	2026/03	2025/12	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	92,669	90,235	2.70	Net Satışlar	32,761	154,128	154,128	-78.74
Nakit ve Benzerleri	56,607	54,846	3.21	Yurt İçi Satışlar	4,760	20,053	20,053	-76.26
Stoklar	2,451	2,314	5.90	Yurt Dışı Satışlar	13,068	74,402	74,402	-82.44
Ticari Alacaklar	4,110	3,677	11.79	Diğer Satışlar	14,933	59,673	59,673	-74.98
Duran Varlıklar	328,448	319,933	2.66	Satışların Maliyeti	35,890	127,932	127,932	-71.95
Maddi Duran Varlıklar	27,028	25,867	4.49	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,063	2,025	1.92	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	421,116	410,168	2.67	Brüt Kar	-3,129	26,196	26,196	-111.94
Kısa Vadeli Yükümlülükler	95,675	88,020	8.70	Faaliyet Giderleri	2,372	8,115	8,115	-70.77
Uzun Vadeli Yükümlülükler	209,693	205,295	2.14	Esas Faaliyet Karı	-5,501	18,080	18,080	-130.42
Toplam Borç	305,369	293,314	4.11	Amortisman	5,677	19,016	19,016	-70.15
Net Borç	169,535	161,358	5.07	FAVÖK	176	37,096	0	-99.53
Sermaye	500	500	0.00	Vergi Öncesi Kar	-8,403	14,836	14,836	-156.64
Özkaynaklar	115,748	116,854	-0.95	Ana Ortaklık Net Kar	-7,758	13,750	13,750	-156.42

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	0.97	1.03	-0.06
Likit Oran	0.94	0.99	-0.06
Değerleme			
F/K	10.72	6.97	3.75
PD/DD	0.80	0.82	-0.02
FD/FAVOK	7.29	6.93	0.35
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	-7.91	14.34	-22.25
Aktif Karlılık	-2.12	3.96	-6.09
Brüt Kar Marjı	-9.55	17.00	-26.55
Net Kar Marjı	-23.68	8.92	-32.60
FAVÖK Marjı	0.54	24.07	-23.53
Büyüme			
Net Kar Büyüme	0.00	3.50	-3.50
FAVÖK Büyüme	-86.51	16.78	-103.29
Özsermaye Büyüme	43.95	55.97	-12.03
Aktif Büyüme	35.90	44.64	-8.74
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	62.98	63.20	-0.22
Alacak Devir Hızı	38.15	38.73	-0.59
Ticari Borç Devir Hızı	11.46	11.37	0.08





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

