

# Pegasus Hava Taşımacılığı-PGSUS-2Ç26 Bilanço Analizi

PGSUS 2026 2.çeyrekte 45,7mrlr TL Hasılat, 4,18mrlr TL FAVÖK, 4,79mrlr TL Net Zarar ile **beklentilerimize paralel Hasılat, beklentilerimizin üzerinde FAVÖK ve Net Zarar açıkladığını görmekteyiz.**

## Jeopolitik Etkilerin Oluşturduğu Zayıf Dış Hatlar

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla € bazlı %1 daralma izlerken iç hat tarifeli %26, charter %20 artışı gösterirken, dış hat tarifeli %9, yan gelirler %2 daralma göstermiştir.2026/6A'ya baktığımızda ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla toplam gelirler %1 artış gösterirken iç hat tarifeli %19 yan gelir %3, charter %6 artış, dış hat tarifeli ise %7 daralma gösterdiğini görmekteyiz.

## Operasyonel Performans

2Q26'da operasyonel verilere baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla;

- İç Hat misafir sayısı %16 artış ile 4.4m
- Dış Hat misafir sayısı %11 daralmayla 6.1m
- Toplam misafir sayısı %1 daralmayla 10.5m
- Toplam AKK %3 daralmayla 19.3mrlr
- Dış Hat AKK %9 daralmayla 15.2mrlr
- Toplam Doluluk Oranı 3.4pt daralmayla %83, Dış Hat Doluluk Oranı 2.7pt daralmayla %81,5 olarak gerçekleşirken

2026/6A operasyonel verilere baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla;

- İç Hat misafir sayısı %16 artış ile 8.2m
- Dış Hat misafir sayısı %4 daralmayla 12.1m
- Toplam misafir sayısı %3 artış ile 20.4m
- Toplam AKK %2 artış ile 36.8mrlr
- Dış Hat AKK %2 daralmayla 29.5mrlr
- Toplam Doluluk Oranı 1.8pt daralmayla %84,5, Dış Hat Doluluk Oranı 1.5pt daralmayla %82,7 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Özetlemek gerekirse yılın ilk çeyreğine trafik ve doluluk olarak baktığımızda görece güçlü performansın 2Q26'da yüksek seyreden jeopolitik tansiyonun yolcu trafiği ve rezervasyon eğilimleri üzerinde baskısını sürdürdüğünü görmekteyiz. 2Q26'da iç hatlarda görece olumlu performans görsek de özellikle Nisan ayında Orta Doğu'daki tansiyonun dış hatlar trafiğine yansımalarının negatif olduğunu ve çeyrek boyu sürdürdüğünü takip etmekteyiz. 2Q26 nezdinde Türkiye nezdinde iç hatlar misafir sayısı %3, dış hatlar misafir sayısının ise %5 daraldığını takip ederken PGSUS özelinde trafik verilerini iç hatlar açısından pozitif dış hatlar açısından ise negatif yorumlamaktayız. Buna ek olarak Orta Doğu'daki yüksek tansiyonun iç tarafta turizm sektörünü de baskıladığını izlerken Şubat – Haziran döneminde Türkiye'ye gelen toplam ziyaretçi sayısının ilk çeyrekte gerçekleşen %4 büyümenin ardından 2Q26'da %6 daralmasının da PGSUS ve sektör üzerinde ekstra baskı yarattığını görmekteyiz. 2Q26'nın zorlu geçmesinin ardından Temmuz ayı trafik verilerine baktığımızda toplam misafir sayısında %8, iç hatlar %8, dış hatlarda ise %9 ile toparlanmayı pozitif değerlendirmekteyiz.

## Karlılık

2Q26 ve 2026/6A karlılık metriklerine baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla;

- 2Q26'da RASK %2 artış gösterirken 2026/6A baktığımızda %2 daralma
- 2Q26'da Misafir Başına Yan Gelirin geçtiğimiz yıla kıyasla hafif daralmayla 29,5 €
- 2Q26'da CASK %28 artış gösterirken 2026/6A baktığımızda %15 artış
- 2Q26'da Yakıt Hariç CASK %13 artış gösterirken 2026/6A baktığımızda %8 artış
- 2Q26'da Yakıt Giderlerine baktığımızda %58 artış gösterirken 2026/6A baktığımızda %34 artış görmekteyiz.

İkinci çeyrek nezdinde jeopolitik etkilerden kaynaklı zayıf trafik verilerine ek olarak RASK artışının sınırlı kalması, yakıt etkisiyle oluşan majör CASK artışının etkisiyle RASK-CASK makasının 10 yıllık ortalama olan 0.53 bandının altında negatif seyretmeye devam etmesinin marjları baskılamaya devam ettiğini görmekteyiz. Ek olarak Misafir Başına Yan Gelir kısmında da 2025 ortalamalarında seyrin sürdüğünü ve ek katkı yapısından görece uzaklaştığını görmekteyiz. Özetlemek gerekirse geçtiğimiz yılın aynı dönemi göre daralma izlese de geçtiğimiz çeyreğe kıyasla marjlarda hafif toparlanma görmekteyiz. Marjlara baktığımızda 2Q26'da FAVÖK Marjının 19.8pt daralmayla %9,2 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Marj daralmasında yakıt fiyatları önemli rol oynarken 2Q26'da Jet Yakıt fiyatlarının %90 artış göstermesine karşın hedge pozisyonların etkisiyle CASK artışının %63 ile sınırlı kaldığını da not etmek isteriz. Net Kar tarafında ise 2Q26'da 92m € zarar meydana gelirken ana etkinin bahsettiğimiz üzere 125m € yakıt gideri etkisi ve 2Q25'te gerçekleşen 45m € kur farkı gelirine karşılık 2Q26'da etkinin 10m € ile sınırlı kalması olarak okumaktayız.

## Borçluluk

2Q26'da hem geçtiğimiz 2025 yıl sonuna kıyasla kira dahil net finansal borcun %6,5, net borcun ise %7,3 artış gösterdiğini görmekteyiz.2Q26 itibarıyla PGSUS 6,28x NetBorç/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak açıklanan sonuçları **SINIRLI NEGATİF** değerlendirmekteyiz. Sonuçları sınırlı negatif değerlendirsek de finansalların büyük ölçüde piyasada fiyatlandığını düşündüğümüzü belirtmek isteriz. Önümüzdeki süreç için Temmuz'da görece olumlu trafik verilerine paralel yüksek sezon etkisiyle görece toparlanma beklesek de geçtiğimiz yıla kıyasla marjların yıl boyu kümüle daralmasını beklemekteyiz. Jeopolitik etkilerin PGSUS ve sektör nezdinde duyarlılığının yüksek olduğunu belirtirken haber akışını da yakından takip etmeye devam etmekteyiz. Özetle PGSUS'u gelecek projeksiyonu ve hikaye açısından olumlu okusak da güncel gelişmeler dahilinde modelimizi ve gelecek beklentilerimizi güncellerken Hedef Fiyatımızı 364,70 TL'den 319,70 TL'ye revize ediyoruz ve AL tavsiyemizi korumaktayız. PGSUS 2Q26 itibarıyla 8,85x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

HEDEF FİYAT

**319,70**

**Potansiyel +%110,4**

**TAVSİYE AL**

## Temel Veriler

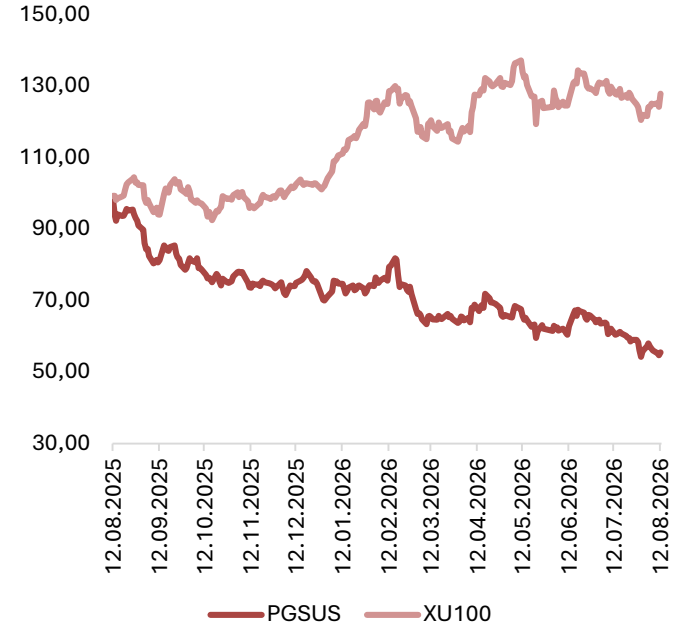
|                              |        |
|------------------------------|--------|
| Son Fiyat (TL)               | 151,90 |
| Piyasa Değeri (milyon TL)    | 75,950 |
| Piyasa Değeri (milyon USD)   | 1,590  |
| F/K                          | A.D    |
| FD/FAVOK                     | 8,85   |
| PD/DD                        | 0,67   |
| Hisse Sayısı (milyon lot)    | 500,00 |
| Ort. İşlem Hacmi (milyon TL) | 1,597  |

## Fiyat Performansı

|                | 1 Ay   | 3 Ay   | 12 Ay  |
|----------------|--------|--------|--------|
| BİST100'E GÖRE | -6,45  | -8,29  | -68,42 |
| Nominal (TL)   | -10,75 | -15,56 | -43,32 |
| Nominal (USD)  | -12,33 | -20,72 | -60,44 |

## Pay Sahibi

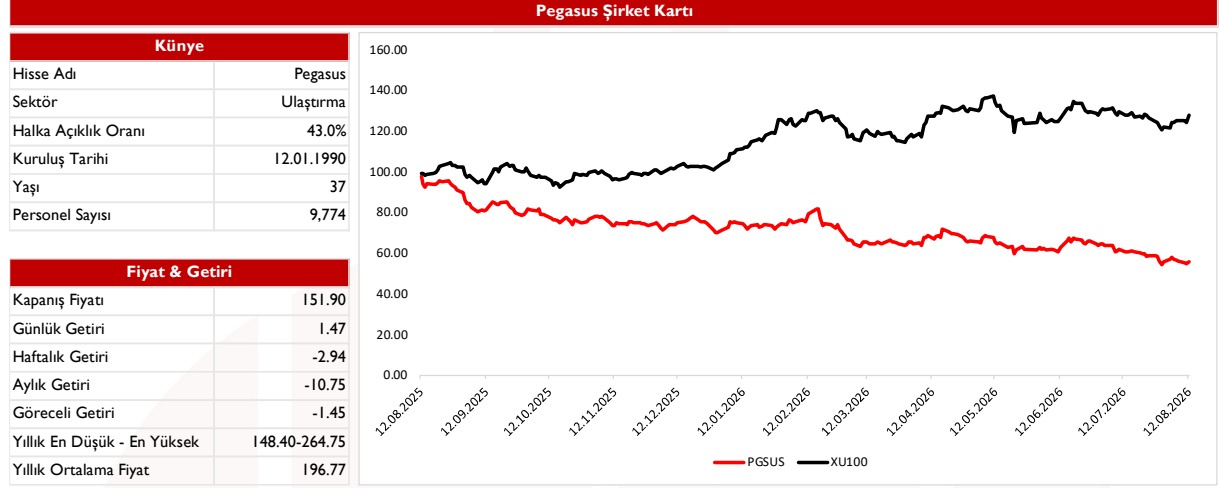
|                   | %      |
|-------------------|--------|
| Esas Holding A.Ş. | %52,81 |
| Diğer             | %47,19 |



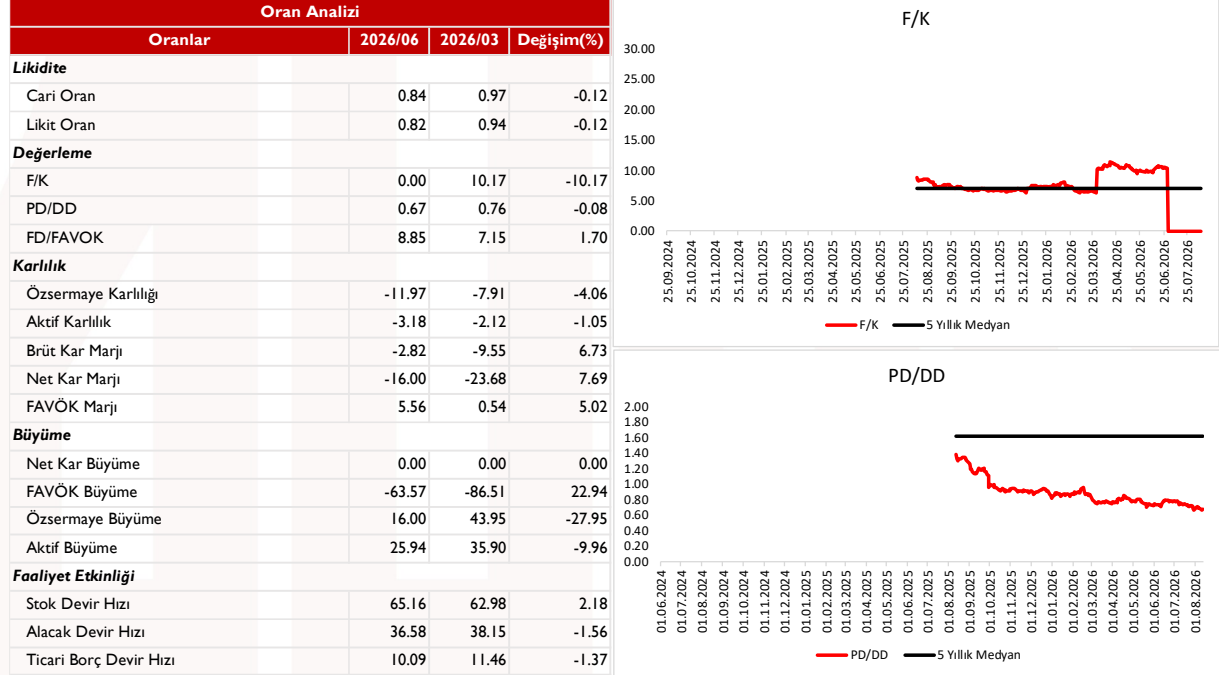
Erdem YILDIZ

[eyildiz@marbasmenkul.com.tr](mailto:eyildiz@marbasmenkul.com.tr)

# Pegasus Hava Taşımacılığı-PGSUS- 2Ç26 Bilanço Analizi



| Özet Bilanço                  |         |         |            | Özet Bilanço        |         |         |            |
|-------------------------------|---------|---------|------------|---------------------|---------|---------|------------|
| Kalemler                      | 2026/06 | 2026/03 | Değişim(%) | İtems               | 2026/06 | 2026/03 | Değişim(%) |
| Dönen Varlıklar               | 91,421  | 92,669  | -1.35      | Net Satışlar        | 78,469  | 32,761  | 154,128    |
| Nakit ve Benzerleri           | 60,233  | 56,607  | 6.41       | Yurt içi Satışlar   | 12,395  | 4,760   | 20,053     |
| Stoklar                       | 2,536   | 2,451   | 3.48       | Yurt Dışı Satışlar  | 33,784  | 13,068  | 74,402     |
| Ticari Alacaklar              | 6,394   | 4,110   | 55.55      | Diğer Satışlar      | 32,289  | 14,933  | 59,673     |
| Duran Varlıklar               | 349,052 | 328,448 | 6.27       | Satışların Maliyeti | 80,684  | 35,890  | 127,932    |
| Maddi Duran Varlıklar         | 28,497  | 27,028  | 5.44       | İskontolar          | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 2,158   | 2,063   | 4.57       | İndirimler          | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| Aktifler                      | 440,474 | 421,116 | 4.60       | Brüt Kar            | -2,215  | -3,129  | 26,196     |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler     | 108,239 | 95,675  | 13.13      | Faaliyet Giderleri  | 5,106   | 2,372   | 8,115      |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler     | 219,574 | 209,693 | 4.71       | Esas Faaliyet Karı  | -7,321  | -5,501  | 18,080     |
| Toplam Borç                   | 327,813 | 305,369 | 7.35       | Amortisman          | 11,683  | 5,677   | 19,016     |
| Net Borç                      | 185,094 | 169,535 | 9.18       | FAVÖK               | 4,362   | 176     | 0          |
| Sermaye                       | 500     | 500     | 0.00       | Vergi Öncesi Kar    | -13,420 | -8,403  | 14,836     |
| Özkaynaklar                   | 112,660 | 115,748 | -2.67      | Ana Ortaklık Net Ka | -12,552 | -7,758  | 13,750     |



#### 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