Pegasus

3Ç26'da beklentileri aşan finansal sonuçlar…

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus, 3Ç26'da €157mn'luk piyasa ortalama net kar beklentisinin ve bizim beklentimizin oldukça üzerinde, %30, (Şeker: €158mn net kar) €204,5mn net kar rakamı açıklamıştır (3Ç25: €226,7mn net kar). 3Ç26'da Şirket; artan net finansman giderlerine ve yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki zayıflamaya rağmen artan faaliyet karlılığı ve ertelenmiş vergi giderlerindeki düşüşün pozitif etkisiyle €204,5mn net kar rakamı açıklamıştır. Yan gelirler yıllık **%18** (3Ç25: €363mn, 3Ç26: €429mn) artarken (dış hat tarifeli yolcu gelirleri € bazında yıllık %20 yükseliş, iç hat tarifeli gelirleri ise € bazında yıllık **%15** artış) toplam satış gelirleri, € bazında yıllık %19,1 artışla €1.314mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €1.245mn'un ve bizim beklentimiz olan €1.238mn'un üzerinde gerçekleşmiştir. Pegasus'un 3Ç26'da FAVÖK'ü piyasa ortalama beklentisi olan €364mn'un ve bizim beklentimiz olan €370mn'un üzerinde, €404mn'a ulaşmış (3Ç25: €395mn), FAVÖK marjı ise 3Ç26'da %30,7'ye gerilemiştir (3Ç25: %35,9).

Pegasus'un iç hatlardaki yolcu sayısı yıllık %9 artarken dış hat trafiği daralarak yıllık %5 yükseliş göstermiş; bu sonuçla Pegasus'un 3Ç26'da toplam yolcu sayısı 3Ç25'e kıyasla yıllık %7 artarak 13.1mn'e olarak gerçekleşmiştir. İç hat yolcu birim gelirleri 3Ç26'da yıllık %21 artarak 2.022 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında yıllık %14 artışla €84'e yükselmiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 3Ç25'e kıyasla yıllık 1 y.p. düşerek %88,2'ye gerilemiştir. Pegasus'un toplam AKK 3Ç26'da yıllık %6 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 3Ç26'da €32.9 (3Ç25: €29.7) olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %12 artış göstererek €¢5.57 seviyesine (3Ç25: €4.97) yükselmiştir. Toplam birim giderler ise; 3Ç26'da %85'a yakın artış gösteren jet yakıtı fiyatlarına paralel yükselen birim yakıt CASK'ı başta olmak üzere personel birim giderlerindeki seyirle yıllık %25 yükselerek €¢4.35 olarak gerçekleşmiştir (3Ç25: €3.72) (yakıt hariç CASK: 3Ç26: €¢2.63, 3Ç25: €¢2.58).

Şirket'in net borcu, 3Ç26 sonu 2.94mlyr EUR olarak 2025 yılsonuna göre yatay seyretmiş, artı nakit pozisyonu ise 3Ç26 sonu 766mn EUR'a yükselmiştir (2025 sonu: 697mn EUR). Şirket, 2026 için öngörülen jet yakıtı kullanımının %67'sini hegde edebilmiştir.

Hedef fiyatımız 271,90 TL'yi koruyor ve AL önerimizi sürdürüyoruz - Açıklanan 3Ç26 sonuçlarının kısa vadede hisse performansı üzerindeki etkisinin pozitif olabileceğini düşünüyoruz. Rekabet kaynaklı fiyatlama baskıları ve jeopolitik belirsizliklerin devam etmesi, hisse performansı açısından volatilite yaratabilecek başlıca unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Bu doğrultuda; kısa vadede hisse fiyatlamasının yolcu talebindeki görünüm, jet yakıtı fiyatlarının seyri ve küresel risk iştahındaki değişimlere duyarlı kalmasını bekliyoruz.

"AL"
Hedef Fiyat: 271,90 TL
Önceki Hedef Fiyat: 271,90 TL
Yükseliş potansiyeli: %86

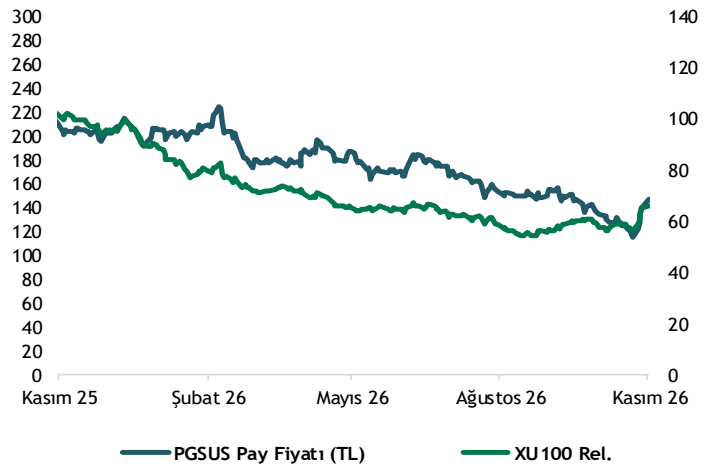
	TRY	US$
Fiyat	146,50	2,92
BIST 100	11.713	234
US$ (MB Alış):	50,09	
52 Hafta Yüksek:	226,1	5,2
52 Hafta Düşük:	115	2,3
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS	
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500,0	

	(TL Mn)	(US$ Mn)
Piyasa Değeri:	73.250	1.462
Halka Açık PD:	31.498	629

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	9,00	-30,73	-23,58
US$ Getiri (%):	7,14	-41,74	-34,46
BIST 100 Relatif Getiri (%):	14,15	-35,39	-26,52
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2820		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US$ Mn):	63,5		

Beta	0,94
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,32
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Esas Holding	52,81
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82
Halka Açıklık	45,37
Toplam	100



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

€ mn	9A25	9A26	YoY	3Ç25	3Ç26	YoY	2Ç26	QoQ
Satış Gelirleri	**2.601**	**2.821**	**8,5%**	**1.103**	**1.314**	**19,1%**	**865**	**51,9%**
Tarifeli Uçuş Gelirleri	**2.563**	**2.774**	**8,3%**	**1.086**	**1.290**	**18,8%**	**848**	**52,2%**
Yurt Dışı	**1.268**	**1.334**	**5,2%**	570	686	20,2%	392	74,9%
Yurt İçi	**352**	**413**	**17,3%**	152	175	15,0%	145	21,1%
Yan Gelirler	**943**	**1.028**	**9,0%**	363	429	18,2%	311	38,0%
Charter Uçuş Gelirleri	**31**	**33**	**6,2%**	16	20	25,3%	13	59,1%
Diğer	**7**	**13**	**88,8%**	1	4	244,8%	5	-14,8%
Brüt Kar	**504**	**297**	**-41,0%**	**327**	**341**	**4,4%**	**18**	**1792,0%**
Brüt Kar Marjı	*19,4%*	*10,5%*	*-8.9 y.p.*	*29,6%*	*26,0%*	*-3.7 y.p.*	*2,1%*	
Operasyonel Kar	**233**	**163**	**-30,3%**	**264**	**289**	**9,8%**	**-34**	**A.D.**
Operasyonel Kar Marjı	*9,0%*	*5,8%*	*-3.2 y.p.*	*23,9%*	*22,0%*	*-1.9 y.p.*	*-3,9%*	
FAVÖK	**692**	**486**	**-29,8%**	**395**	**404**	**2%**	**80**	**405,0%**
FAVÖK Marjı	*26,6%*	*17,2%*	*-9.4 y.p.*	*35,8%*	*30,7%*	*-5.1 y.p.*	*9,3%*	
Net Kar	**287**	**-40**	**A.D.**	**227**	**205**	**-9,8%**	**-92**	**A.D.**
Net Kar Marjı	*11,0%*	*-1,4%*	*-12.5 y.p.*	*20,6%*	*15,6%*	*-5.0 y.p.*	*-10,6%*	

Kaynak: Pegasus, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	2025	9A26	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.087	1.573	44,7%
Finansal Yatırımlar	337	236	-30,0%
Ticari Alacaklar	73	89	21,9%
Diğer Alacaklar	59	16	-72,9%
Türev Araçlar	0	83	A.D.
Stoklar	46	52	13,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	206	146	-29,1%
Dönen Varlıklar	**1.819**	**2.216**	**21,8%**
Finansal Yatırımlar	138	254	84,1%
Diğer Alacaklar	124	138	11,3%
Türev Araçlar	0	13	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	21	24	14,3%
Maddi Duran Varlıklar	513	558	8,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	40	40	0,0%
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.377	4.472	2,2%
Peşin Ödenmiş Giderler	687	784	14,1%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	410	381	-7,1%
Duran Varlıklar	**6.311**	**6.666**	**5,6%**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	930	1.119	20,3%
Ticari Borçlar	288	389	35,1%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	334	359	7,5%
Kısa Vadeli Karşılıklar	84	80	-4,8%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**1.745**	**2.166**	**24,1%**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.692	3.976	7,7%
Ertelenmiş Gelirler	201	206	2,5%
Uzun Vadeli Karşılıklar	171	161	-5,8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**4.069**	**4.343**	**6,7%**
Ödenmiş Sermaye	230	230	0,0%
Paylara İlişkin Primler	25	25	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları	1.778	2.079	16,9%
Net Dönem Karı	301	-40	A.D.
ÖZKAYNAKLAR	**2.316**	**2.373**	**2,5%**

UYARI 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com