

Pegasus

1Ç26'da jeopolitik risklerle zayıflayan finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus, 1Ç26'da piyasa ortalama beklentisi olan €168mn'luk net zarar beklentisinin %9 altında, bizim beklentimize ise paralel (Şeker: €152mn) €152mn net zarar rakamı açıklamıştır (1Ç25: €62mn net zarar). 1Ç26'da Şirket; ağırlıklı olarak artan maliyet baskısından kaynaklı faaliyet karlılığında düşüş, yatırım faaliyetlerinden gelirlerde zayıflama ve sert artış gösteren net finansman giderlerinden dolayı €152mn net zarar rakamı açıklamıştır. Yan gelirler yıllık +%10 (1Ç25: €262mn, 1Ç26: €287mn) artmasına rağmen zorlu pazar koşullarının bilet fiyatları üzerinde baskı oluşturması (dış hat tarifeli yolcu gelirleri € bazında yıllık %4 düşüş, iç hat tarifeli gelirleri € bazında yıllık %10 artış) nedeniyle toplam satış gelirleri, € bazında yıllık %3 artışla €642mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €632mn'a ve bizim beklentimiz olan €639mn'a paralel gerçekleşmiştir. Pegasus'un 1Ç26'da FAVÖK'ü piyasa ortalama beklentisi olan €-15mn'un ve bizim beklentimiz olan €-9mn'un üzerinde €3mn'a ulaşmış (1Ç25: €42mn), FAVÖK marjı ise 1Ç26'da %0,5 gerilemiştir (1Ç25: %6,8).

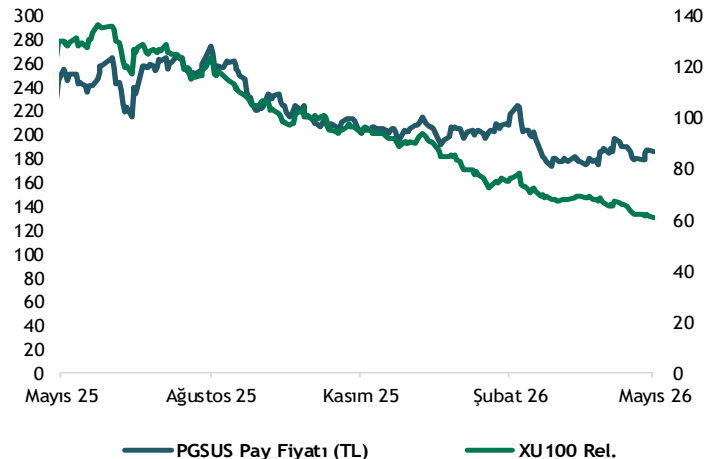
Anahtar performans göstergeleri 1Ç26'da jeopolitik riskler doğrultusunda zayıflama belirtileri gösterdi - Pegasus'un iç hatlardaki yolcu sayısı yıllık %15 artarken jeopolitik risklerin artması sebebiyle dış hat trafik büyümesi sınırlı yükseliş göstererek yıllık %5 artmış; Bu sonuçla Pegasus'un 1Ç26'da toplam yolcu sayısı 1Ç25'e kıyasla yıllık %9 artarak 9.8mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satış gelirleri ise 1Ç26'da yıllık %3 artış göstererek €642mn'ye ulaşmıştır (1Ç25: €622mn). İç hat yolcu birim gelirleri 1Ç26'da yıllık %28,2 artarak 1.250 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında yıllık %9 düşüşle €43'e gerilemiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 1Ç25'e kıyasla yıllık 0.2 y.p. artarak %86,3'e ulaşmıştır. Pegasus'un toplam AKK 1Ç26'da yıllık %9 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 1Ç26'da €29.2 (1Ç25: €29.1) olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %5 düşüş göstererek €3.66 seviyesine (1Ç25: €3.86) düşmüştür. Toplam birim giderler ise personel birim giderlerindeki yüksek seyir ve bakım birim giderlerinin bakım faaliyetlerinin zamanlamasındaki farklılık nedeniyle artış göstermesi nedeniyle yıllık %2 artış göstererek €4.28 olarak gerçekleşmiştir (1Ç25: €4.20) (yakıt hariç CASK: 1Ç26: €3.08, 1Ç25: €2.98). Bu çeyrekte jeopolitik tansiyonun artması yakıt fiyatlarında artışa neden olsa da spot fiyatların gecikmeli yansımaları nedeniyle yakıt CASK'ı 1Ç26'da €1.20 seviyesinde seyretmiştir (1Ç25: €1.21).

Şirket'in net borcu, 1Ç26 sonunda 3.04milyar EUR olarak 2025 yılsonuna göre yıllık %3,3'lük artış kaydetmiştir. Şirket, ayrıca 2026 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %62,5'ini hedge edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 1Ç26 sonunda 632mn EUR'a ulaşmıştır (2025 sonu: 680mn EUR).

“AL”

Hedef Fiyat: 271,90 TL
Önceki Hedef Fiyat: 345,30 TL
Yükseliş potansiyeli: %47

	TRY	US\$	
Fiyat	185,00	4,08	
BIST 100	15.134	334	
US\$ (MB Alış):	45,30		
52 Hafta Yüksek:	274,5	6,8	
52 Hafta Düşük:	173,6	3,8	
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500,0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	92.500	2.042	
Halka Açık PD:	39.775	878	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-1,80	-24,46	-3,50
US\$ Getiri (%):	-3,28	-35,55	-8,47
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-8,68	-53,13	-28,19
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3802		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	90,2		
Beta	0,99		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,32		
Yıllık Volatilité (BIST 100)	0,22		
Ortaklık Yapısı	%		
Esas Holding	52,81		
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82		
Halka Açıklık	45,37		
Toplam	100		



Hedef fiyatımızı 345,30 TL'den 271,90 TL'ye revize ediyor ve AL önerimizi sürdürüyoruz - Açıklanan 1Ç26 sonuçlarının kısa vadede hisse performansı üzerindeki etkisinin negatif olabileceğini düşünüyoruz. Jeopolitik risklerin operasyonel performans üzerindeki etkisi ve buna paralel olarak Brent petrol ile makro varsayımlarımızda yaptığımız revizyonlar neticesinde hedef fiyatımızı aşağı yönlü revize ediyoruz. Öte yandan; rekabet kaynaklı fiyatlamaya baskıları ve jeopolitik belirsizliklerin devam etmesi, hisse performansı açısından volatilité 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.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2024	2025	Yıllık	1Ç25	1Ç26	Yıllık	4Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	3.126	3.414	9,2%	622	642	3,3%	814	-21,1%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	3.071	3.366	9,6%	615	637	3,5%	803	-20,7%
Yurt Dışı	1.606	1.646	2,5%	268	256	-4,3%	378	-32,3%
Yurt İçi	405	445	9,9%	85	93	9,7%	93	0,0%
Yan Gelirler	1.060	1.275	20,3%	262	287	9,5%	332	-13,4%
Charter Uçuş Gelirleri	42	37	-12,0%	3	0	-87,2%	6	-92,5%
Diğer	13	12	-13,9%	3	5	43,7%	5	0,4%
Brüt Kar	694	581	-16,2%	-14	-62	A.D.	77	A.D.
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>22,2%</i>	<i>17,0%</i>	<i>-5.2 y.p.</i>	<i>-2,3%</i>	<i>-9,6%</i>	<i>-7.4 y.p.</i>	<i>9,5%</i>	
Operasyonel Kar	578	258	-55,3%	-94	-93	A.D.	25	A.D.
<i>Operasyonel Kar Marjı</i>	<i>18,5%</i>	<i>7,6%</i>	<i>-10.9 y.p.</i>	<i>-15,2%</i>	<i>-14,5%</i>	<i>0.7 y.p.</i>	<i>3,1%</i>	
FAVÖK	888	840	-5,4%	42	3	-93%	148	-98,0%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>28,4%</i>	<i>24,6%</i>	<i>-3.8 y.p.</i>	<i>6,8%</i>	<i>0,5%</i>	<i>-6.3 y.p.</i>	<i>18,1%</i>	
Net Kar	361	301	-16,6%	-62	-153	A.D.	15	A.D.
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>11,5%</i>	<i>8,8%</i>	<i>-2.7 y.p.</i>	<i>-10,0%</i>	<i>-23,9%</i>	<i>-13.9 y.p.</i>	<i>1,8%</i>	

Kaynak: Pegasus, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Operasyonel Göstergeler

	%				%			
	2023	2024	2025	2025/2024	1Ç24	1Ç25	1Ç26	1Ç26/1Ç25
TOPLAM								
Yolcu Sayısı (mn)	31,9	37,5	43,3	15,4%	8,1	9,0	9,8	8,9%
Koltuk Sayısı (mn)	37,7	42,8	49,3	15,4%	9,2	10,5	11,4	8,8%
Doluluk Oranı	84,8%	87,7%	87,7%	0.0 yp	87,1%	86,1%	86,3%	0.2 yp
Konma Sayısı	187.071	206.048	234.270	13,7%	45.061	49.856	54.240	8,8%
Konma Başına Yolcu Sayısı	171	182	185	1,5%	179	181	181	0,1%
AKK (mn)	58.217	66.808	78.337	17,3%	14.177	16.117	17.545	8,9%
İç Hatlar								
Yolcu Sayısı (mn)	12,0	14,1	15,6	10,6%	3,2	3,3	3,8	15,4%
Koltuk Sayısı (mn)	13,7	15,4	16,9	10,0%	3,5	3,7	4,2	14,5%
Doluluk Oranı	87,7%	91,4%	91,9%	0.6 yp	90,2%	89,6%	90,3%	0.7 yp
Konma Sayısı	68.748	74.275	79.128	6,5%	17.574	17.644	20.053	13,7%
Konma Başına Yolcu Sayısı	174	189	197	3,9%	181	187	190	1,5%
AKK (mn)	10.052	11.400	12.920	13,3%	2.676	2.794	3.279	17,4%
Birim Gelir (TL)	677,0	1.031,0	1.289,0	25,0%	714,0	975,0	1.250,0	28,2%
Dış Hatlar								
Yolcu Sayısı (mn)	19,9	23,4	27,6	18,0%	4,9	5,7	6,0	5,2%
Koltuk Sayısı (mn)	24,0	27,4	32,4	18,3%	5,7	6,8	7,2	5,6%
Doluluk Oranı	83,1%	85,6%	85,4%	-0.2 yp	85,3%	84,2%	84,0%	-0.2 yp
Konma Sayısı	118.323	131.773	155.142	17,7%	27.487	32.212	34.187	6,1%
Konma Başına Yolcu Sayısı	169	178	178	0,3%	178	178	176	-0,9%
AKK (mn)	48.165	55.409	65.295	17,8%	11.501	13.324	14.266	7,1%
Birim Gelir (€)	77,0	70,0	60,0	-14,3%	51,0	47,0	43,0	-8,5%
Yolcu Başına Yan Gelirler (€)	25,4	28,3	29,5	4,2%	24,5	29,1	29,2	0,3%
ÜYK (€)	4,59	4,68	4,36	-6,8%	3,66	3,86	3,66	-5,2%
AKK Başlı Giderler (€)	3,69	3,86	3,85	-0,3%	3,97	4,20	4,28	1,9%
Yakıt Hariç AKK Başlı Giderler (€)	2,26	2,55	2,69	5,3%	2,56	2,98	3,08	3,4%

Kaynak: Pegasus, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	2025	3A26	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.087	1.109	2,0%
Finansal Yatırımlar	337	249	-26,1%
Ticari Alacaklar	73	81	11,0%
Diğer Alacaklar	28	6	-78,6%
Türev Araçlar	0	86	A.D.
Stoklar	46	48	4,3%
Peşin Ödenmiş Giderler	206	224	8,7%
Dönen Varlıklar	1.788	1.816	1,6%
Finansal Yatırımlar	138	178	29,0%
Diğer Alacaklar	155	159	2,6%
Türev Araçlar	0	21	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	21	22	4,8%
Maddi Duran Varlıklar	513	530	3,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	40	40	0,0%
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.377	4.393	0,4%
Peşin Ödenmiş Giderler	687	707	2,9%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	410	388	-5,4%
Duran Varlıklar	6.341	6.437	1,5%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	930	953	2,5%
Ticari Borçlar	288	280	-2,8%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	334	342	2,4%
Kısa Vadeli Karşılıklar	84	79	-6,0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.745	1.875	7,4%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.692	3.728	1,0%
Ertelenmiş Gelirler	201	201	0,0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	171	180	5,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.069	4.110	1,0%
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	-153	A.D.
ÖZKAYNAKLAR	2.316	2.269	-2,0%

Kaynak: Pegasus, KAP, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

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 güvenilirliğine 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