

PEGASUS / PGSUS – 3Ç25 BİLANÇO ANALİZ

Beklentilere Paralel Gelişmeler

Pegasus (PGSUS) 2025 yılı 3.çeyrek döneminde 10.829 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda yatay seyrederken , bir önceki çeyreğe göre %18 arttı. Net kar marjı yıllık bazda 6.33 puan azalış göstererek %20.67 seviyesinde gerçekleşti. Hasılat %31 oranında artarken maliyet kalemlerinin hemen hemen hepsinde yaşanan artış nedeniyle brüt kar marjı %7 oranında artış göstererek 15.3 milyar TL olarak gerçekleşti. Operasyonel maliyetlerde yaşanan artış esas faaliyet karını negatif etkilerken finansman giderlerindeki artışla beraber VÖK %3 oranında azaldı. Vergi giderlerinde %33 oranında yaşanan düşüş sayesinde net kar önemli bir değişim göstermeyerek 3Ç24 dönemine benzer bir şekilde seyretti.

Olumlu Gelişmeler

- **Ciroda artış:** Şirket 3Ç25 döneminde yıllık bazda %30,7 artışla 52.392 milyon TL satış geliri elde etti (3Ç24: 40.082 milyon TL).
- **Nakit varlıklarında artış:** Şirketin 9A25 döneminde nakit varlıkları %28 oranında yükselerek 50.434 milyon TL oldu. Yaşanan artış işletme faaliyetlerinden kaynaklandı. (6A25, 39.529 milyon TL)
- **Trafik sonuçları:** Şirketin 2025 eylül ayı itibariyle yolcu sayısı yıllık bazda %14 artışla 31,94 milyona yükselirken, uçuş sayısı %12,9 artış ile 173.590 oldu.
- **Yatırım Faaliyetlerinden Elde Edilen Gelirler:** Şirketin 3Ç25 döneminde eurobond faiz gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre 393 milyon TL arttı.

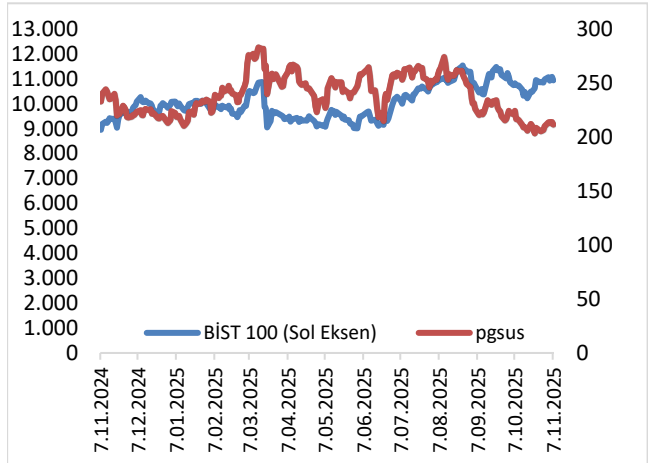
Olumsuz Gelişmeler

- **Satışların Maliyeti:** Satışların maliyeti 3Ç25 döneminde yıllık bazda %44 artarak 37.060 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. maliyet nedeniyle baskılandı. Yakıt, personel, amortisman itfa ve üst geçiş giderlerinde yaşanan artış dikkat çekici oldu.
- **Net borç pozisyonunda artış:** 9A25 döneminde şirketin net borç pozisyonu %10 oranında artarak 150.861 milyon TL oldu. Bu duruma bağlı olarak finansman giderlerindeki artış karlılığı baskıladı.
- **Genel yönetim giderlerinde yaşanan artış:** Personel giderlerinin yanı sıra bilgi işlem giderleri, noter ve yasal giderlerde yaşanan artış nedeniyle esas faaliyet karı baskılandı.

SINIRLI POZİTİF

Hedef Fiyat, TL	384 TL
Güncel Fiyat, TL	211,50 TL
Getiri Potansiyeli %	81,56
Bugünkü Sermaye (bin TL)	500.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	215.000
Halka Açıklık Oranı	%43
Piyasa Çarpanları	
F/K	6,92
PD/DD	0,94
FD/NS	1,80

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ. (%)
Net Satışlar	52.392.025	40.082.452	30,71
Brüt satış karı	15.331.071	14.317.730	7,08
Faaliyet Giderleri	2.188.189	1.433.366	52,66
Finansal Gelir/Gider	-1.302.319	-356.328	a.d.
Esas Faaliyet Karı	12.188.496	11.966.995	1,85
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	0	0	a.d.
FAVÖK	18.274.674	16.036.445	13,96
Ana Ortaklık Net Kar	10.828.830	10.824.093	0,04
Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	20,67	27,00	-6,34
Esas Faa.Kar Marjı (%)	23,26	29,86	-6,59
FAVÖK Marjı (%)	34,88	40,01	-5,13
Net Kar Marjı (%)	20,67	27,00	-6,34



Değerlendirme & Hedef Fiyat

Pegasus (PGSUS), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde açıklamış olduğu finansallar ile birlikte piyasa beklentilerine paralel bir sonuç açıkladı. Şirketin 9A25 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre dış hat misafir sayısında yaşanan artış dikkat çekici oldu. Yeni nesil uçakların şirketin filosunda toplam payı %88 seviyesinde seyretmektedir. Neo uçaklarının filo içerisinde payının artması ile birlikte yakıt tüketiminde verimlilik artışı göstermesi pozitif bir etki sağlıyor. Şirketin maliyetlerinde yaşanan artış karlılığı baskılasa da düşük maliyetli iş modelinin sürdürülebilir bir şekilde devam edeceğini düşünüyoruz. Şirketin borçluluğu negatif şekilde devam ediyor olsa da işletme faaliyetlerinden elde edilen nakitin güçlü seviyelerde olması ve nakit varlıklarında yaşanan artışı pozitif değerlendirerek İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 384 TL seviyesinde koruyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24	Değ.(%)
Net Satışlar	52.392.025	40.082.452	30,71	38.425.497	36,35	114.405.095	84.046.388	36,12
Brüt satış karı	15.331.071	14.317.730	7,08	8.132.826	88,51	22.617.707	20.272.509	11,57
Faaliyet Giderleri	2.188.189	1.433.366	52,66	-1.883.878	a.d.	5.621.859	3.713.928	51,37
Finansal Gelir/Gider	-1.302.319	-356.328	a.d.	3.637.453	a.d.	2.278.350	-5.423.681	a.d.
Esas Faaliyet Karı	12.188.496	11.966.995	1,85	2.590.124	370,58	10.872.783	15.905.652	-31,64
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
FAVÖK	18.274.674	16.036.445	13,96	10.667.497	71,31	30.246.178	25.295.252	19,57
Ana Ortaklık Net Kar	10.828.830	10.824.093	0,04	5.132.458	110,99	13.326.668	11.320.281	17,72

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	29,26	35,72	-6,46	21,17	8,10	19,77	24,12	-4,35
Esas Faa.Kar Marjı (%)	23,26	29,86	-6,59	6,74	16,52	9,50	18,92	-9,42
FAVÖK Marjı (%)	34,88	40,01	-5,13	27,76	7,12	26,44	30,10	-3,66
Net Kar Marjı (%)	20,67	27,00	-6,34	13,36	7,31	11,65	13,47	-1,82

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.