

## PEGASUS

## Endeks Üzeri Getiri

## Beklentilere paralel zayıf sonuçlar

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

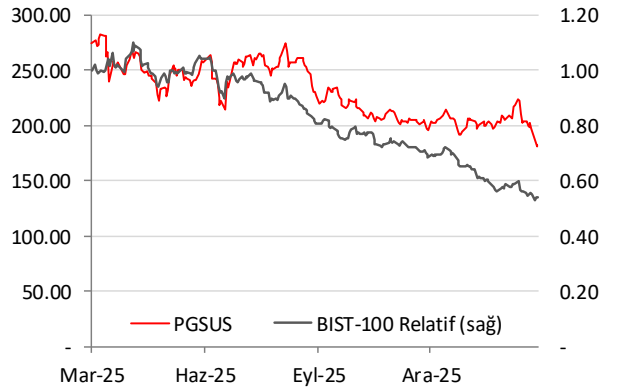
**Pegasus**, piyasa beklentisi olan 1 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan 4 milyon Euro'nun üzerinde, 15 milyon Euro net kâr açıkladı. Net kâr tarafındaki bu güçlü fark yüzdesel bazda anlamlı görünse de büyük ölçüde düşük sezon etkisinden kaynaklanmaktadır ve yıl sonu net kâr rakamı için sınırlı önem arz etmektedir. Beklentimizin 24 milyon Euro altında kalan faaliyet kârı ile 36 milyon Euro üzerinde gerçekleşen vergi gelirinin net etkisi, tahminimizin üzerinde bir net kâra yol açmıştır. Pegasus, piyasa beklentisi olan 147 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan 154 milyon Euro'ya paralel, 148 milyon Euro FAVÖK açıklamıştır.

## Yönetim 2026 yılına ilişkin öngörülerini paylaşmamayı tercih etmiştir.

Bu kararın, jeopolitik belirsizlikler nedeniyle yönetimin temkinli kalma isteğinden kaynaklandığını düşünüyoruz.

**Yorum ve Öneri:** Açılıştta piyasa tepkisinin "Nötr" olmasını bekliyoruz. Şirket bugün Türkiye saatiyle 17:00'de bir telekonferans gerçekleştirecek ([Bağlantı](#)). Mevcut tahminlerimiz potansiyel jeopolitik riskleri henüz içermemektedir. Yükselen yakıt fiyatları, birim yakıt gideri öngörülerimiz için yukarı yönlü risk teşkil etmektedir; her ne kadar birim gelirler bu etkinin bir kısmını absorbe edebilecek olsa da Orta Doğu trafiğinin diğer bölgelere yönlendirilmesinin marjları baskılayan bir rekabeti tetikleme muhtemeldir. Ayrıca, bölgesel istikrarsızlık kaynaklı tüketici tercihlerindeki olası değişimler, yolcu büyümesi üzerinde risk oluşturmaktadır. Bugünkü toplantının ardından tahminlerimizi gözden geçirebiliriz.

Bloomberg Kodu	PGSUS TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	345.00			
Güncel Fiyat, TL	181.80			
Getiri Potansiyeli	90%			
Halka Açıklık Oranı	43%			
Piyasa Değeri, mn TL	90,900			
Firma Değeri, mn TL	251,250			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	154,129	209,173	270,418	356,624
FAVÖK, mn TL	37,792	54,809	73,438	98,077
Net Kâr, mn TL	13,524	18,316	26,551	36,378
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	149,245	172,302	215,594	341,750
Net Borç/FAVÖK	3.9	3.1	2.9	3.5
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	24.5%	26.2%	27.2%	27.5%
Net Marj	8.8%	8.8%	9.8%	10.2%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	37.8%	35.7%	29.3%	31.9%
FAVÖK, y/y	19.0%	45.0%	34.0%	33.6%
Net Kâr, y/y	1.8%	35.4%	45.0%	37.0%
Değerleme Verisi				
F/K	8.7	5.0	3.4	2.5
FD/FAVÖK	7.0	4.8	4.2	4.4
FD/Ciro	1.7	1.3	1.1	1.2
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	-12.4%	-7.9%	-27.8%	-5.2%
AOİH, mn TL	-6.0%	-22.3%	-44.8%	-17.5%
	6,981	5,146	3,741	5,923



Piyasa verileri 4 Mart 2026 tarihli.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon EUR	4Ç25	4Ç24	y/y	3Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark	
Net Satışlar	814	753	8%	1,103	-26%	802	809	1%	
FAVÖK	148	176	-16%	395	-63%	147	154	0%	
FAVÖK Marjı	18.1%	23.4%	-527 bps	35.9%	746 bps	18.3%	19.0%	-19 bps	
Net Kar	15	51	-71%	227	-93%	1	4	1375%	

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

**4Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

**4Ç25'te net satışlar yıllık %8 artarak 814 milyon Euro oldu.** 4Ç25'te iç hat yolcu gelirleri yıllık 1 milyon Euro daralırken, dış hat ve charter yolcu gelirleri yıllık 13 milyon Euro arttı. 4Ç25'te yan gelirler yıllık 50 milyon Euro yükseldi. 4Ç25'te net satışlara en yüksek katkıyı yapan yan gelirler kalemi olmuştur.

**Birim gelirler yıllık %10 daraldı.** Toplam yolcu sayısı yıllık %19 artarak 11,3 milyona yükseldi. Doluluk oranı hem iç hem dış hatların olumlu katkısıyla yıllık 1,7 puan arttı. 4Ç25'te yolcu başına yan gelirler yıllık %1 daralarak 29,3 Euro seviyesine geriledi.

**Birim giderler 4Ç25'te yıllık %2 daraldı.** Birim yakıt giderleri 4Ç25'te yıllık %1 arttı. Yakıt dışı birim giderler 4Ç25'te yıllık %3 daraldı. Birim personel giderleri 4Ç25'te yıllık %13 daraldı.

**4Ç25'te FAVÖK yıllık %16 daraldı.** 4Ç25'te Pegasus FAVÖK marjı 5,3 puan daralarak %18,1 seviyesinde gerçekleşti. Pegasus'un 2026 yılı yakıt hedge (korunma) oranı, 65-71 ABD doları Brent fiyat aralığı ile %61 seviyesinde bulunmaktadır.

**4Ç25'te net borç çeyreklik %3 artarak 2.942 milyon Euro oldu.** 4Ç25'te filodan net 3 adet uçak çıkışı oldu. Net borç/FAVÖK, çeyreklik bazda 3,3x seviyesinden 3,5x seviyesine yükseldi. Yönetim, 2026 yıl sonunda %4'lük bir büyümeye işaret eden 132 uçaklık bir filo büyüklüğüne ulaşmayı hedeflemektedir.

Yönetim, 2026 yılında temettü dağıtmama kararı almıştır.



## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.