

Pegasus Hava Taşımacılığı

TUT

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 65%

Gerçekleşen ve Tahminler

4Ç25 net karı beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Beklentileri aşan sonuçlarla (İş Yatırım: €33mn net zarar; Konsensüs: €4mn net kar), Pegasus Hava Yolları 4Ç25'te €15mn net kar açıkladı. Bu rakam yıllık bazda %71 düşüğe işaret ederken, 2025 yılı toplam net karı €301mn seviyesinde gerçekleşti (yıllık %17 düşüş). 4Ç25'teki zayıf net kar performansı büyük ölçüde zayıf operasyonel performanstan kaynaklandı. Öte yandan, beklenen vergi gideri yerine vergi geliri kaydedilmesi, tahmin ettiğimiz net zarar ile gerçekleşen sonuç arasındaki sapmanın ana nedeni oldu.

4Ç25'te Pegasus €814mn gelir elde etti (İş Yatırım: €783mn; Konsensüs: €799mn), yıllık bazda %8 artış kaydedilirken 2025 yılı toplam gelirleri €3.41bn seviyesine ulaştı (yıllık %9 artış). FAVÖK 4Ç25'te €148mn ile beklentilere paralel gerçekleşti (İş Yatırım: €149mn; Konsensüs: €144mn), yıllık bazda %16 düşüş gösterdi ve FAVÖK marjı %18.2 oldu (yıllık -5.2 puan). 2025 yılı FAVÖK'ü €840mn seviyesinde gerçekleşti (yıllık %5 düşüş), FAVÖK marjı ise %24.6 oldu (yıllık -3.8 puan).

Düşük birim gelirler nedeniyle sınırlı gelir büyümesi. 4Ç25'te ASK (%20) ve yolcu trafiği (%19) güçlü artış göstermesine rağmen, tarifeli uçuş gelirleri özellikle Avrupa'da düşen yolcu birim gelirleri nedeniyle yalnızca %3 arttı. Yolcu talebindeki zayıflık ve kapasite artışlarının etkisiyle artan rekabet, Avrupa'da daha düşük birim gelir ortamına yol açtı. 2025 yılında Pegasus gelirlerinin %50'si euro, %28'i ABD doları, %20'si ise TL bazlı gerçekleşti. Yurt içi RASK 4Ç25'te %12 artarak TL133.1'e yükselirken, uluslararası RASK %15 düşerek €2.27 seviyesine geriledi. Toplam gelirlerin %37'sini oluşturan yan gelirler (ancillary revenues) ise güçlü yolcu trafiği sayesinde 4Ç25'te %18 arttı. Yolcu başına yan gelir €29.3 ile yıllık bazda yalnızca %1 geriledi. Toplam RASK 4Ç25'te %7, 2025 genelinde ise %10 düşüş kaydetti.

RASK-CASK farkı tarihsel ortalamasının altında. Yakıt hariç CASK 4Ç25'te %3 düşerek €c2.69 seviyesine geriledi. Bu düşüşte ASK başına personel ve bakım giderlerindeki azalma etkili oldu. Yakıt CASK ise 4Ç25'te yalnızca %1 artarak €c1.21 seviyesine yükseldi. Bu gelişmeler sonucunda toplam CASK 4Ç25'te %2 artarak €3.90 oldu. 2025 yılı genelinde yakıt hariç CASK %5 artarken, toplam CASK yatay seyretti. Pegasus, 2026 yılı beklenen yakıt tüketiminin %61'ini Brent fiyatı US\$65-71 aralığında hedge etti. RASK-CASK farkı 2025'te €c0.51 seviyesinde gerçekleşerek 2014-2025 ortalaması olan €c0.53'ün altında kaldı (2020-2021 hariç).

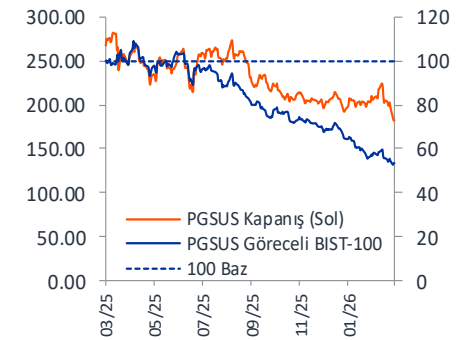
Net borç pozisyonunda sınırlı artış. Net borç 2025 yıl sonunda €2.94bn seviyesine yükseldi (2024 sonu: €2.75bn). Buna karşın Net Borç/FAVÖK oranı 2025'te 3.0x seviyesinde kalarak 2024 ile benzer gerçekleşti.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	181.80
12 Aylık Hedef Fiyat*	300.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	300.00
Piyasa Değeri (mn)	90,900
Halka Açık PD (mn)	42,078
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3749.1
Hisse sayısı (Adet mn)	500
Takas Saklama Oranı (%)	46
Yabancı Oranı (%)	13

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-10.7	-5.2	-27.8
ABD \$	-11.8	-7.4	-40.1
BIST-100 Relatif	-4.5	-17.5	-44.8

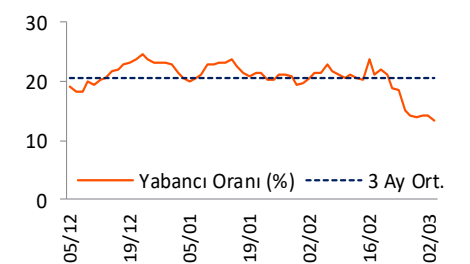
Çarpanlar	2025	2026	2027
F/K	6.6	6.5	5.3
PD/DD	0.8	0.6	0.5
FD/FAVÖK	6.8	4.9	3.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 181.40 224.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 13.41



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Pegasus Hava Taşımacılığı

Faaliyet Konusu	Ortaklık Yapısı (%)	
Havayolu taşımacılığı	Esas Holding A.Ş.	52.81
	Diğer	47.19

Ortadoğu'daki uzun süreli bir çatışma başlıca risk unsuru. Artan jeopolitik riskler nedeniyle bazı Ortadoğu ülkelerinde hava sahalarının kapanması ve uçuşların askıya alınması Pegasus'un gelirlerinde düşüşe yol açabilir. Ayrıca yükselen petrol fiyatları nedeniyle yakıt maliyetleri kar marjları üzerinde baskı oluşturabilir. Pegasus gelirlerinin yaklaşık %15'inin Ortadoğu kaynaklı olduğu varsayılmaktadır. Avrupa merkezli havayollarının kapasiteyi Ortadoğu'dan Avrupa'ya kaydırması Avrupa'da rekabeti artırarak verimler üzerinde ek baskı yaratabilir. Bununla birlikte Pegasus, 2026 için %61'lik yüksek yakıt hedge oranı sayesinde petrol fiyatlarındaki artışa karşı görece daha iyi korunmuş durumda.

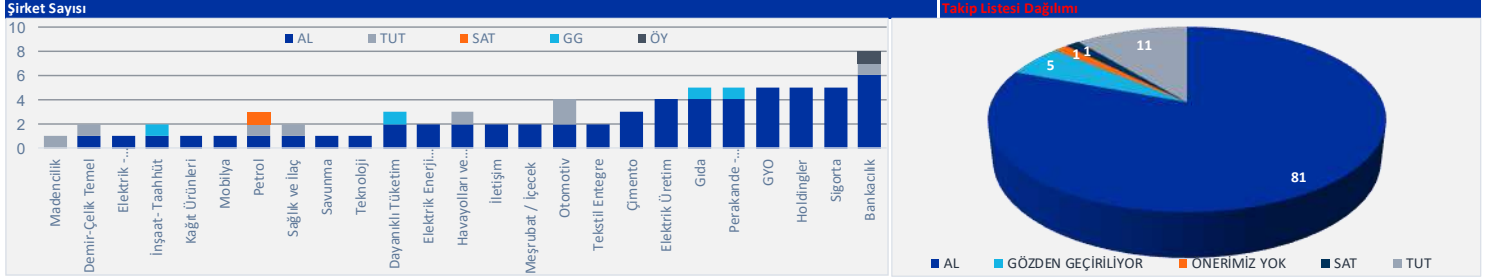
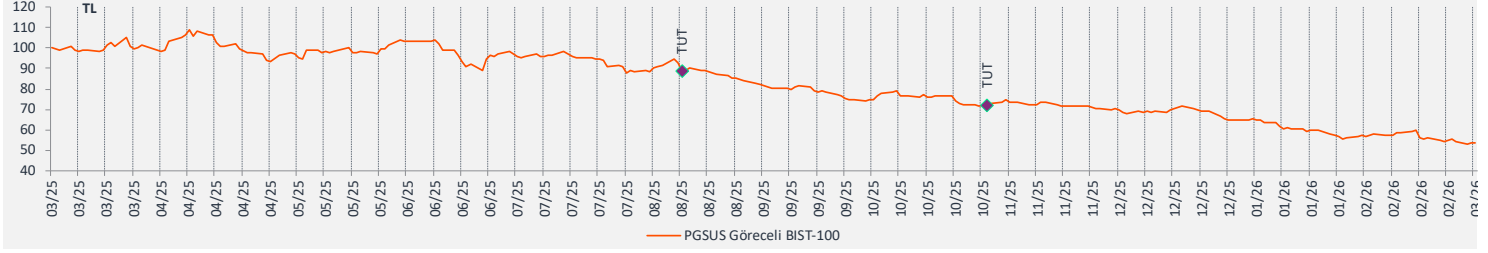
Yorum: Pegasus'un beklentilerin üzerinde gerçekleşen 4Ç25 net karı nedeniyle hisse üzerinde ilk aşamada olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Ancak gün içinde yaşanacak jeopolitik gelişmeler hisse performansını etkileyebilir. Pegasus, 4Ç25 finansallarını değerlendirmek üzere bugün TSİ 16:00'da bir webcast düzenleyecektir.

Finansal Göstergeler

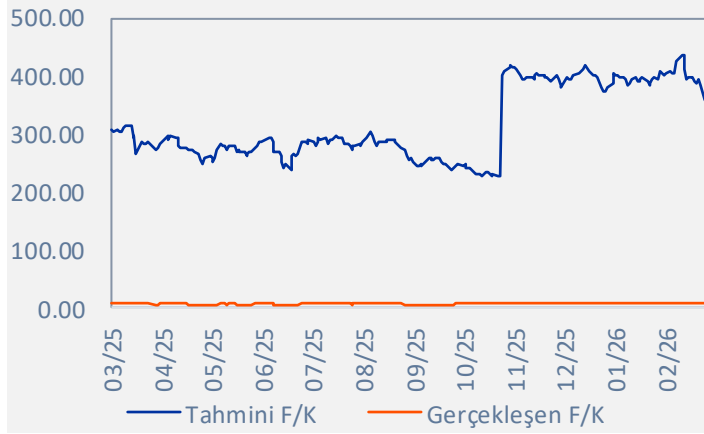
€ milyon	4Ç25	3Ç24	Değ.	İş Yatırım	Piyasa	2025	2024	Değ.
Toplam Yolcu (milyon)	11.3	9.5	19%			43.3	37.5	15%
Toplam Kapasite (milyar)	20.2	16.8	20%			78.3	66.8	17%
Yolcu Doluluk Oranı	88.5%	86.7%	1.8ppt			87.7%	87.7%	0.0ppt
Net Satış Gelirleri	814	753	8%	783	799	3,414	3,126	9%
Giderler	788	666	18%			3,014	2,578	17%
Faaliyet Karı	26	87	-70%			400	548	-27%
FAVÖK	148	176	-16%	149	144	840	888	-5%
FAVÖK Marjı	18.2%	23.4%	-5.2ppt			24.6%	28.4%	-3.8ppt
VÖK	-19	1	n.m.			325	323	1%
Vergi	34	51	-33%			-24	38	-163%
Net Kar	15	51	-71%	-33	4	301	361	-17%
RASK (€)	4.03	4.49	-10%			4.36	4.68	-7%
CASK (€)	3.90	3.97	-2%			3.85	3.86	0%
Yakıt dışı CASK (€)	2.69	2.77	-3%			2.69	2.55	5%
Yolcu başına yan gelir (€)	29.30	29.60	-1%			29.50	28.30	4%

Pegasus Hava Taşımacılığı

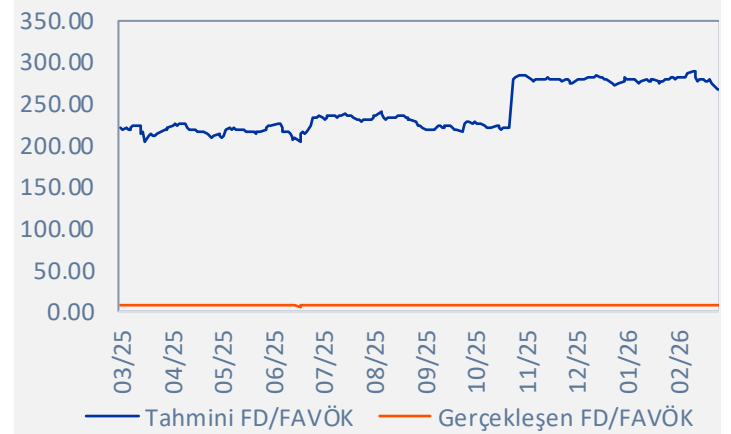
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.