

Pegasus

Pegasus'un 1Ç26 finansal sonuçlarını, operasyonel tarafta belirgin zayıflamanın öne çıktığı, ancak beklentimizden anlamlı ölçüde sapma içermeyen bir çeyrek olarak görüyor ve genel görünümü nötr değerlendiriyoruz. Şirket, 1Ç26'da 7,8 milyar TL net zarar açıklarken (kurum beklentimiz: 8,3 milyar TL net zarar), geçen yılın aynı dönemindeki 2,6 milyar TL net zarara kıyasla zayıflayan görünümde operasyonel marjlardaki daralma ve artan finansman giderleri etkili oldu. Gelirler yıllık bazda %39 artışla 32,8 milyar TL seviyesine yükselirken, yolcu sayısındaki %9 ve AKK'daki %9 büyümeye rağmen, jeopolitik tansiyonun rezervasyon davranışları ve fiyatlama gücü üzerindeki baskısı birim gelir görünümünü zayıflattı. Bu doğrultuda RASK yıllık bazda %5 gerilerken, FAVÖK yıllık %87 düşüşle 176 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve FAVÖK marjı %0,5'e kadar geriledi. Son dönemde baskılı seyreden hisse performansı, artan jeopolitik riskler, enerji maliyetlerindeki yukarı yönlü baskı ve mevcut belirsizlik ortamını dikkate alarak, 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 300 TL'den 252 TL'ye revize ediyor, tavsiyemizi AL olarak koruyoruz.

Operasyonel tarafta özellikle Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmeler talep dinamikleri üzerinde baskı oluşturuyor. Pegasus'un dış hat yolcu büyümesi 1Ç26'da %5 seviyesinde kalırken, iç hat yolcu büyümesi %15 ile daha güçlü seyretti. Şirketin toplam yolcu sayısı %9 artışla 9,8 milyon kişiye ulaşırken, toplam doluluk oranı %86,3 seviyesinde gerçekleşti. Ancak dış hat birim gelirlerinde devam eden baskı ve rezervasyon pencerelerindeki kısılma, operasyonel karlılık üzerinde belirleyici olmaya devam etti. Şirket ayrıca nisan ayı verilerini de açıkladı. Buna göre, yılın ikinci çeyreğine ilişkin ilk ayda toplam yolcu sayısı yıllık bazda %5 gerileyerek 3,45 milyon kişiye inerken, doluluk oranı 6,7 puan düşüşle %80,1 seviyesinde gerçekleşti. **Özellikle, Orta Doğu hattındaki geçici uçuş durdurmaları ve zayıflayan dış talep görünümü ikinci çeyreğe ilişkin daha temkinli bir tabloya işaret ediyor.**

Diğer taraftan Pegasus'un genç filo yapısı, güçlü yan gelir üretim kapasitesi ve operasyonel çeşitlendirme uzun vadeli görünümü destekleyen unsurlar arasında yer almaya devam ediyor. Şirketin yan gelirleri 1Ç26'da yıllık %10 artışla 287 milyon Euro'ya ulaşırken, misafir başına yan gelir 29,2 Euro seviyesinde gerçekleşti.

Mevcut konjonktürde jeopolitik riskler, enerji maliyetleri ve talep görünümüne ilişkin belirsizliklerin kısa vadede hisse performansı üzerinde baskı yaratmayı sürdürebileceğini düşünmekle birlikte, bölgesel tansiyonun yatışması ve rezervasyon dinamiklerinin normalleşmesi halinde operasyonel görünümün yeniden toparlanma potansiyeli taşıdığını değerlendiriyoruz.

PGSUS

AL

Hedef fiyat TL 252
Getiri potansiyeli %40

Pay bilgileri

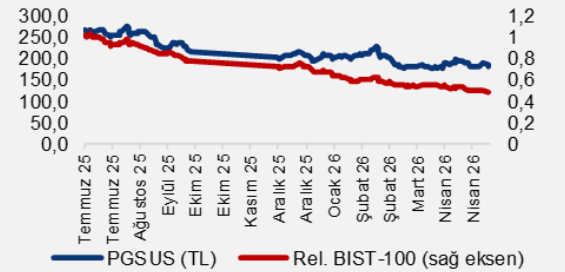
| | |
|--------------------------------------|----------------|
| Pay Kodu | PGSUS TI |
| Pay fiyatı (12.05.2026) | 179,90 |
| Pay fiyatı aralığı (52 haftalık) | 173,6 / 274,0 |
| Piyasa Değeri (TL mn - mn USD) | 89.950 - 1.985 |
| Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı | 500 - 43% |
| Yabancı Takas Oranı | 10.75% |
| Pazar | Yıldız |
| Sektör | Havacılık |

| | | | |
|----------------------|------|------|-------|
| Ortalama işlem hacmi | 1 Ay | 3 Ay | 12 Ay |
| milyon ABD doları | 62,2 | 85,6 | 95,6 |

| | | | |
|----------------------------|------|------|------|
| Fiyat performansı | 1 Ay | 3 Ay | YBB |
| TL | -5% | -17% | -6% |
| USD | -6% | -20% | -11% |
| BIST-100'e göre performans | -9% | -21% | -28% |

| | | | |
|-------------------|---------|---------|---------|
| Tahminler (TL mn) | 2024 | 2025 | 2026T |
| Net satışlar | 111.823 | 154.128 | 197.157 |
| FAVÖK | 31.765 | 37.096 | 35.029 |
| Net kâr | 13.285 | 13.750 | -1.506 |

| | | | |
|-----------|------|------|-------|
| Değerleme | 2024 | 2025 | 2026T |
| F/K | 6,8x | 6,5x | n.m. |
| F/DD | 1,2x | 0,8x | 0,7x |
| FD/FAVOK | 7,8x | 6,7x | 7,0x |



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

| Bilanço | 2024 | 2025 | 2026T |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Nakit ve benzerleri | 46.259 | 54.846 | 65.556 |
| Ticari alacaklar | 2.699 | 3.677 | 8.138 |
| Stoklar | 1.526 | 2.314 | 4.575 |
| Finansal yatırımlar | 11.098 | 16.981 | 16.936 |
| Maddi duran varlıklar | 18.188 | 27.891 | 35.638 |
| Diğer duran varlıklar | 203.808 | 304.459 | 358.992 |
| Toplam varlıklar | 283.578 | 410.168 | 489.835 |
| Kısa vadeli borçlanmalar | 29.251 | 46.922 | 62.652 |
| Ticari borçlar | 7.943 | 14.554 | 15.492 |
| Uzun vadeli borçlanmalar | 137.057 | 186.262 | 220.201 |
| Diğer uzun vadeli yükümlülükler | 34.408 | 45.576 | 69.491 |
| Uzun vadeli yükümlülükler | 208.659 | 293.314 | 367.835 |
| Özkaynaklar | 74.919 | 116.854 | 122.000 |
| Ödenmiş sermaye | 500 | 500 | 500 |
| Diğer özkaynaklar | 74.419 | 116.354 | 121.500 |
| Toplam kaynaklar | 283.578 | 410.168 | 489.835 |
| Net borç | 120.049 | 178.339 | 217.297 |
| Net işletme sermayesi | -3.718 | -8.563 | -2.778 |
| Oranlar | | | |
| Karlılık | | | |
| Özkaynak karlılığı | %20,5 | %14,3 | -%1,3 |
| Net kâr | %11,9 | %8,9 | -%0,8 |
| Aktif devri | 0,5x | 0,4x | 0,4x |
| Kaldıraç | 3,7x | 3,6x | 3,8x |
| Aktif karlılığı | %5,5 | %4,0 | -%0,3 |
| Kaldıraç | | | |
| Finansal borç/toplam varlıklar | %59 | %57 | %58 |
| Net borç/özsermaye | 1,60 | 1,53 | 1,78 |
| Net borç/FAVÖK | 3,78 | 4,81 | 6,20 |
| Hisse başına (TL) | | | |
| Net kâr | 26,57 | 27,50 | -3,01 |
| Özkaynak | 149,84 | 233,71 | 244,00 |
| Temettü | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

| Gelir tablosu | 2024 | 2025 | 2026T |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Net satışlar | 111.823 | 154.128 | 197.157 |
| Brüt kâr | 24.935 | 26.196 | 26.129 |
| Faaliyet giderleri | -5.192 | -8.115 | -11.961 |
| Esas faaliyet kârı | 19.743 | 18.080 | 14.168 |
| FAVÖK | 31.765 | 37.096 | 35.029 |
| Net diğer gelir | 1.064 | -6.373 | -2.197 |
| Net finansman geliri | -10.707 | 140 | -11.030 |
| Vergi öncesi kâr | 11.922 | 14.836 | 2.905 |
| Vergi gideri | 1.363 | -1.086 | -4.411 |
| Net kâr | 13.285 | 13.750 | -1.506 |
| Nakit akış tablosu | | | |
| FAVÖK | 31.765 | 37.096 | 35.029 |
| Vergi gideri | 1.363 | -1.086 | -4.411 |
| Yatırımlar | 2.568 | -2.299 | -4.554 |
| İşletme sermayesi değişimi | 64 | -4.845 | 2.231 |
| Serbest nakit akışı | 35.632 | 38.556 | 23.833 |
| Büyüme ve marjlar | | | |
| Net satışlar | %59 | %38 | %28 |
| FAVÖK | %47 | %17 | -%6 |
| Net kâr | -%36 | %3 | -%111 |
| Brüt marj | %22,3 | %17,0 | %13,3 |
| Esas faaliyet kâr marjı | %17,7 | %11,7 | %7,2 |
| FAVÖK marjı | %28,4 | %24,1 | %17,8 |
| Net marj | %11,9 | %8,9 | -%0,8 |
| Serbest nakit akışı marjı | %31,9 | %25,0 | %12,1 |
| Değerleme | | | |
| F/K | 6,8x | 6,5x | a.d. |
| F/DD | 1,2x | 0,8x | 0,7x |
| FD/FAVOK | 7,8x | 6,7x | 7,0x |

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingle, rafineri & petrokimya,
perakende (giyim ve elektronik)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

| | | |
|--------------------------------|--|----------------------------------|
| Adana | Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4 | (0 322) 457 77 55 |
| Akatlar İrtibat Bürosu | Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul | (0 212) 355 46 46 |
| Alsancak | Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak | (0 232) 241 24 50 |
| Ankara | Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya | (0 312) 435 18 36 |
| Antalya | Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa | (0 242) 248 45 20 |
| Bakırköy | İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy | (0 212) 570 52 59 |
| Bodrum | Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum | (0 212) 355 46 46 |
| Bursa | Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA | (0 224) 225 64 10 |
| Çankaya | Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA | (0 212) 355 46 46 |
| Çukurambar | Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya | (0 312) 909 87 70 |
| Denizli | Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri | (0 258) 265 87 85 |
| Erenköy | Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy | (0 216) 348 82 82 |
| Gaziantep | İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5 | (0 342) 232 35 35 |
| Girne | Ziya Rızkî Cad. Şehit Necatî Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC | (0 392) 815 14 55-0533 889 15 51 |
| İzmir | Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak - İzmir | (0 232) 445 01 61 |
| İzmit | Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit | (0 262) 323 11 33 |
| Karadeniz Ereğli | Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli - Zonguldak | (0 372) 316 40 50 |
| Karşıyaka | Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11 | (0 232) 241 19 24 |
| Kartal | Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal | (0 216) 306 22 71-306 22 06 |
| Kayseri | Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi | (0 352) 221 08 68-222 82 51 |
| Marmaris İrtibat Bürosu | Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris | (0 252) 321 08 00 |
| Merkez Şube | Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş | (0 212) 355 46 46 |
| Mersin | İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin | (0 324) 238 11 89 |
| Trabzon İrtibat Bürosu | Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar | (0 462) 432 24 50 |

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.