TACİRLER YATIRIM

Pegasus

Pegasus'un 3Ç26 finansal sonuçlarını, beklentileri aşan gelir ve karlılığa rağmen yıllık bazda devam eden marj baskısı nedeniyle sınırlı pozitif değerlendiriyoruz. Şirket, 9,7 milyar TL'lik kurum beklentimizin %16, 8,9 milyar TL'lik piyasa beklentisinin ise %27 üzerinde 11,3 milyar TL net kar açıkladı. Gelirler 72,2 milyar TL, FAVÖK ise 22,2 milyar TL ile hem kurum hem de piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Güçlü yolcu talebi ve artan birim gelirler operasyonel performansı desteklerken, yüksek yakıt maliyetleri marjları baskılamaya devam etti. Kısa vadeli karlılık baskısına rağmen genişleyen uçuş ağı, Smartwings satın alması ve 2027'de beklediğimiz toparlanmayı dikkate alarak 12 aylık 252 TL hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Güçlü yolcu talebi ve artan birim gelirler büyümeyi destekledi. Üçüncü çeyrekte yolcu sayısı yıllık %7 artışla 13,1 milyona ulaşırken, EUR bazında gelirler %19 büyümeyle 1,31 milyar seviyesinde gerçekleşti. Dış hat birim bilet gelirindeki %14 artış ve yolcu başına yan gelirlerin 32,9 EUR ile rekor seviyeye ulaşması, gelir büyümesini destekleyen başlıca katalistler oldu. Doluluk oranı yıllık 1 puan gerileyerek %88,2'ye inse de güçlü fiyatlama ve yan gelirlerdeki artış, yolcu hacminin ötesinde gelir yaratma kapasitesinin güçlendiğini gösteriyor.

Yüksek yakıt maliyetleri karlılığı baskılarken, petrol fiyatlarındaki gerileme olumlu fiyatlanıyor. EUR bazında yakıt giderlerinin %61, toplam maliyetlerin ise %25 artmasıyla FAVÖK marjı yıllık 5,2 puan gerileyerek %30,7'ye indi. Net kar da EUR bazında %10 azalırken, güçlü gelir performansına rağmen maliyet baskısının sürdüğünü görüyoruz. Bununla birlikte, son dönemde gerileyen petrol fiyatlarının önümüzdeki çeyreklerde karlılığı destekleyebileceğini düşünüyoruz. Ancak korunma işlemleri ve yakıt alımlarındaki zamanlama nedeniyle bu iyileşmenin finansallara kademeli yansımasını bekliyoruz.

Smartwings satın alması, Pegasus'un Avrupa'daki büyüme potansiyelini güçlendiriyor. 1 Ekim'de 142,3 milyon EUR bedelle tamamlanan satın alma, şirketin Orta ve Doğu Avrupa'daki varlığını genişletirken, Smartwings'in 20 ülkede 80 destinasyona ulaşan uçuş ağı ve tur operatörleriyle ilişkileri yeni büyüme fırsatları sunuyor. Satın almanın finansallara katkısının 4Ç26'dan itibaren başlamasını, tam yıllık etkisinin ise 2027'de görülmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, entegrasyon süreci, mevsimsellik ve finansman maliyetlerini dikkate alarak satın almanın karlılığa katkısında temkinli kalıyoruz.

2027'de büyümenin hızlanmasını ve karlılığın toparlanmasını bekliyoruz. 2026 yılını 200,2 milyar TL ciro, 34,1 milyar TL FAVÖK ve 2,6 milyar TL net zararla tamamlamasını beklediğimiz Pegasus'un, genişleyen uçuş ağı ve Smartwings'in katkısıyla 2027'de 304,6 milyar TL ciro, 60,8 milyar TL FAVÖK ve 8,5 milyar TL net kara ulaşmasını öngörüyoruz.

PGSUS	AL
Hedef fiyat	**TL 252**
Getiri potansiyeli	**%63**

Pay bilgileri

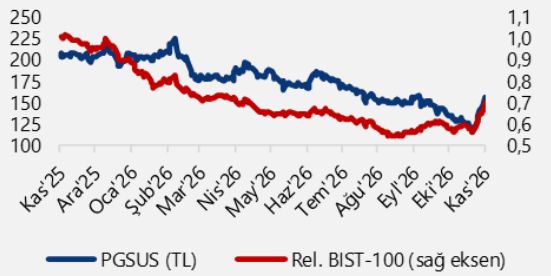
Pay Kodu	**PGSUS TI**
Pay fiyatı (10.11.2026)	154,40
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	115,0 / 196,9
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	77.200 - 1.541
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	500 - 43%
Yabancı Takas Oranı	10.21%
Pazar	Yıldız
Sektör	Havacılık

Ortalama işlem hacmi	**1 Ay**	**3 Ay**	**12 Ay**
milyon ABD doları	19,8	26,5	38,8

Fiyat performansı	**1 Ay**	**3 Ay**	**YBB**
TL	15%	2%	-19%
USD	13%	-3%	-31%
BIST-100'e göre performans	21%	21%	-22%

Tahminler (TL mn)	**2024**	**2025**	**2026T**
Net satışlar	111.823	154.128	200.211
FAVÖK	31.765	37.096	34.146
Net kâr	13.285	13.750	-2.597

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



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	46.259	54.846	76.611
Ticari alacaklar	2.699	3.677	5.142
Stoklar	1.526	2.314	2.706
Finansal yatırımlar	11.098	16.981	14.398
Maddi duran varlıklar	18.188	27.891	35.552
Diğer duran varlıklar	203.808	304.459	368.183
Toplam varlıklar	**283.578**	**410.168**	**502.592**
Kısa vadeli borçlanmalar	29.251	46.922	65.947
Ticari borçlar	7.943	14.554	17.359
Uzun vadeli borçlanmalar	137.057	186.262	227.307
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	34.408	45.576	61.561
Uzun vadeli yükümlülükler	**208.659**	**293.314**	**372.174**
Özkaynaklar	**74.919**	**116.854**	**130.418**
Ödenmiş sermaye	500	500	500
Diğer özkaynaklar	74.419	116.354	129.918
Toplam kaynaklar	**283.578**	**410.168**	**502.592**
Net borç	120.049	178.339	216.643
Net işletme sermayesi	-3.718	-8.563	-9.511

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	**111.823**	**154.128**	**200.211**
Brüt kâr	24.935	26.196	19.905
Faaliyet giderleri	-5.192	-8.115	-10.919
Esas faaliyet kârı	19.743	18.080	8.986
FAVÖK	**31.765**	**37.096**	**34.146**
Net diğer gelir	1.064	-6.373	1.087
Net finansman geliri	-10.707	140	-14.982
Vergi öncesi kâr	11.922	14.836	-3.407
Vergi gideri	1.363	-1.086	809
Net kâr	**13.285**	**13.750**	**-2.597**

Nakit akış tablosu			
FAVÖK	**31.765**	**37.096**	**34.146**
Vergi gideri	-4.936	-4.520	-2.247
Yatırımlar	2.568	-2.299	-2.543
İşletme sermayesi değişimi	64	-4.845	-948
Serbest nakit akışı	**29.334**	**35.122**	**30.305**

Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%20,5	%14,3	-%2,1
Net kâr	%11,9	%8,9	-%1,3
Aktif devri	0,5x	0,4x	0,4x
Kaldıraç	3,7x	3,6x	3,7x
Aktif kârlılığı	%5,5	%4,0	-%0,6
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%59	%57	%58
Net borç/özsermaye	1,60	1,53	1,66
Net borç/FAVÖK	3,78	4,81	6,34

Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%59	%38	%30
FAVÖK	%47	%17	-%8
Net kâr	-%36	%3	-%119
Brüt marj	%22,3	%17,0	%9,9
Esas faaliyet kâr marjı	%17,7	%11,7	%4,5
FAVÖK marjı	%28,4	%24,1	%17,1
Net marj	%11,9	%8,9	-%1,3
Serbest nakit akışı marjı	%26,2	%6,1	%12,2

Hisse başına (TL)			
Net kâr	26,57	27,50	-5,19
Özkaynak	149,84	233,71	260,84
Temettü	0,00	0,00	0,00

Değerleme			
F/K	5,8x	5,6x	a.d.
F/DD	1,0x	0,7x	0,6x
FD/FAVOK	7,8x	6,6x	7,2x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

** Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.*

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 Rızkı Cad. Şehit Necati 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	Yeşilbağlar Mah. Kaptan Sok. Metrowin Tower No:17/1 Kat:4 D:25 Pendik / İSTANBUL	(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

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün
Kıdemli Müdür
serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak
Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat
Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda
berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Metyu Mert Ekinci
metyu.ekinci@tacirler.com.tr

Ekin Çınar
Başekonomist
ekin.cinar@tacirler.com.tr

Özgür Tosun
Holdingler, Enerji (rafineri & petrokimya), Perakende (giyim & teknoloji)
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Ömer Tarman
Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO
omer.tarman@tacirler.com.tr

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 itibariyle 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.