

Pegasus

Pegasus'un 4Ç25 finansal sonuçlarını hem operasyonel performansın hem de net karlılığın beklentimizin gerisinde kalması nedeniyle zayıf olarak değerlendiriyoruz. Şirket son çeyrekte 424 milyon TL net kar açıklarken bu rakam hem kurum beklentimiz olan yaklaşık 1,7 milyar TL'nin hem de 466 milyon TL seviyesindeki piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Net karlılıktaki sapmada operasyonel performansın öngörümüzün gerisinde kalması ve tek seferlik kalemlerdeki farklılaşma etkili oldu. Son dönemde Orta Doğu kaynaklı artan jeopolitik risklerin de hisse performansı üzerinde kısa vadeli baskı oluşturduğunu görüyoruz. Bu çerçevede pay başına 314 TL olan hedef fiyatımızı 300 TL'ye revize ederken AL tavsiyemizi koruyoruz. Kısa vadede dalgalı bir fiyatlama görülse de şirketin artan kapasite ve uçuş ağı ile filo modernizasyonunun uzun vadeli büyüme görünümünü desteklemeye devam ettiğini düşünüyoruz.

Operasyonel tarafta trafik büyümesi korunuyor. 2025 yılı genelinde toplam yolcu sayısı yıllık %15 artışla 43,3 milyon seviyesine ulaşırken ASK kapasitesi %17 büyüme kaydetti. Dış hat operasyonlarındaki artış trafik büyümesini destekleyen önemli bir unsur olurken dış hat yolcu sayısı yıllık %18 artış gösterdi ve şirketin uluslararası hat büyümesi pazarın üzerinde gerçekleşti. Doluluk oranı %87,7 seviyesinde yatay seyrederken İstanbul Sabiha Gökçen Havalimanı operasyonları ve 158 noktaya ulaşan geniş uçuş ağı trafik büyümesini desteklemeye devam ediyor. Artan yolcu trafiğinin katkısıyla 2025 yılı genelinde gelirler yıllık %9 artışla 3,4 milyar euro seviyesine ulaşırken yan gelirlerin toplam gelirler içindeki payı %37 seviyesinde gerçekleşti. Buna karşılık birim gelir tarafında baskı dikkat çekiyor. 2025 yılında RASK yıllık bazda %7 gerilerken özellikle yılın ikinci yarısında talebi desteklemek amacıyla uygulanan fiyatlama stratejileri ve bilet fiyatlarındaki normalleşme birim gelirler üzerinde aşağı yönlü baskı yarattı.

Maliyet tarafında baskılar sürüyor. 2025 yılında toplam giderler yıllık %17 artarken yakıt hariç CASK 2,69 euro cent seviyesine yükseldi. Filoda yeni nesil A320neo ve A321neo uçaklarının payının artması yakıt verimliliğini destekleyen önemli bir unsur olmaya devam ediyor. Bununla birlikte son dönemde artan jeopolitik riskler ve Brent petrol fiyatlarındaki yükseliş yakıt maliyetleri üzerinden karlılık üzerinde risk oluşturuyor. Pegasus'un yakıt fiyat riskine karşı uyguladığı hedge politikası ise bu oynaklığı sınırlayan bir unsur olarak öne çıkıyor. Şirket 2026 yılı için jet yakıtı tüketiminin yaklaşık %61'ini hedge kontratları ile koruma altına almış durumda. Yeni uçak yatırımlarına bağlı olarak net borç 2,94 milyar euro seviyesine yükselirken, filo modernizasyonu ve operasyonel kapasite uzun vadeli büyüme görünümünü desteklemeye devam ediyor.

PGSUS

AL

Hedef fiyat

TL 300

Getiri potansiyeli

%66

Pay bilgileri

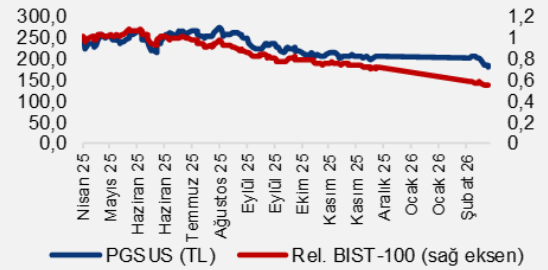
Pay Kodu	PGSUS TI
Pay fiyatı (05.03.2026)	180,70
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	180,7 / 274,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	90.350 - 2.057
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	500 - 43%
Yabancı Takas Oranı	12.08%
Pazar	Yıldız
Sektör	Havacılık

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	156,8	118,2	106,1

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-12%	-8%	-6%
USD	-13%	-11%	-8%
BIST-100'e göre performans	-9%	-22%	-19%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	111.823	154.128	200.585
FAVÖK	31.765	37.096	48.740
Net kâr	13.285	13.750	16.249

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	6,8x	6,6x	5,6x
F/DD	1,2x	0,8x	0,7x
FD/FAVOK	7,4x	6,3x	4,8x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	46.259	54.846	81.676
Ticari alacaklar	2.699	3.677	5.954
Stoklar	1.526	2.314	4.321
Finansal yatırımlar	11.098	16.981	22.828
Maddi duran varlıklar	18.188	27.891	36.560
Diğer duran varlıklar	203.808	304.459	352.717
Toplam varlıklar	283.578	410.168	504.056
Kısa vadeli borçlanmalar	29.251	46.922	63.539
Ticari borçlar	7.943	14.554	16.439
Uzun vadeli borçlanmalar	137.057	186.262	224.247
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	34.408	45.576	66.727
Uzun vadeli yükümlülükler	208.659	293.314	370.953
Özkaynaklar	74.919	116.854	133.103
Ödenmiş sermaye	500	500	500
Diğer özkaynaklar	74.419	116.354	132.603
Toplam kaynaklar	283.578	410.168	504.056
Net borç	120.049	178.339	206.109
Net işletme sermayesi	-3.718	-8.563	-6.164
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%20,5	%14,3	%13,0
Net kâr	%11,9	%8,9	%8,1
Aktif devri	0,5x	0,4x	0,4x
Kaldıraç	3,7x	3,6x	3,7x
Aktif karlılığı	%5,5	%4,0	%3,6
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%59	%57	%57
Net borç/özsermaye	1,60	1,53	1,55
Net borç/FAVÖK	3,78	4,81	4,23
Hisse başına (TL)			
Net kâr	26,57	27,50	32,50
Özkaynak	149,84	233,71	266,21
Temettü	0,00	0,00	0,00

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	111.823	154.128	200.585
Brüt kâr	24.935	26.196	35.773
Faaliyet giderleri	-5.192	-8.115	-10.958
Esas faaliyet kârı	19.743	18.080	24.815
FAVÖK	31.765	37.096	48.740
Net diğer gelir	1.064	-6.373	-4.053
Net finansman geliri	-10.707	140	-6.750
Vergi öncesi kâr	11.922	14.836	17.594
Vergi gideri	1.363	-1.086	-1.345
Net kâr	13.285	13.750	16.249
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	31.765	37.096	48.740
Vergi gideri	1.363	-1.086	-1.345
Yatırımlar	2.568	-2.299	-5.169
İşletme sermayesi değişimi	64	-4.845	2.562
Serbest nakit akışı	35.632	38.556	39.664
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%59	%38	%30
FAVÖK	%47	%17	%31
Net kâr	-%36	%3	%18
Brüt marj	%22,3	%17,0	%17,8
Esas faaliyet kâr marjı	%17,7	%11,7	%12,4
FAVÖK marjı	%28,4	%24,1	%24,3
Net marj	%11,9	%8,9	%8,1
Serbest nakit akışı marjı	%31,9	%25,0	%19,8
Değerleme			
F/K	6,8x	6,6x	5,6x
F/DD	1,2x	0,8x	0,7x
FD/FAVOK	7,4x	6,3x	4,8x

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 Rızkî 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	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 dayanarak 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 ziyana talep etme hakkını saklı tutar.