

## PEGASUS

## Endeks Üzeri Getiri

## Beklentilerin üzerinde sonuçlar

Analist: Aytunç Uz

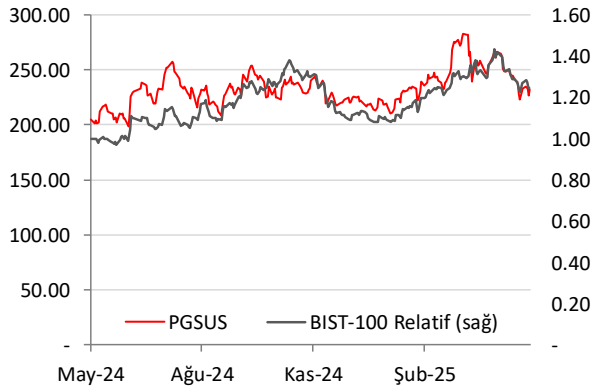
[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

**Pegasus (PGSUS)** 1Ç25'te, piyasa beklentisi olan 78 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan 80 milyon Euro net zararın altında 62 milyon Euro net zarar açıkladı. Sapmamızın nedeni beklentimizin üzerinde gerçekleşen yatırım geliridir.

**Şirket 2025 beklentilerini korudu.** Yönetim, 2025 yılında AKK'nın yıllık %12-14 büyümesini beklemektedir (AK: %14). Yönetim, yolcu başına yan gelirden yüksek tek haneli büyüme (AK: 9%) ile birlikte yatay/hafif yüksek (AK: yatay) yıllık doluluk oranı beklemektedir. Yönetim, birim gelirlerin yıllık orta tek haneli seviyede (AK: %3) büyümesini beklemektedir. Yönetim, yakıt dışı birim giderlerin yıllık yüksek tek haneli artmasını öngörmektedir (AK: %11). Yakıt fiyatlarındaki olumlu görünüm ile yönetim, toplam birim giderlerin yıllık orta tek haneli bir seviyede artmasını öngörmektedir (AK: %3). Yönetim, 2025 yılında FAVÖK marjında yatay/hafif artış beklemektedir (AK: yatay). Yönetim 2025 yıl sonunda filodaki uçak sayısını 127'ye artırmayı planlamaktadır (AK: 127).

**Yorum ve Öneri:** Şirketin 1Ç25'te 144 milyon Euro nakit yaktığını hesaplıyoruz. Yakıt giderleri tahminlerimizi aşağı çektik. EUR/TL tahminlerimizi yukarı revize ettik. Hedef fiyatımızı 345 TL seviyesinden 400 TL'ye yükselttik. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruduk. Piyasa tepkisinin "Olumlu" olacağını düşünüyoruz.

Bloomberg Kodu	PGSUS T1			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	400.00 (önceki 345.00)			
Güncel Fiyat, TL	231.50			
Getiri Potansiyeli	73%			
Halka Açıklık Oranı	43%			
Piyasa Değeri, mn TL	115,750			
<b>Finansal Veriler</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	70,532	111,823	162,638	215,933
FAVÖK, mn TL	21,626	31,765	46,934	62,074
Net Kâr, mn TL	20,908	13,285	21,527	27,404
<b>Borçluluk</b>				
Net Borç, mn TL	84,905	108,951	125,352	135,060
Net Borç/FAVÖK	3.9	3.4	2.7	2.2
<b>Kârlılık</b>				
FAVÖK Marjı	30.7%	28.4%	28.9%	28.7%
Net Marj	29.6%	11.9%	13.2%	12.7%
Temettü Verimi	-	-	-	-
<b>Büyüme</b>				
Ciro, y/y	65.1%	58.5%	45.4%	32.8%
FAVÖK, y/y	53.4%	46.9%	47.8%	32.3%
Net Kâr, y/y	194.5%	-36.5%	62.0%	27.3%
<b>Değerleme Verisi</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025T</b>	<b>2026T</b>
F/K	3.1	7.8	5.4	4.2
FD/FAVÖK	6.9	6.6	5.1	4.0
FD/Ciro	2.1	1.9	1.5	1.2
<b>Hisse Verileri</b>	<b>1A</b>	<b>3A</b>	<b>12A</b>	<b>YBG</b>
Nominal Getiri	-12.6%	-3.1%	9.5%	8.7%
BİST-100 Relatif	-10.7%	4.0%	21.0%	15.1%
AOİH, mn TL	2,183	2,220	1,997	2,195



Piyasa verileri 8 Mayıs 2025 tarihlidir.

Çeyresel Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç25	1Ç24	y/y	4Ç24	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	622	519	20%	753	-17%	603	617	3%
FAVÖK	42	38	12%	176	-76%	30	42	40%
FAVÖK Marjı	6.8%	7.3%	-50 bps	23.4%	-495 bps	5.0%	6.7%	178 bps
Net Kar	-62	-103	-40%	51	n.m.	-78	-80	-21%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

**1Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

**1Ç25'te net satışlar yıllık %20 artarak beklentilerin %3 üzerinde 622 milyon Euro seviyesinde gerçekleşti.** 1Ç25'te yurt içi yolcu gelirleri yıllık 17 milyon Euro artarken, uluslararası ve charter yolcu gelirleri yıllık 20 milyon Euro arttı. 1Ç25'te yan gelirler yıllık 64 milyon Euro yükseldi. 1Ç25'te net satışlara en yüksek katkıyı yapan yan gelirler kalemi olmuştur.

**Birim gelirler yıllık %5 arttı.** Toplam yolcu sayısı yıllık %12 artarak 9 milyona yükseldi. 1Ç25'te yolcu başına yan gelirler yıllık %18 artarak 29 Euro'ya yükseldi.

**Birim giderler 1Ç25'te yıllık %6 arttı.** Birim yakıt giderleri 1Ç25'te yıllık %14 daraldı. Yakıt dışı birim giderler 1Ç25'te yıllık %16 arttı. Birim personel giderleri 1Ç25'te yıllık %32 arttı.

**1Ç25'te FAVÖK yıllık %12 artarak piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti.** 1Ç24'te Pegasus FAVÖK marjı beklentilerin 2 puan üzerinde %6,8 seviyesinde gerçekleşti.

**1Ç25'te net borç çeyreklik %1 artarak 2.770 milyon Euro oldu.** 1Ç25'te filoya net 1 adet giriş oldu. Net borç/FAVÖK, çeyreklik bazda 3,1x seviyesinde yatay kaldı. 1Ç25'te şirket 144 milyon Euro nakit yaktı.

**Revizyonlar – EUR mn**

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	3,671	4,066	4,260	3,460	3,664	3,978
% değişim	17%	11%	5%	10%	6%	9%
FAVÖK	1,045	1,160	1,215	952	1,009	1,096
FAVÖK Marjı	28.5%	28.5%	28.5%	27.5%	27.5%	27.5%
Net Kar	472	503	521	321	353	402
% değişim	31%	7%	4%	1%	10%	14%

**Eski Tahminlerle Fark**

Net Satışlar	6.1%	11.0%	7.1%			
FAVÖK	9.8%	15.0%	10.9%			
Net Kar	46.9%	42.5%	29.6%			
Hedef Fiyat - TL		400.0			345.0	
HF Değişim		15.9%				



## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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.