

## PEGASUS

## Endeks Üzeri Getiri

## 2025 Birim gelir ve FAVÖK marjı beklentisi aşağı revize edildi

Analist: Aytunç Uz

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

Pegasus 3Ç25'te, piyasa beklentisi olan 198 milyon Euro'nun %14 üzerinde fakat bizim beklentimiz olan 229 milyon Euro'ya paralel 227 milyon Euro net kar açıkladı. Şirket, 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 386 milyon Euro ve bizim beklentimiz olan 387 milyon Euro'ya yakın 395 milyon EUR FAVÖK açıkladı.

**Şirket 2025 birim gelir ve FAVÖK marjı beklentisini aşağı revize etti.** Yönetim, 2025 yılı AKK beklentisini %14-16 büyüme olarak korudu (AK: %15). Şirket, birim gelir beklentisini orta tek haneli daralmadan %6-8 daralmaya düşürdü (AK: -%7). Yolcu başına yan gelirler beklentisi düşük tek haneli yükseliş seviyesinde korundu (AK: %4). Yönetim, yakıt dışı birim giderler beklentisini %3-5 artış olarak korudu (AK: %4). Yönetim birim gider beklentisini %1-3 daralma olarak korudu (AK: -%2). Yönetim birim yakıt giderlerinin %10'un üzerinde daralmasını bekliyor (AK: -%13). Yönetim FAVÖK marjı beklentisi %26-27'den %26 civarına indirdi (AK: %25,5). Yönetim 2025 yıl sonunda filodaki uçak sayısını 127'ye artırmayı planlamaktadır (AK: 127).

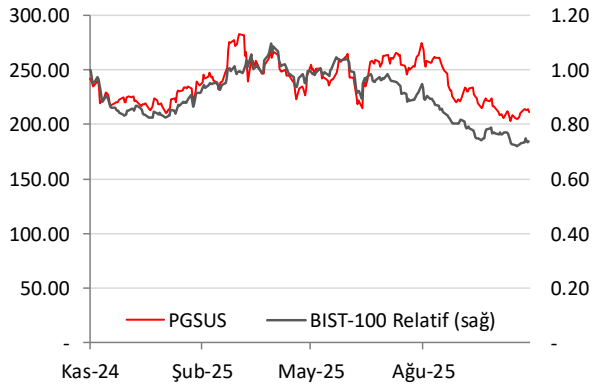
**Yorum ve Öneri:** Beklenti üzeri net kara rağmen 2025 beklentilerinin aşağı yönlü revizyon edilmesiyle, açılıştaki Hafif Olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Hedef fiyatımızı 375 TL seviyesinden 350 TL'ye indirdik. Şirket için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruduk.

Bloomberg Kodu	PGSUS TI
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri
Hedef Fiyat, TL	350.00 (önceki 375.00)
Güncel Fiyat, TL	211.50
Getiri Potansiyeli	65%
Halka Açıklık Oranı	43%
Piyasa Değeri, mn TL	105,750
Firma Değeri, mn TL	255,603

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	111,823	151,458	206,506	266,449
FAVÖK, mn TL	31,765	38,268	56,355	74,541
Net Kâr, mn TL	13,285	14,213	20,149	29,628
<b>Borçluluk</b>				
Net Borç, mn TL	29,404	148,805	163,253	188,365
Net Borç/FAVÖK	0.9	3.9	2.9	2.5
<b>Kârlılık</b>				
FAVÖK Marjı	28.4%	25.3%	27.3%	28.0%
Net Marj	11.9%	9.4%	9.8%	11.1%
Temettü Verimi	-	-	-	-
<b>Büyüme</b>				
Ciro, y/y	58.5%	35.4%	36.3%	29.0%
FAVÖK, y/y	46.9%	20.5%	47.3%	32.3%
Net Kâr, y/y	-36.5%	7.0%	41.8%	47.0%
<b>Değerleme Verisi</b>				
F/K	7.8	7.4	5.2	3.6
FD/FAVÖK	4.1	6.6	4.8	3.9
FD/Ciro	1.2	1.7	1.3	1.1
<b>Hisse Verileri</b>				
Nominal Getiri	-5.6%	-19.2%	-9.1%	-0.7%
BİST-100 Relatif	-6.6%	-19.0%	-25.5%	-10.6%
AOİH, mn TL	4,234	4,547	2,869	2,987

Çeyrek Özet	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç25	3Ç24	y/y	2Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	1,103	1,091	1%	876	26%	1,114	1,114	-1%
FAVÖK	395	443	-11%	254	56%	386	387	2%
FAVÖK Marjı	35.9%	40.6%	-474 bps	29.0%	63 bps	34.6%	34.8%	120 bps
Net Kar	227	301	-25%	122	86%	198	229	14%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım



Piyasa verileri 7 Kasım 2025 tarihlidir.

**3Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

**3Ç25'te net satışlar yıllık yatay seyretti.** 3Ç25'te iç hat yolcu gelirleri yıllık 7 milyon Euro artarken, dış hat ve charter yolcu gelirleri yıllık 39 milyon Euro daraldı. 3Ç25'te yan gelirler yıllık 45 milyon Euro yükseldi. 3Ç25'te net satışlara en yüksek katkıyı yapan yan gelirler kalemi olmuştur.

**Birim gelirler yıllık %14 daraldı.** Toplam yolcu sayısı yıllık %16 artarak 12,2 milyona yükseldi. 3Ç25'te yolcu başına yan gelirler yıllık %1 daralarak 29,7 Euro seviyesine geriledi.

**Birim giderler 3Ç25'te yıllık %4 daraldı.** Birim yakıt giderleri 3Ç25'te yıllık %12 daraldı. Yakıt dışı birim giderler 3Ç25'te yıllık yatay kaldı. Birim personel giderleri 3Ç25'te yıllık %13 daraldı.

**3Ç25'te FAVÖK yıllık %11 daraldı.** 3Ç25'te Pegasus FAVÖK marjı beklentilerin 1,2 puan üzerinde %35,9 seviyesinde gerçekleşti.

**3Ç25'te net borç çeyreklik %6 artarak 2.855 milyon Euro oldu.** 3Ç25'te filoya net 6 adet uçak girişi oldu. Net borç/FAVÖK, çeyreklik bazda 3,0x seviyesinden 3,2x seviyesine yükseldi.

**Revizyonlar - EUR mn**

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	3,342	3,619	3,937	3,476	3,845	4,121
% değişim	7%	8%	9%	11%	11%	7%
FAVÖK	853	978	1,101	921	1,058	1,175
FAVÖK Marjı	25.5%	27.0%	28.0%	26.5%	27.5%	28.5%
Net Kar	304	338	438	410	425	507
% değişim	-16%	11%	29%	13%	4%	19%

**Eski Tahminlerle Fark**

Net Satışlar	-3.8%	-5.9%	-4.5%			
FAVÖK	-7.4%	-7.6%	-6.3%			
Net Kar	-25.8%	-20.5%	-13.6%			
Hedef Fiyat - TL		350.0			375.0	
HF Değişim		-6.7%				



## AKYatırım

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