

Pegasus

3Ç25'te operasyonel sonuçlar beklentilere paralel
gelirken net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşti...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus 3Ç25'te piyasa ortalama beklentisi olan €190mn'lik (Şeker: €191mn) net kar beklentisinin %19,3 üzerinde yıllık %24,7'lik düşüşle €226.7mn net kar rakamı açıklamıştır (3Ç24: €301.2mn). 3Ç25'te Şirket; ciro büyümesinin yatay seyretmesi, artan maliyet baskısından kaynaklı faaliyet karlılığında düşüş ve kur farkı gelirlerindeki düşüş nedeniyle yazılan net finansman giderlerinin kaynaklı olarak geçen senenin aynı dönemine kıyasla yıllık %19'luk düşüşle 226.7mn € net kar rakamı açıklamıştır. Ertelenmiş vergi giderlerindeki düşüş net kar beklentimizdeki sapmanın nedenidir. Yan gelirlerinin yıllık +%14 (3Ç24: €318mn, 3Ç25: €363mn) artmasına rağmen yolcu talebini desteklemek amacıyla alınan aksiyonların bilet fiyatları üzerinde baskı oluşturmamasından kaynaklı olarak iç hat tarifeli gelirlerinin € bazında yıllık +%5 artış, dış hat tarifeli yolcu gelirlerinin ise € bazında yıllık %6 düşüş göstermesi nedeniyle toplam satış gelirleri, € bazında yıllık %1 artışla €1.103mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €1.116mn'a ve bizim beklentimiz olan €1.130mn'un hafif altında gerçekleşmiştir. Pegasus'un, 3Ç25'te FAVÖK'ü €395mn'a ulaşmış, piyasa ortalama beklentisi olan €381mn'un (Şeker: €385mn) %4 üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 3Ç25'te %35,9 olarak gerçekleşmiştir.

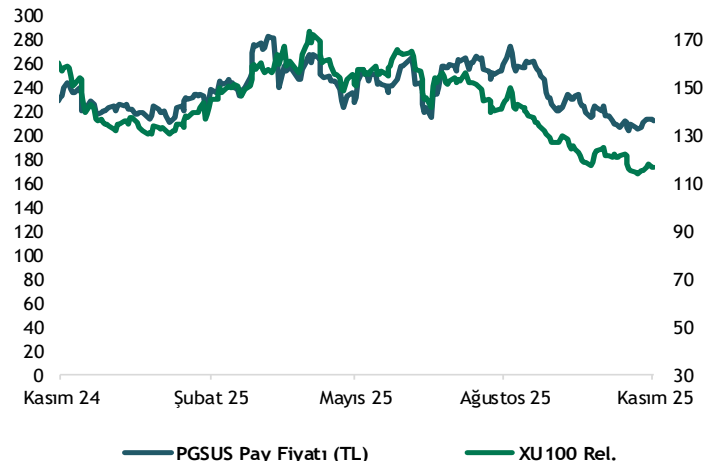
Anahtar performans göstergeleri zorlu Pazar koşullarına rağmen 3Ç25'te de kuvvetli seyrini sürdürdü - Pegasus'un 3Ç25'te toplam yolcu sayısı, bu dönemde yurtiçi ve dışındaki Türk vatandaşların seyahat hacimlerindeki artıştan kaynaklı 3Ç24'e kıyasla yıllık %16 artarak 12.2mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satış gelirleri ise 3Ç25'te yıllık %1 artış göstererek €1.103mn'ye ulaşmıştır (3Ç24: €1.091mn). İç hat yolcu birim gelirleri 3Ç25'te yıllık %17,6 artarak 1.664 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında yıllık %21,4 düşüşle €72 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 3Ç24'e kıyasla yıllık 0.2 y.p. artış göstererek %89,2 olarak gerçekleşmiştir. Pegasus'un toplam AKK 3Ç25'te yıllık %17 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 3Ç24'e göre yıllık %1 gerileme göstererek €29.7 olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %14 düşüş göstererek €4.97 olarak gerçekleşmiştir. Toplam birim giderleri ise yakıt ve personel birim giderlerindeki düşüşün etkisiyle yıllık %4 düşüş göstererek €3.72 olarak gerçekleşmiştir (yakıt hariç CASK: 3Ç25: €2.58, 3Ç24: €2.59). Pegasus böylelikle 3Ç25'te €395mn FAVÖK elde etmiştir.

Şirket'in net borç, 3Ç25 sonunda 2.86milyar EUR olarak 2024 yılsonuna göre yıllık %4'lük artış kaydetmiştir. Şirket, ayrıca 2025 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %63'ünü, 2026 yılı için ise %57'sini hedge edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 3Ç25 sonunda 759mn EUR'a ulaşmıştır (2024 sonu: 827mn EUR, 3Ç25: 693mn EUR).

“AL”

Hedef Fiyat: 365,60 TL
Önceki Hedef Fiyat: 365,60 TL
Yükseliş potansiyeli: %73

	TRY	US\$	
Fiyat	211,50	5,03	
BIST 100	10.925	260	
US\$ (MB Alış):	42,05		
52 Hafta Yüksek:	287,25	7,9	
52 Hafta Düşük:	203,2	4,8	
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500,0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	105.750	2.515	
Halka Açık PD:	45.473	1.081	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-5,62	-9,07	-0,70
US\$ Getiri (%):	-6,57	-26,07	-16,81
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-6,58	-25,54	-10,65
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2874		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	74,0		
Beta	0,93		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,36		
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,25		
Ortaklık Yapısı	%		
Esas Holding	52,81		
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82		
Halka Açıklık	45,37		
Toplam	100		



Hedef fiyatımızı 365,60 TL'yi ve AL önerimizi sürdürüyoruz - Şirket, 2025 yılına ilişkin ileriye dönük beklentilerinde revizyona gitmiştir. Pegasus, toplam AKK'nin 2025'te %14-%16 aralığında, pazar büyümesinin 2 katının üzerinde artacağını öngörmektedir. Şirket, makro ve jeopolitik gelişmeler doğrultusunda toplam RASK için “%6-%8 azalış” (Önceki: “orta tek haneli azalış”) öngörmektedir. Şirket, 2025'te “misafir başına yan gelirden düşük tek haneli büyüme” beklemektedir. Pegasus, toplam CASK için %1-%3 azalış (Önceki: düşük tek haneli azalış), yakıt hariç CASK için %3-%5 artış (Önceki: düşük tek haneli artış) öngörmektedir. Şirket, 2025'te FAVÖK marjının ise ~%26 (Önceki: %26-%27 seviyelerinde) olabileceğini öngörmektedir. Ayrıca Pegasus, uçak filosu için sipariş teslim planıyla 2025 yılı sonunda filo büyüklüğünün toplamda 127 uçak olacağını planlamaktadır. Şirket, ortalama koltuk sayısının da 2021'deki 191'den 2029'da 228'e yükselmesini beklemektedir. Açıklanan finansal ve operasyonel sonuçların, net kar rakamının piyasa beklentilerinin üzerinde gelmesi sebebiyle hisse performansı üzerine kısa vadede hafif pozitif etkisi olacağını düşünüyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2024/09K	2025/09K	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık	2Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	2.373	2.601	9,6%	1.091	1.103	1,1%	876	25,9%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	2.329	2.563	10,0%	1.070	1.086	1,5%	862	26,0%
Yurt Dışı	1.240	1.268	2,2%	607	570	-6,0%	430	32,7%
Yurt İçi	310	352	13,3%	145	152	5,0%	115	32,9%
Yan Gelirler	778	943	21,2%	318	363	14,2%	317	14,4%
Charter Uçuş Gelirleri	36	31	-14,4%	19	16	-14,7%	12	36,3%
Diğer	8	7	-10,5%	3	1	-59,9%	3	-56,7%
Brüt Kar	567	504	-11,0%	399	327	-18,1%	195	68,0%
Brüt Kar Marjı	23,9%	19,4%	-4.5 y.p.	36,5%	29,6%	-6.9 y.p.	22,2%	
Operasyonel Kar	443	233	N.M.	331	264	-20,3%	64	314,3%
Operasyonel Kar Marjı	18,6%	9,0%	-9.7 y.p.	30,3%	23,9%	-6.4 y.p.	7,3%	
FAVÖK	711	692	-2,7%	443	395	-11%	254	55,5%
FAVÖK Marjı	30,0%	26,6%	-3.3 y.p.	40,6%	35,8%	-4.8 y.p.	29,0%	
Net Kar	310	286	-7,7%	301	227	-25%	122	86,3%
Net Kar Marjı	13,1%	11,0%	-2.1 y.p.	27,6%	20,6%	-7.0 y.p.	13,9%	

Kaynak: Pegasus, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Operasyonel Göstergeler

	% 9A23 9A24 9A25 9A25/9A24				% 3Ç23 3Ç24 3Ç25 3Ç25/3Ç24			
TOPLAM								
Yolcu Sayısı (mn)	23,8	28,0	31,9	14,2%	9,7	10,5	12,2	15,9%
Koltuk Sayısı (mn)	28,1	31,8	36,6	15,0%	11,0	11,8	13,7	15,7%
Doluluk Oranı	84,6%	88,0%	87,4%	-0.6 yp	87,7%	89,1%	89,2%	0.2 yp
Konma Sayısı	140.204	153.693	173.561	12,9%	54.605	56.839	65.008	14,4%
Konma Başına Yolcu Sayısı	170	182	184	1,1%	177	186	188	1,4%
AKK (mn)	43.610	50.042	58.145	16,2%	17.453	18.954	22.170	17,0%
İç Hatlar								
Yolcu Sayısı (mn)	8,8	10,5	11,5	9,5%	3,5	3,8	4,3	15,4%
Koltuk Sayısı (mn)	10,0	11,4	12,5	9,7%	3,7	4,0	4,6	15,0%
Doluluk Oranı	88,0%	91,9%	91,8%	-0.1 yp	93,4%	94,0%	94,3%	0.3 yp
Konma Sayısı	50.521	55.247	58.339	5,6%	18.343	19.041	21.330	12,0%
Konma Başına Yolcu Sayısı	174	189	196	3,7%	188	198	204	3,0%
AKK (mn)	7.316	8.461	9.486	12,1%	2.667	2.929	3.525	20,4%
Birim Gelir (TL)	653,4	1.050,3	1.350,9	28,6%	884,0	1.414,4	1.663,7	17,6%
Dış Hatlar								
Yolcu Sayısı (mn)	15,0	17,5	20,5	17,0%	6,2	6,8	7,9	16,3%
Koltuk Sayısı (mn)	18,1	20,4	24,1	17,9%	7,3	7,8	9,1	16,1%
Doluluk Oranı	82,8%	85,8%	85,1%	-0.7 yp	84,7%	86,6%	86,7%	0.1 yp
Konma Sayısı	89.683	98.446	115.222	17,0%	36.262	37.798	43.678	15,6%
Konma Başına Yolcu Sayısı	167	178	178	0,0%	171	179	181	0,6%
AKK (mn)	36.294	41.581	48.659	17,0%	14.786	16.025	18.645	16,3%
Birim Gelir (€)	79,0	70,9	61,9	-12,6%	98,0	92,0	72,3	-21,4%
Yolcu Başına Yan Gelirler (€)	25,7	27,8	29,5	6,1%	25,9	30,2	29,7	-1,5%
ÜYK (€)	4,73	4,74	4,47	-5,7%	5,51	5,76	4,97	-13,8%
AKK Başlı Giderler (€)	3,64	3,82	3,83	0,2%	3,60	3,87	3,72	-4,0%
Yakıt Hariç AKK Başlı Giderler (€)	2,25	2,48	2,69	8,4%	2,13	2,59	2,58	-0,2%

Kaynak: Pegasus, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	12A 24	9A 25	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.259	1.037	-17,6%
Finansal Yatırımlar	302	371	22,8%
Ticari Alacaklar	73	92	26,0%
Diğer Alacaklar	3	15	400,0%
Türev Araçlar	4	0	A.D.
Stoklar	42	44	4,8%
Peşin Ödenmiş Giderler	202	169	-16,3%
Dönen Varlıklar	1.892	1.734	-8,4%
Finansal Yatırımlar	126	141	11,9%
Diğer Alacaklar	85	79	-7,1%
Türev Araçlar	0	0	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	21	21	0,0%
Maddi Duran Varlıklar	471	522	10,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24	32	33,3%
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.172	4.383	5,1%
Peşin Ödenmiş Giderler	493	697	41,4%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	427	371	-13,1%
Duran Varlıklar	5.819	6.247	7,4%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	796	734	-7,8%
Ticari Borçlar	216	301	39,4%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	334	311	-6,9%
Kısa Vadeli Karşılıklar	64	51	-20,3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.482	1.538	3,8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.730	3.774	1,2%
Ertelenmiş Gelirler	203	201	-1,0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	256	151	-41,0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.190	4.127	-1,5%
Ödenmiş Sermaye	230	230	0,0%
Paylara İlişkin Primler	25	25	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları	1.417	1.778	25,5%
Net Dönem Karı	361	286	-20,8%
ÖZKAYNAKLAR	2.039	2.316	13,6%

Kaynak: Pegasus, KAP, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI NOTU:**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com