

Pegasus

4Ç25'te net kar beklentilerin üzerinde, operasyonel sonuçlar beklentilere paralel gerçekleşti...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus 4Ç25'te piyasa ortalama beklentisi olan €4mn'lik (Şeker: €-15mn) net kar beklentisinin üzerinde yıllık %71'lik düşüşle €15mn net kar rakamı açıklamıştır (4Ç24: €51mn). 4Ç25'te Şirket; ağırlıklı olarak artan maliyet baskısından kaynaklı faaliyet karlılığında düşüş ve esas faaliyetlerden diğer gelirler ve yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki azalıştan kaynaklı olarak geçen senenin aynı dönemine kıyasla yıllık %71'lik düşüşle 15mn € net kar rakamı açıklamıştır. Yan gelirlerinin yıllık +%18 (4Ç24: €281mn, 4Ç25: €332mn) artmasına rağmen yolcu talebini desteklemek amacıyla alınan aksiyonların bilet fiyatları üzerinde baskı oluşturmamasından kaynaklı olarak iç hat tarifeli gelirlerinin € bazında yıllık %1 düşüş, dış hat tarifeli yolcu gelirlerinin ise € bazında yıllık %4 artış göstermesi nedeniyle toplam satış gelirleri, € bazında yıllık %8 artışla €814mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €799mn'un ve bizim beklentimiz olan €795mn'un hafif üzerinde gerçekleşmiştir. Pegasus'un, 4Ç25'te FAVÖK'ü €148mn'a ulaşmış, piyasa ortalama beklentisi olan €144mn'un %3 üzerinde, bizim beklentimiz olan €150mn ise %1 aşağısında gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 4Ç25'te %18,1 olarak gerçekleşmiştir.

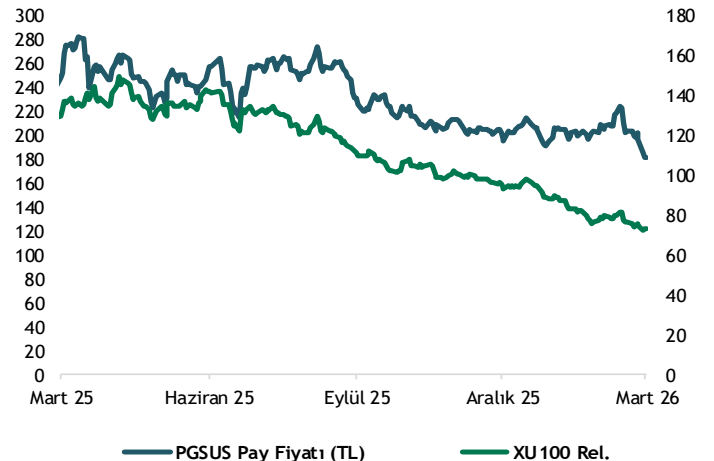
Anahtar performans göstergeleri 4Ç25'te de kuvvetli seyrini sürdürdü - Pegasus'un 4Ç25'te toplam yolcu sayısı, bu dönemde iç ve dış hatlardaki yolcu sayılarındaki güçlü artıştan kaynaklı 4Ç24'e kıyasla yıllık %19 artarak 11.3mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satış gelirleri ise 4Ç25'te yıllık %8 artış göstererek €814mn'ye ulaşmıştır (4Ç24: €753mn). İç hat yolcu birim gelirleri 4Ç25'te yıllık %14,7 artarak 1.116 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında yıllık %15 düşüşle €53 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 4Ç24'e kıyasla yıllık 1.7 y.p. artış göstererek %88,5 olarak gerçekleşmiştir. Pegasus'un toplam AKK 4Ç25'te yıllık %20 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 4Ç24'e göre yıllık %1 gerileme göstererek €29.3 olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %10 düşüş göstererek €4.03 olarak gerçekleşmiştir. Toplam birim giderleri ise bakım ve personel birim giderlerindeki düşüşün etkisiyle yıllık %2 düşüş göstererek €3.90 olarak gerçekleşmiştir (yakıt hariç CASK: 4Ç25: €2.69, 4Ç24: €2.77). Pegasus böylelikle 4Ç25'te €148mn FAVÖK elde etmiştir.

Şirket'in net borç, 4Ç25 sonunda 2.94milyar EUR olarak 2024 yılsonuna göre yıllık %7'lik artış kaydetmiştir. Şirket, ayrıca 2026 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %61'ini hedge edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 4Ç25 sonunda 597mn EUR'a ulaşmıştır (2024 sonu: 827mn EUR, 3Ç25: 759mn EUR).

“AL”

Hedef Fiyat: 345,30 TL
Önceki Hedef Fiyat: 345,30 TL
Yükseliş potansiyeli: %90

	TRY	US\$	
Fiyat	181,80	4,14	
BIST 100	12.943	295	
US\$ (MB Alış):	43,89		
52 Hafta Yüksek:	287,25	7,9	
52 Hafta Düşük:	181,4	4,1	
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500,0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	90.900	2.071	
Halka Açık PD:	39.087	891	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-12,39	-27,79	-5,16
US\$ Getiri (%):	-13,34	-40,10	-7,39
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-5,97	-44,78	-17,49
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3747		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	90,7		
Beta	0,95		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,36		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25		
Ortaklık Yapısı	%		
Esas Holding	52,81		
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82		
Halka Açıklık	45,37		
Toplam	100		



Hedef fiyatımız 345,30 TL'yi ve AL önerimizi sürdürüyoruz - Açıklanan 4Ç25 sonuçlarının kısa vadede hisse performansı üzerindeki etkisinin nötr olabileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte rekabet kaynaklı fiyat baskısı ve artan jeopolitik riskler hisse performansı üzerinde volatilité yaratabilecek unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Bu nedenle kısa vadede hisse performansının yolcu talebinin sürdürülebilirliği, jet yakıtı fiyatlarının seyri ve küresel risk iştahındaki gelişmelere duyarlı kalmaya devam edebileceğini değerlendiriyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2024	2025	Yıllık	4Ç24	4Ç25	Yıllık	3Ç25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	3.126	3.414	9,2%	753	814	8,1%	1.103	-26,2%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	3.071	3.366	9,6%	741	803	8,4%	1.086	-26,0%
Yurt Dışı	1.606	1.646	2,5%	365	378	3,6%	570	-33,7%
Yurt İçi	405	445	9,9%	95	93	-1,4%	152	-38,7%
Yan Gelirler	1.060	1.275	20,3%	281	332	17,9%	363	-8,7%
Charter Uçuş Gelirleri	42	37	-12,0%	6	6	3,5%	16	-63,5%
Diğer	13	12	-13,9%	6	5	-18,7%	1	294,8%
Brüt Kar	694	581	-16,2%	127	77	-39,4%	327	-76,5%
Brüt Kar Marjı	22,2%	17,0%	-5.2 y.p.	16,9%	9,5%	-7.4 y.p.	29,6%	
Operasyonel Kar	578	258	-55,3%	136	25	-81,3%	264	-90,4%
Operasyonel Kar Marjı	18,5%	7,6%	-10.9 y.p.	18,0%	3,1%	-14.9 y.p.	23,9%	
FAVÖK	888	840	-5,4%	177	148	-17%	395	-62,7%
FAVÖK Marjı	28,4%	24,6%	-3.8 y.p.	23,5%	18,1%	-5.3 y.p.	35,8%	
Net Kar	361	301	-16,6%	51	15	-71%	227	-93,6%
Net Kar Marjı	11,5%	8,8%	-2.7 y.p.	6,7%	1,8%	-5.0 y.p.	20,6%	

Kaynak: Pegasus, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Operasyonel Göstergeler

	%				%			
	2023	2024	2025	2025/2024	4Ç23	4Ç24	4Ç25	4Ç25/4Ç24
TOPLAM								
Yolcu Sayısı (mn)	31,9	37,5	43,3	15,4%	8,1	9,5	11,3	19,1%
Koltuk Sayısı (mn)	37,7	42,8	49,3	15,4%	9,5	11,0	12,8	16,7%
Doluluk Oranı	84,8%	87,7%	87,7%	0.0 yp	85,2%	86,7%	88,5%	1.7 yp
Konma Sayısı	187.071	206.048	234.270	13,7%	46.867	52.355	60.709	16,0%
Konma Başına Yolcu Sayısı	171	182	185	1,5%	173	182	186	2,7%
AKK (mn)	58.217	66.808	78.337	17,3%	14.608	16.766	20.192	20,4%
İç Hatlar								
Yolcu Sayısı (mn)	12,0	14,1	15,6	10,6%	3,2	3,6	4,1	14,1%
Koltuk Sayısı (mn)	13,7	15,4	16,9	10,0%	3,6	4,0	4,4	10,8%
Doluluk Oranı	87,7%	91,4%	91,9%	0.6 yp	87,0%	90,0%	92,6%	2.7 yp
Konma Sayısı	68.748	74.275	79.128	6,5%	18.227	19.028	20.789	9,3%
Konma Başına Yolcu Sayısı	174	189	197	3,9%	174	189	197	4,5%
AKK (mn)	10.052	11.400	12.920	13,3%	2.737	2.939	3.434	16,9%
Birim Gelir (TL)	677,0	1.031,0	1.289,0	25,0%	743,5	973,0	1.116,0	14,7%
Dış Hatlar								
Yolcu Sayısı (mn)	19,9	23,4	27,6	18,0%	5,0	5,9	7,2	21,0%
Koltuk Sayısı (mn)	24,0	27,4	32,4	18,3%	5,9	7,0	8,3	19,2%
Doluluk Oranı	83,1%	85,6%	85,4%	-0.2 yp	84,1%	84,9%	86,2%	1.3 yp
Konma Sayısı	118.323	131.773	155.142	17,7%	28.640	33.327	39.920	19,8%
Konma Başına Yolcu Sayısı	169	178	178	0,3%	173	178	179	1,0%
AKK (mn)	48.165	55.409	65.295	17,8%	11.871	13.828	16.636	20,3%
Birim Gelir (€)	77,0	70,0	60,0	-14,3%	66,0	62,0	53,0	-14,5%
Yolcu Başına Yan Gelirler (€)	25,4	28,3	29,5	4,2%	24,3	29,6	29,3	-1,0%
ÜYK (€)	4,59	4,68	4,36	-6,8%	4,17	4,49	4,03	-10,2%
AKK Başı Giderler (€)	3,69	3,86	3,85	-0,3%	3,86	3,97	3,90	-1,8%
Yakıt Hariç AKK Başı Giderler (€)	2,26	2,55	2,69	5,3%	2,30	2,77	2,69	-2,9%

Kaynak: Pegasus, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 3: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	12A24	12A25	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.259	1.087	-13,7%
Finansal Yatırımlar	302	337	11,6%
Ticari Alacaklar	73	73	0,0%
Diğer Alacaklar	7	28	300,0%
Türev Araçlar	4	0	A.D.
Stoklar	42	46	9,5%
Peşin Ödenmiş Giderler	202	206	2,0%
Dönen Varlıklar	1.896	1.788	-5,7%
Finansal Yatırımlar	126	138	9,5%
Diğer Alacaklar	135	155	14,8%
Türev Araçlar	0	0	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	21	21	0,0%
Maddi Duran Varlıklar	471	513	8,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24	40	66,7%
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.172	4.377	4,9%
Peşin Ödenmiş Giderler	446	687	54,0%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	427	410	-4,0%
Duran Varlıklar	5.822	6.341	8,9%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	796	930	16,8%
Ticari Borçlar	216	288	33,3%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	334	334	0,0%
Kısa Vadeli Karşılıklar	88	91	3,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.506	1.752	16,3%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.730	3.692	-1,0%
Ertelenmiş Gelirler	203	201	-1,0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	239	164	-31,4%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.173	4.062	-2,7%
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	301	-16,6%
ÖZKAYNAKLAR	2.039	2.316	13,6%

Kaynak: Pegasus, KAP, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

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