

Pegasus

2Ç26'da jeopolitik risklerle zayıflayan finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus, 2Ç26'da piyasa ortalama beklentisi olan €93mn'luk net zarar beklentisine ve bizim beklentimize paralel (Şeker: €94mn) €92mn net zarar rakamı açıklamıştır (2Ç25: €169mn net kar). 2Ç26'da Şirket; ağırlıklı olarak artan maliyet baskısından kaynaklı faaliyet zararı, yatırım faaliyetlerinden gelirlerde zayıflama ve sert artış gösteren net finansman giderlerinden dolayı €92mn net zarar rakamı açıklamıştır. Yan gelirler yıllık %2 (2Ç25: €317mn, 2Ç26: €311mn) düşüş gösterirken zorlu pazar koşullarının yarattığı baskıların devam etmesi nedeniyle (dış hat tarifeli yolcu gelirleri € bazında yıllık %9 düşüş, iç hat tarifeli gelirleri € bazında yıllık %26 artış) nedeniyle toplam satış gelirleri, € bazında yıllık %1 düşüşle €865mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €847mn'a ve bizim beklentimiz olan €853mn'a paralel gerçekleşmiştir. Pegasus'un 2Ç26'da FAVÖK'ü piyasa ortalama beklentisi olan €63mn'un ve bizim beklentimiz olan €62mn'un üzerinde €80mn'a ulaşmış (2Ç25: €254mn), FAVÖK marjı ise 2Ç26'da %19,8 gerilemiştir (2Ç25: %29,0).

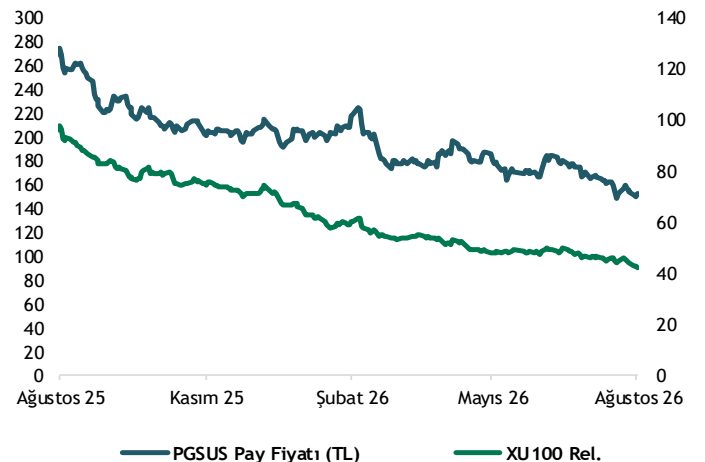
Anahtar performans göstergeleri 2Ç26'da jeopolitik riskler doğrultusunda zayıflamaya devam etti - Pegasus'un iç hatlardaki yolcu sayısı yıllık %16 artarken jeopolitik risklerin devam etmesi sebebiyle dış hat trafiği daralarak yıllık %11 düşüş göstermiş; bu sonuçla Pegasus'un 2Ç26'da toplam yolcu sayısı 2Ç25'e kıyasla yıllık %1 gerileyerek 10.5mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satış gelirleri ise 2Ç26'da yıllık %1 düşüş göstererek €865mn'ye gerilemiştir (2Ç25: €876mn). İç hat yolcu birim gelirleri 2Ç26'da yıllık %31 artarak 1.729 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında yıllık %2 artışla €65'e yükselmiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 2Ç25'e kıyasla yıllık 3.4 y.p. düşerek %83'e ulaşmıştır. Pegasus'un toplam AKK 2Ç26'da yıllık %3 daralma göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 2Ç26'da €29.5 (2Ç25: €29.7) olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %2 artış göstererek €4.49 seviyesine (2Ç25: €4.41) yükselmiştir. Toplam birim giderler ise; 2Ç26'da %90'a yakın artış gösteren jet yakıtı fiyatlarına paralel yükselen birim yakıt CASK'ı başta olmak üzere personel birim giderlerindeki yüksek seyir ve bakım birim giderlerinin artış göstermesi nedeniyle yıllık %28 yükselerek €4.67 olarak gerçekleşmiştir (2Ç25: €3.65) (yakıt hariç CASK: 2Ç26: €2.90, 2Ç25: €2.57).

Şirket'in net borcu, 2Ç26 sonunda 3.16milyar EUR olarak 2025 yılsonuna göre yıllık %14,8'lik artış kaydetmiştir. Şirket, ayrıca 2026 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %67'sini hedge edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 2Ç26 sonunda 548mn EUR'a gerilemiştir (2025 sonu: 697mn EUR).

“AL”

Hedef Fiyat: 271,90 TL
Önceki Hedef Fiyat: 271,90 TL
Yükseliş potansiyeli: %79

	TRY	US\$	
Fiyat	151,90	3,19	
BIST 100	14.110	296	
US\$ (MB Alış):	47,67		
52 Hafta Yüksek:	264,75	6,5	
52 Hafta Düşük:	148,7	3,1	
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500,0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	75.950	1.593	
Halka Açık PD:	32.659	685	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-10,75	-43,32	-20,76
US\$ Getiri (%):	-12,37	-51,67	-28,72
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-9,42	-56,00	-36,76
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3614		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	83,8		
Beta	0,91		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,29		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,23		
Ortaklık Yapısı	%		
Esas Holding	52,81		
Sabancı Ailesi Mensupları	1,82		
Halka Açıklık	45,37		
Toplam	100		



Hedef fiyatımız 271,90 TL'yi koruyor ve AL önerimizi sürdürüyoruz - Açıklanan 2Ç26 sonuçlarının kısa vadede hisse performansı üzerindeki etkisinin nötr olabileceğini düşünüyoruz. Rekabet kaynaklı fiyatlama baskıları ve jeopolitik belirsizliklerin devam etmesi, hisse performansı açısından volatilité yaratabilecek başlıca unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Bu doğrultuda; kısa vadede hisse fiyatlamasının yolcu talebindeki görünüm, jet yakıtı fiyatlarının seyri ve küresel risk iştahındaki değişimlere duyarlı kalmasını bekliyoruz.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

€ mn	6A25	6A26	YoY	2Ç25	2Ç26	YoY	1Q26	QoQ
Satış Gelirleri	1.498	1.507	0,6%	876	865	-1,3%	642	34,7%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	1.477	1.484	0,5%	862	848	-1,6%	637	33,1%
Yurt Dışı	697	648	-7,1%	430	392	-8,8%	256	53,0%
Yurt İçi	200	238	19,2%	115	145	26,2%	93	54,9%
Yan Gelirler	580	598	3,2%	317	311	-2,0%	287	8,3%
Charter Uçuş Gelirleri	15	13	-13,9%	12	13	7,3%	0	2779,2%
Diğer	6	9	58,0%	3	5	75,1%	5	2,1%
Brüt Kar	180	-44	A.D.	195	18	-90,7%	-62	A.D.
Brüt Kar Marjı	12,0%	-2,9%	-15 y.p.	22,2%	2,1%	-20.1 y.p.	-9,6%	
Operasyonel Kar	-31	-127	A.D.	64	-34	A.D.	-93	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	-2,0%	-8,4%	-6.4 y.p.	7,3%	-3,9%	-11.2 y.p.	-14,5%	
FAVÖK	297	83	-72,1%	254	80	-69%	3	2566,7%
FAVÖK Marjı	19,8%	5,5%	-14.3 y.p.	29,0%	9,3%	-19.7 y.p.	0,5%	
Net Kar	-41	-261	A.D.	122	-92	A.D.	-153	A.D.
Net Kar Marjı	-2,8%	-17,4%	-14.6 y.p.	13,9%	-10,6%	-24.5 y.p.	-23,9%	

Kaynak: Pegasus, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	2025	6A26	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.087	1.134	4,3%
Finansal Yatırımlar	337	183	-45,7%
Ticari Alacaklar	73	120	64,4%
Diğer Alacaklar	28	5	-82,1%
Türev Araçlar	0	28	A.D.
Stoklar	46	48	4,3%
Peşin Ödenmiş Giderler	206	194	-5,8%
Dönen Varlıklar	1.788	1.722	-3,7%
Finansal Yatırımlar	138	229	65,9%
Diğer Alacaklar	155	144	-7,1%
Türev Araçlar	0	5	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	21	23	9,5%
Maddi Duran Varlıklar	513	537	4,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	40	41	2,5%
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.377	4.414	0,8%
Peşin Ödenmiş Giderler	687	772	12,4%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	410	410	0,0%
Duran Varlıklar	6.341	6.574	3,7%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	930	1.055	13,4%
Ticari Borçlar	288	309	7,3%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	334	455	36,2%
Kısa Vadeli Karşılıklar	84	67	-20,2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.745	2.039	16,8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.692	3.748	1,5%
Ertelenmiş Gelirler	201	215	7,0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	171	172	0,6%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.069	4.135	1,6%
Ödenmiş Sermaye	230	230	0,0%
Paylara İlişkin Primler	25	25	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları	1.778	2.079	16,9%
Net Dönem Karı	301	-245	A.D.
ÖZKAYNAKLAR	2.316	2.122	-8,4%

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 dayanılarak 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