

Finansal Değerlendirme Raporu

Pegasus <PGSUS>

Savaşın Yarattığı Türbülans

PGSUS için hedef fiyatımızı 218,50 TL'den 195,00 TL'ye revize ederken, endekse paralel getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Pegasus 2026 yılının ikinci çeyreğini geçen yılın aynı dönemine kıyasla %19 artışla 45,7 milyar TL ciro, %61 azalışla 4,2 milyar TL FAVÖK, ve geçen yıldaki net kara kıyasla savaş kaynaklı 4,8 milyar TL net zarar ile tamamladı. Karlılıktaki bozulmada akaryakıt giderlerindeki artış etkili oldu. Sonuçlar beklenti üzeri FAVÖK'e işaret etse de materyal ölçeğinde bir sapma gerçekleşmedi.

mn EUR	Beklenti		Değişim	Değ. %	Kons.	Info Y.	Fark	Fark %
	2Q26	2Q25						
Net Satış	865	876	-11	-1,3%	847	851	4	0,5%
FAVÖK	80	254	-175	-68,7%	63	57	-6	-9,5%
Net Kar	-92	121	-213	a.d.	-93	-87	6	-6,5%

Birim Karlılık Maliyetlere Kıyasla Yatay Kaldı

RASK, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, 2Ç26 itibariyle %2 artış göstererek 4,49 EURc olarak gerçekleşti. Misafir başına yan gelirler birim bilet gelirlerine kıyasla hafif daralarak €29,5 seviyesinde oldu.

Akaryakıt Etkisi Maliyetlerin Ciddi Artmasına Neden Oldu

Şirketin raporlama para birimi olan euro bazında, ana gider kalemlerinden olan personel CASK 2Ç25'e kıyasla %18, akaryakıt CASK 2Ç25'e kıyasla %63 artış gösterdi. Bakım CASK 2Ç25'e kıyasla %26 artış gösterirken, amortisman CASK ise %16'lık artış gösterdi. CASK, 2Ç25'e kıyasla akaryakıt başta olmak üzere bakım, personel ve amortisman CASK'taki yükselişlerin etkisiyle %28'lik bozulma gösterirken, akaryakıt hariç CASK 2Ç25'in %13 üstünde gerçekleşti. Şirketin cirosu kapasite artışı ve akaryakıt fiyatlarındaki artışın bilet fiyatlarına yansımalarıyla sınırlı yükselirken, birim karlılıkta yaşanan bozulma, marj geri çekilmesine neden oldu. FAVÖK marjı; 2Ç25 döneminde 19,8 puanlık daralma göstererek %9,2 seviyesinde gerçekleşti.

Büyüme Etkisiyle Net Borç Artış Göstermeye Devam Ediyor

Net borç geçen çeyreğe göre %7 artış gösterirken Net Borç/FAVÖK oranı 5,0x'e yükseldi. Bu oran 2025 sonu itibariyle 3,5x'ti. Savaş kaynaklı geçici karlılık bozulması ile bir miktar yüksek görünen oran, sektörel iş yapış biçiminin kiralama kaynaklı etkisini taşımaktadır.

Filo Büyümesi Sürüyor

Yıl içinde tamamı A321neo'lardan oluşan 7 uçağın filoya katılması beklenirken bunların 2'si ilk, 2'si ikinci çeyrekte filoya dahil oldu. Öte yandan, yıl içinde 2 A320neo'nun filodan ayrılması öngörülmüyor. Böylelikle filodaki uçak sayısının yıl sonu itibariyle 132 uçağa yükselecek.

Şirket Yüksek Hedge Pozisyonunu Sürdürüyor

2026 için öngörülen jet yakıtı kullanımının %67'i brent üzerinden 64-71 dolar fiyat aralığında hedge edilmiş durumda. Genel olarak yüksek kabul edebileceğimiz hedge oranı özellikle yoğun sezonda yüksek seyreden akaryakıt fiyatlarına karşı koruma sağlayacaktır. Ancak unutmamak gerekir ki brent üzerinden yapılan hedgelerin koruyucu etkisi jet yakıtı/brent crack spreadinin olağandışı açılması nedeniyle daha sınırlı etki yapmaktadır.

Gelen sonuçların hisse üzerinde artan net borç pozisyonu ve maliyetlere kıyasla yatay seyreden gelirler kaynaklı baskı yaratmasını bekliyoruz.

Endekse Paralel Getiri

Fiyat: 151,90 TL

Hedef Fiyat: 195,00 TL

Hedef Getiri: %28,4

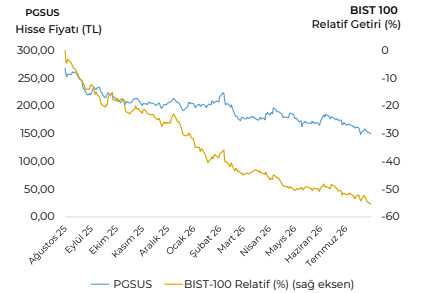
Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	PGSUS
Hedef Fiyat (TL)	195,00
Hedef Getiri	28,4%
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	151,90
SIY En Yüksek	264,75
SIY En Düşük	148,40
Hisse Adedi (mn)	500,00
Fiili Dolaşım Hisse Adedi	46,28
Piyasa Değeri (TL mn)	75.950
Piyasa Değeri (USD mn)	1.594
Finansal Borç (TL mn)	255.044
Finansal Borç (USD mn)	5.478
3A OİH (USD mn)	39,73
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,05%

F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	9,16
1 Yıllık Ortalama	8,01

PD/DD	
Güncel	0,67
6 Aylık Ortalama	0,93
1 Yıllık Ortalama	1,38

PGSUS (mn TL)	2024/12	2025/12	2025/06	2026/06
Hasılat	111.823	154.128	62.013	78.469
FAVÖK	31.765	37.096	11.972	4.362
Net Kar	13.285	13.750	2.498	-12.552
Özkaynaklar	74.919	116.854	97.122	112.660



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36

arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	45.708	38.425	19%	78.469	62.013	27%
Satışların Maliyeti (-)	-44.794	-30.293	48%	-80.684	-54.726	47%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	914	8.133	-89%	-2.215	7.287	a.d.
Faaliyet Giderleri (-)	-2.734	-1.884	45%	-5.106	-3.434	49%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-1.820	6.249	a.d.	-7.321	3.853	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	27	-3.659	a.d.	803	-5.169	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	40	40	0%	68	62	10%
Finansman Giderleri (-)	-3.653	3.637	a.d.	-7.697	3.581	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	389	801	-51%	726	1.865	-61%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-5.018	7.068	a.d.	-13.420	4.193	a.d.
Vergiler	224	-1.936	a.d.	869	-1.695	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-4.793	5.132	a.d.	-12.552	2.498	a.d.
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	-4.793	5.132	a.d.	-12.552	2.498	a.d.
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-4.793	5.132	a.d.	-12.552	2.498	a.d.

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
RASYO						
Net Satışlar - Yıllık	170.583,22	129.871,66	31%	170.583,22	129.871,66	31%
FVAÖK - Yıllık	29.486,32	34.478,17	-14%	29.486,32	34.478,17	-14%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	29.085,28	30.109,05	-3%	29.085,28	30.109,05	-3%
Net Dönem Karı - Yıllık	-1.299,45	15.287,09	-109%	-1.299,45	15.287,09	-109%
Brüt Kar Marjı	2,00	21,17	-91%	-2,82	11,75	-124%
FVAÖK	4.185,86	10.667,50	-61%	4.361,81	11.971,51	-64%
FVAÖK Marjı	9,16	27,76	-67%	5,56	19,30	-71%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	4.212,74	7.008,67	-40%	5.164,92	6.802,83	-24%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	9,22	18,24	-49%	6,58	10,97	-40%
İşletme Sermayesi	-7.454,08	-7.317,96	2%	-7.454,08	-7.317,96	2%
Aktif Karlılık - Yıllık	-0,32	5,24	-106%	-0,32	5,24	-106%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	-1,17	19,72	-106%	-1,17	19,72	-106%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	-0,41	6,57	-106%	-0,41	6,57	-106%
Alacak Tahsilat Süresi	10,06	9,26	9%	10,06	9,26	9%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	5,40	5,42	0%	5,40	5,42	0%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	35,09	36,47	-4%	35,09	36,47	-4%
Nakit Döndürme Süresi	-16,19	-14,39	13%	-16,19	-14,39	13%
Net Nakit	-185.093,59	-137.726,66	34%	-185.093,59	-137.726,66	34%
Sabit Sermaye Yatırımları	-432,48	-1.689,44	-74%	-876,52	-1.226,74	-29%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	2,91	2,60	12%	2,91	2,60	12%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	0,46	1,45	-69%	0,46	1,45	-69%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/1Q	Değişim (%)	2025/12M	2024/12M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	91.421	66.737	37%	90.235	69.668	30%
Hazır Değerler	60.233	31.241	93%	54.846	46.259	19%
Menkul Kıymetler (net)	9.717	19.530	-50%	16.981	11.098	53%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	6.394	2.903	120%	3.677	2.699	36%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	253	350	-28%	1.428	263	443%
Stoklar	2.536	1.695	50%	2.314	1.526	52%
Diğer Dönen Varlıklar	12.288	11.018	12%	10.989	7.824	40%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	349.052	243.130	44%	319.933	213.910	50%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	7.640	3.372	127%	7.803	4.960	57%
Finansal Duran Varlıklar	12.135	7.616	59%	6.965	4.621	51%
Maddi Duran Varlıklar	262.836	188.564	39%	246.710	170.604	45%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.158	1.198	80%	2.025	884	129%
Diğer Duran Varlıklar	64.284	42.379	52%	56.431	32.841	72%
TOPLAM VARLIKLAR	440.474	309.867	42%	410.168	283.578	45%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	108.239	62.705	73%	88.020	55.340	59%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	56.038	28.484	97%	46.922	29.251	60%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	16.384	10.039	63%	14.554	7.943	83%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	32.248	21.406	51%	22.330	14.911	50%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	3.569	2.776	29%	4.214	3.235	30%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	219.574	166.751	32%	205.295	153.319	34%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	199.006	147.850	35%	186.262	137.057	36%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	11.419	8.933	28%	10.411	7.471	39%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	9.149	9.968	-8%	8.621	8.791	-2%
Özsermaye	112.660	80.410	40%	116.854	74.919	56%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	112.660	80.410	40%	116.854	74.919	56%
Sermaye	500	500	0%	500	500	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	58	58	0%	58	58	0%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	53.341	39.591	35%	39.591	26.305	51%
Dönem Net Kar/Zararı	-12.552	-2.635	376%	13.750	13.285	3%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	71.313	42.896	66%	62.955	34.770	81%
Azınlık Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	440.474	309.867	42%	410.168	283.578	45%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com