

Pegasus Hava Taşımacılığı

13/08/2025

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi

TUT

Yükselme Potansiyeli 25%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin altında 2Ç25 net karı. Pegasus Havayolları, 2Ç25'de beklentilerin %10 altında, yıllık %9 artışla 122 milyon avro net kar açıkladı. Şirketin 1Y25'deki net karı ise 1Y24'deki 9 milyon avroya kıyasla 60 milyon avroya yükseldi. Beklentilerimiz üzerinde gerçekleşen vergi giderleri, net kar tahminimizdeki sapmanın temel sebebinin oluşturdu. Havayolu, 2Ç25'de beklentilerle uyumlu yıllık bazda %15 artışla 876 milyon avro net satış geliri elde etti ve 2025'in ilk yarısındaki cirosunu yıllık %17 artışla 1,5 milyar avroya taşıdı. Beklentilere paralel 2Ç25'de FAVÖK, %10 artışla 254 milyon avro olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 1,1 yüzde puan düştü. FAVÖK, 1Y25'de yıllık %11 artışla 297 milyon avroya ulaşırken, yıllık 1.1 yüzde puan düşüşle %19,8 marj kaydetti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü ciro büyümesi. Pegasus Havayolları, 2Ç25'de %17'lik kapasite artışının da etkisiyle %15'lik bir ciro artışı elde etti. Havayolu'nun toplam yolcu trafiği, 2Ç25'de Türkiye'nin toplam yolcu trafiği hacmindeki %5'lik büyümenin üzerinde, yıllık bazda %14 arttı. Yolcu doluluk oranı, 2Ç25'de yıllık bazda 1,1 yüzde puan düşüşle %86,4'e geriledi. RASK ise 2Ç25'de yıllık bazda %2 düşüşle 4,41 avro sent oldu. 2Ç25'de, iç hat birim gelirler TL bazında %37 artarken, dış hat birim gelirler yıllık avro bazında %6 düştü. Yolcu başına yan hizmetler 2Ç25'de %6 artışla 29,7 avroya yükseldi.

Düşen yakıt giderleri sayesinde CASK sabit kaldı. Toplam işletme giderleri, 2Ç25'de, esas olarak personel giderlerindeki %54'lük artışın etkisiyle yıllık bazda %18 arttı. Personel giderleri toplam giderlerin 2Ç24'de %16'sını oluştururken 2Ç25'de %21'ini oluşturdu. Yakıt hariç CASK, 2Ç25'de %12 artışla 2,57 € sente yükseldi. Jet yakıtı fiyatlarındaki düşüş (yakıt CASK %20 düştü) sayesinde, toplam CASK 2Ç25'de 3,65 € sentte sabit kaldı. Sonuç olarak, FAVÖK marjı 2Ç25'de yıllık bazda 1,1 puan azalarak %29'a geriledi. Havayolları, 2025 ve 2026 yılları için yakıt tüketiminin sırasıyla %62'sini (68-77 \$ brent) ve %52'sini (65-71 \$ brent) koruma altına aldı (hedge).

Net borç pozisyonunda sınırlı azalma. Net borç pozisyonu, 2024 sonu itibarıyla 2,75 milyar avrodan 2025 sonu itibarıyla 2,70 milyar avroya hafif bir düşüş gösterdi, ancak 2024 sonu itibarıyla 2,48 milyar avrodan artış gösterdi.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	268.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	335.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	335.00
Piyasa Değeri (mn)	134,000
Halka Açık PD (mn)	62,042
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2150.2
Hisse sayısı (Adet mn)	500
Takas Saklama Oranı (%)	46
Yabancı Oranı (%)	38

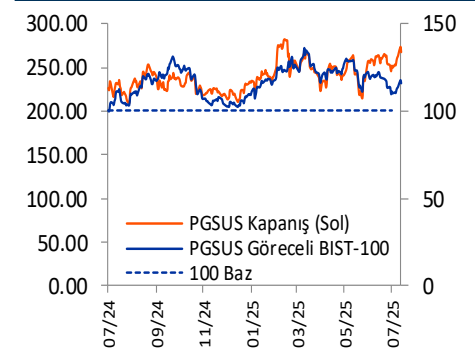
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	2.2	25.8	16.2
ABD \$	0.6	9.2	-4.3
BIST-100 Relatif	-3.4	12.9	4.2

Çarpanlar

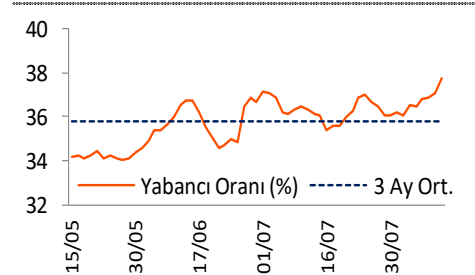
	2024	2025	2026
F/K	9.2	8.9	5.5
PD/DD	1.6	1.1	0.8
FD/FAVÖK	8.1	5.6	4.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 208.60 282.75

Yabancı Oranı (%) Cari (%): 37.76



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Pegasus Hava Taşımacılığı

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Esas Holding A.Ş.	62.9 Havayolu taşımacılığı
Diğer	31.2
Small Cap World Fund Inc	5.9

Görünüm ve Beklentiler

2025 beklentilerinde aşağı revizyon. Pegasus Havayolları, 2025 yılı için kapasite büyüme beklentisini önceki %12-%14'ten %14-%16'ya revize etti. Havayolunun filosunun, 6 yeni uçak (1Y25 sonu itibarıyla 124 uçak) girişi ile 2025 yılı sonunda 127 uçağa ulaşması planlanıyor. Havayolu, zorlu makro ve jeopolitik koşullar ile geçen yıla benzer yolcu doluluk oranı görünümü nedeniyle 2025 yılı için RASK beklentisini önceki "orta tek haneli artış"tan "orta tek haneli düşüşe" düşürdü. Havayolu 2025 için yolcu başına yan gelir beklentisini önceki "yüksek tek haneli artış"tan "düşük tek haneli artışa" revize etti. Şirket 2025 yılı için yakıt dışı CASK ve toplam CASK beklentisini "düşük tek haneli artış" (daha önce yüksek tek haneli artış) ve "düşük tek haneli düşüş"e (daha önce orta tek haneli artış) düşürdü. Havayolu, 2025 yılında yakıt-CASK'ta %10'un üzerinde düşüş bekliyor. Havayolu, 2025 yılı FAVÖK marjı için önceki 2024'teki %28.4'e benzer/ biraz üzeri beklentisini ise %26-%27'ye düşürdü.

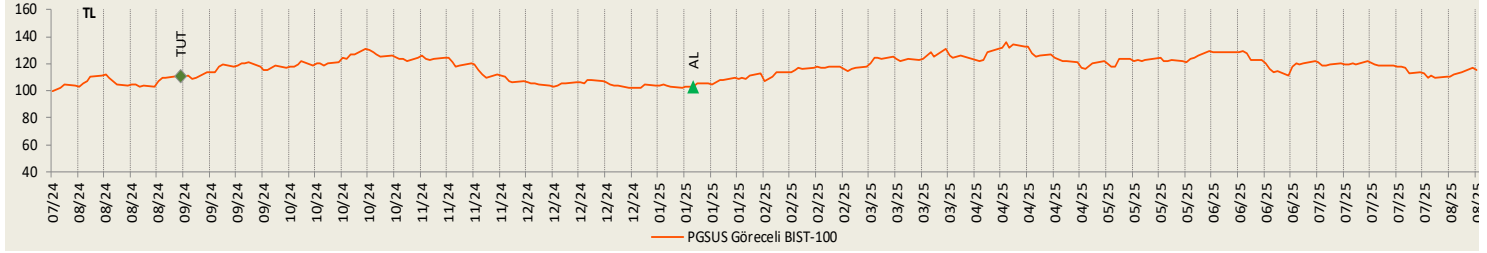
Tavsiyemizi TUT'a çekiyoruz. Hisse için 335 TL hedef fiyatımız sınırlı yükseliş potansiyeli sunduğu için PGSUS hisse-leri için tavsiyemizi AL'dan TUT'a düşürüyoruz. Beklentilerin altında kalan 2Ç25 net kar rakamı ve şirketin 2025 öngörüsündeki aşağı yönlü revizyona piyasanın tepkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz. Şirket bugün saat 17:00 2Ç25 finansallarıyla ilgili bir web yayını gerçekleştirecek. Sonrasında tahminlerimizin üzerinden geçebiliriz.

Özet Finansallar

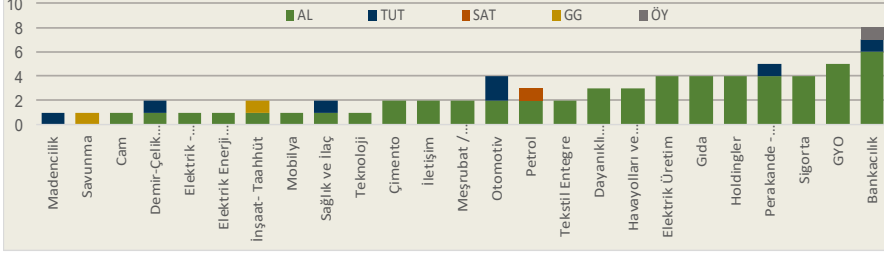
€ milyon	2Ç25	2Ç24	Değ.	İş Yatırım	Piyasa	1Y25	1Y24	Değ.
Toplam Yolcu (milyon)	10.70	9.40	14%			19.70	17.40	13%
Toplam Kapasite (milyar)	19.90	16.90	18%			36.00	31.10	16%
Yolcu Doluluk Oranı	86.4%	87.5%	-1.1ppt			86.3%	87.3%	-1.0ppt
Net Satış Gelirleri	876	763	15%	862	878	1,498	1,282	17%
Giderler	725	615	18%			1,402	1,178	19%
Faaliyet Karı	151	148	2%			96	104	-8%
FAVÖK	254	230	10%	245	246	297	268	11%
FAVÖK Marjı	29.0%	30.1%	-1.1ppt			19.8%	20.9%	-1.1ppt
VÖK	169	93	82%			101	-13	n.a.
Vergi	-48	19	n.a.			41	22	85%
Net Kar	122	112	9%	136	136	60	9	567%
Net Kar Marjı	13.9%	14.7%	-0.8ppt			4.0%	0.7%	3.3ppt
RASK (€)	4.41	4.51	-2%			4.16	4.12	1%
CASK (€)	3.65	3.64	0%			3.9	3.79	3%
Yakıt dışı CASK (€)	2.57	2.29	12%			2.75	2.41	14%
Yolcu başına yan gelir (€)	29.70	28.00	6%			29.40	26.40	11%

Pegasus Hava Taşımacılığı

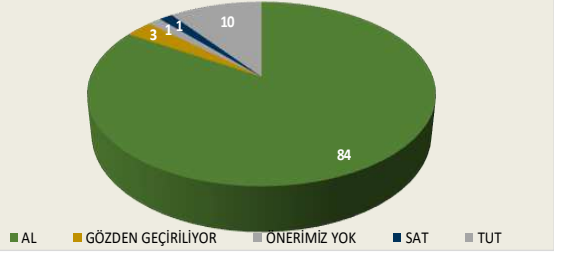
Göreceli Getiri / Öneriler



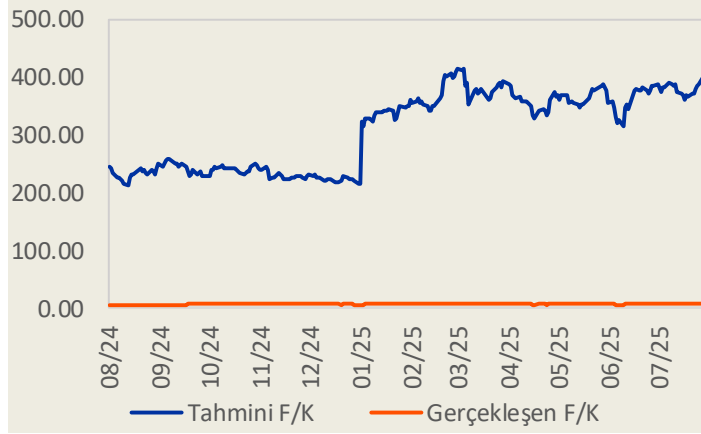
Şirket Sayısı



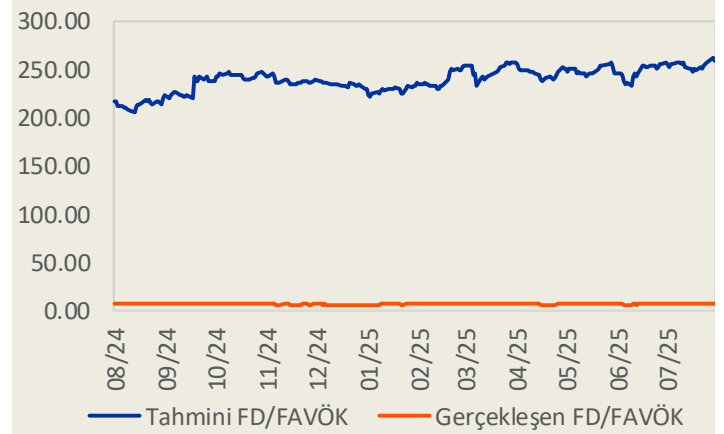
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.