

Pegasus

2Ç25'te operasyonel sonuçlar beklentilere paralel
gelirken net kar beklentilerin altında gerçekleşti...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Pegasus 2Ç25'te piyasa ortalama beklentisi olan €136mn'lık (Şeker: €135mn) net kar beklentisinin altında yıllık %8,6'lık artışla €121.7mn net kar rakamı açıklamıştır (2Ç24: €112mn). 2Ç25'te Şirket; güçlü ciro büyümesi, yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi altında kaydedilen vadeli mevduat faiz gelirlerinin olumlu etkisi ve kur farkı gelirlerinin olumlu etkisiyle yazılan net finansman gelirlerinin katkısıyla geçen senenin aynı dönemine kıyasla yıllık %9'luk artışla 122mn € net kar rakamı açıklamıştır. Esas faaliyetlerden diğer giderler kalemi altında yazılan faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı giderlerindeki yüksek artış ve ertelenmiş vergi giderlerinin negatif etkisi, bu çeyrekte net karlılıkta baskı oluşturan unsurlar olmuştur. Şirket'in dış hat tarifeli yolcu gelirlerinin € bazında yıllık +%11, iç hat tarifeli gelirlerinin yıllık +%17 ve yan gelirlerinin yıllık +%21 (2Ç24: €262mn, 2Ç25: €317mn) artmasıyla toplam satış gelirleri, EUR bazında yıllık %15 artışla €876mn olarak, piyasa ortalama beklentisi olan €878mn'a ve bizim beklentimiz olan €882mn'a paralel gerçekleşmiştir. Pegasus'un, 2Ç25'te FAVÖK'ü €254mn'a ulaşmış, piyasa ortalama beklentisi olan €246mn'un (Şeker: €248mn) hafif üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 2Ç25'te %29,0 olarak gerçekleşmiştir.

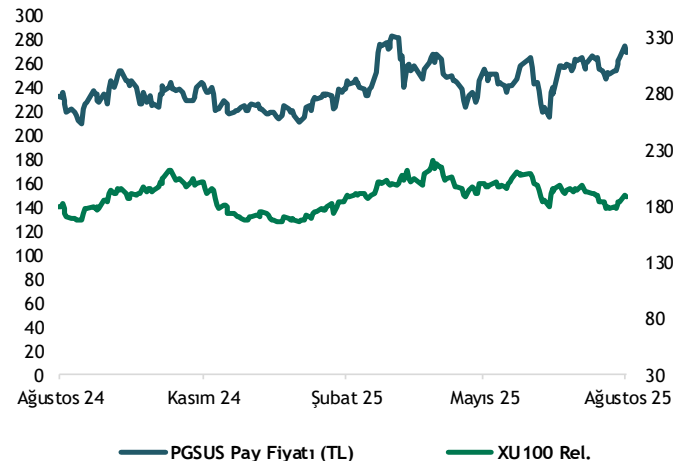
Anahtar performans göstergeleri güçlü yolcu talebi ile birlikte 2Ç25'te de kuvvetli seyrini sürdürdü - Pegasus'un 2Ç25'te toplam yolcu sayısı, bu dönemde güçlü seyreden yolcu talebi sayesinde 2Ç24'e kıyasla yıllık %14 artarak 10.7mn olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in satış gelirleri ise 2Ç25'te yıllık %15 artış göstererek €876mn'ye yükselmiştir (2Ç24: €763mn). İç hat yolcu birim gelirleri 2Ç25'te yıllık %36,8 artarak 1.320 TL'ye yükselmiş, dış hat yolcu birim gelirleri ise € bazında yıllık %5,9 düşüşle €64 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in bu dönemde yolcu doluluk oranı 2Ç24'e kıyasla yıllık 1.1 y.p. düşüş göstererek %86,4 olarak gerçekleşmiştir. Pegasus'un toplam AKK 2Ç25'te yıllık %17 artış göstermiştir. Yolcu başına yan gelirler 2Ç24'e göre yıllık %6 yükseliş göstererek €29.7 olarak gerçekleşmiş, AKK başı birim gelirleri ise, € bazında yıllık %2 düşüş göstererek €4.41 olarak gerçekleşmiştir. Toplam birim giderleri ise personel birim giderlerindeki artışın etkisine rağmen yakıt giderlerindeki düşüşün etkisiyle yatay seyrederak €3.65 olarak gerçekleşmiştir (yakıt hariç CASK: 2Ç25: €2.57, 2Ç24: €2.29, +%12). Pegasus böylelikle 2Ç25'te €254mn FAVÖK elde etmiştir.

Şirket'in net borç, 2Ç25 sonunda 2.70milyar EUR olarak 2024 yılsonuna göre yıllık %2'lik düşüş kaydetmiştir. Şirket, ayrıca 2025 yılı için öngörülen jet yakıtı kullanımının %62'sini, 2026 yılı için ise %52'sini hegde edebilmiştir. Pegasus'un artı nakit pozisyonu ise 2Ç25 sonunda 693mn EUR'a ulaşmıştır (2024 sonu: 827mn EUR).

“AL”

Hedef Fiyat: 365,60 TL
Önceki Hedef Fiyat: 365,60 TL
Yükseliş potansiyeli: %36,4

	TRY	US\$	
Fiyat	268,00	6,59	
BIST 100	10.955	270	
US\$ (MB Alış):	40,64		
52 Hafta Yüksek:	287,25	7,9	
52 Hafta Düşük:	208,6	5,4	
Bloomberg/Reuters Kodu:	PGSUS.TI / PGSUS.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	500,0		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	134.000	3.297	
Halka Açık PD:	57.620	1.418	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	2,19	16,17	25,82
US\$ Getiri (%):	0,55	-4,34	9,07
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-3,37	4,23	12,91
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	2154		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	58,6		
Beta	1,01		
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,38		
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 geneli büyümenin üzerinde, (Önceki: %12-%14) artacağını öngörmektedir. Şirket, makro ve jeopolitik gelişmeler doğrultusunda gevşek birim gelir ve yataya yakın doluluk oranı öngörülerinden yola çıkarak toplam RASK için "orta tek haneli azalış" (Önceki: "orta tek haneli artış") öngörmektedir. Şirket, 2025'te "misafir başına yan gelirden düşük tek haneli büyüme" beklemektedir. Pegasus, toplam CASK için düşük tek haneli azalış (Önceki: orta tek haneli artış), yakıt hariç CASK için düşük tek haneli artış (Önceki: yüksek tek haneli artış) öngörmektedir. Şirket, 2025'te FAVÖK marjının ise %26-%27 seviyelerinde olabileceğini öngörmektedir (Önceki: 2024'e göre yatay seyir/bir miktar artış). Ayrıca Pegasus, uçak filosu için sipariş teslim planıyla 2025 yılı sonunda filo büyüklüğünün toplamda 127 uçak olacağını planlamaktadır. 2025'in kalanında Şirket, 6 adet A321NEO'nun teslim alınacağını öngörmektedir. Şirket, ortalama koltuk sayısının da 2021'deki 191'den 2029'da 228'e yükselmesini beklemektedir.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2024/06K	2025/06K	Yıllık	2Q24	2Q25	Yıllık	1Q25	Çeyreklik
Satış Gelirleri	1.282	1.498	16,8%	763	876	14,8%	622	40,9%
Tarifeli Uçuş Gelirleri	1.259	1.477	17,3%	747	862	15,3%	615	40,1%
Yurt Dışı	634	697	10,1%	387	430	11,0%	268	60,5%
Yurt İçi	166	200	20,6%	98	115	17,2%	85	34,6%
Yan Gelirler	460	580	25,9%	262	317	21,0%	262	21,0%
Charter Uçuş Gelirleri	18	15	-14,1%	14	12	-13,5%	3	244,8%
Diğer	5	6	18,3%	3	3	0,8%	3	-16,3%
Brüt Kar	174	180	3,7%	187	195	3,9%	-14	A.D.
Brüt Kar Marjı	13,6%	12,0%	-1.5 y.p.	24,5%	22,2%	-2.3 y.p.	-2,3%	
Operasyonel Kar	112	-31	A.D.	148	64	-57,1%	-94	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	8,7%	-2,0%	-10.8 y.p.	19,5%	7,3%	-12.2 y.p.	-15,2%	
FAVÖK	268	297	10,8%	230	254	10%	42	499,1%
FAVÖK Marjı	20,9%	19,8%	-1.1 y.p.	30,1%	29,0%	-1.1 y.p.	6,8%	
Net Kar	9	60	561,7%	112	122	9%	-62	A.D.
Net Kar Marjı	0,7%	4,0%	3.3 y.p.	14,7%	13,9%	-0.8 y.p.	-10,0%	

Kaynak: Pegasus, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

BİLANÇO (€ mn)	12A24	6A25	% Chg
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.259	849	-32,6%
Finansal Yatırımlar	302	326	7,9%
Ticari Alacaklar	73	105	43,8%
Diğer Alacaklar	3	19	533,3%
Türev Araçlar	4	0	A.D.
Stoklar	42	42	0,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	202	220	8,9%
Dönen Varlıklar	1.892	1.566	-17,2%
Finansal Yatırımlar	126	139	10,3%
Diğer Alacaklar	85	77	-9,4%
Türev Araçlar	0	0	A.D.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	21	20	-4,8%
Maddi Duran Varlıklar	471	507	7,6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24	31	29,2%
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.172	4.162	-0,2%
Peşin Ödenmiş Giderler	493	622	26,2%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	427	389	-8,9%
Duran Varlıklar	5.819	5.947	2,2%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	796	566	-28,9%
Ticari Borçlar	216	303	40,3%
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	334	394	18,0%
Kısa Vadeli Karşılıklar	64	63	-1,6%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.482	1.470	-0,8%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.730	3.568	-4,3%
Ertelenmiş Gelirler	203	205	1,0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	256	181	-29,3%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.190	3.957	-5,6%
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	60	-83,4%
ÖZKAYNAKLAR	2.039	2.086	2,3%

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 hiç bir 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