

9 Mayıs 2025 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		382,00	FD/FAVÖK :	7,6
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		231,50	F/K :	8,2
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	23.588	27.776	-15%	17.391	36%	23.047	23.119
FAVÖK	1.304	6.470	-80%	1.182	10%	1.122	1.219
Net Dönem Karı	-2.635	1.965	a.d.	-3.501	-25%	-3.276	-2.877
FAVÖK Marjı	5,5%	23,3%	-17,8 yp	6,8%	-1,3 yp	4,9%	5,3%
Net Kar Marjı	-11,2%	7,1%	-18,2 yp	-20,1%	9 yp	-14,2%	-12,4%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Net zarar, piyasa beklentisinin altında gerçekleşti-** Pegasus, 1Ç25 döneminde beklentimizin (€86 mn net zarar) ve piyasa tahminlerinin (€78 mn net zarar) altında, €62 mn net zarar (2,6 mlr TL net zarar) açıkladı. Bu dönem net zararda beklentilerimizden iyi bir seyir görülmesinin temel nedeni net finansman giderlerindeki yıllık bazda gerileme oldu. Esas faaliyetlerden diğer giderlerin artmasına rağmen, net finansman giderlerindeki gerileme sayesinde net zarar yıllık bazda azalma gösterdi. (1Ç24: €103 mn net zarar).
- Güçlü trafik verileri ve beklentilerin üstünde operasyonel performans-** Bu çeyrekte Ramazan ve Paskalya takvimlerindeki kaymaların seyahat talebi üzerindeki etkilerine rağmen, güçlü trafik performansı ile şirketin dış hat yolcu sayısı %17 artış gösterirken, toplam yolcu sayısı ise %12 yükselişle 9 mn yolcu oldu. 1Ç25'te doluluk oranı %86,1 seviyesine gerilerken (1Ç24: %87,2), toplam AKK (Arz Edilen Koltuk Kilometre) aynı dönemde yıllık %14 yükseliş kaydetti. Avro bazında toplam gelirler 1Ç25'te yıllık %20 artışla €622 mn (23,6 mlr TL) seviyesine yükselirken, yan gelirler %33 artarak €262 mn düzeyine ulaştı. Maliyetler ise yılın ilk çeyreğinde yıllık %20 artışla €676 mn seviyesinde gerçekleşti. Şirketin RASK'ı (AKK başına birim gelir) bu dönemde yıllık %5 artışla 3,86 €cent seviyesinde gerçekleşti. Toplam CASK (AKK başına birim gider) ise aynı dönemde, yakıt giderlerindeki azalışa karşın personel ve diğer giderlerdeki artışla birlikte %6 artış gösterirken (4,20 €cent), yakıt hariç CASK'ta %16'lık bir artış görüldü (2,98 €cent).
- Beklentilerin üstünde FAVÖK rakamı-** Şirketin 1Ç25'te FAVÖK'ü piyasa beklentilerinin üstünde (€30 mn) yıllık %10 artışla €42 mn seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 0,6 puan azalışla %6,8 seviyesine geriledi. Şirketin net borcu ise 1Ç25 döneminde €2,77 mlr (4Ç24: €2,75 mlr) seviyesine yükseldi.
- 2025 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket 2025 yılına ait beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Pegasus 2025 yılında %12-%14 AKK büyümesi, RASK ve Toplam CASK için orta tek haneli artış ve FAVÖK marjının ise 2024 yılına kıyasla yatay/bir miktar artış şeklinde gerçekleşmesini öngörmektedir. Şirket ayrıca filo büyüklüğünün 2025 yılı sonunda 127 uçak olarak planlandığı ve 2025'te 9 adet A321neo'nun teslim alınacağı öngörülerini sürdürdü.

9 Mayıs 2025 Cuma

- **Değerlendirme:** Operasyonel performans piyasa beklentilerinin üstünde olmakla birlikte şirketin bu çeyrekte net zararı da piyasa beklentilerinin altında gerçekleşti. Şirket hisseleri son bir ayda endeksten %10,7 negatif ayrışırken, yılbaşından bu yana endeksin %15,1 üzerinde performans gösterdi. Finansallar sonrası PGSUS için hisse başı hedef fiyatımızı 382 TL olarak korurken, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizde de değişikliğe gitmiyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	3A25	3A24	Yıllık %
Net Satışlar	23.588	27.776	-15%	17.391	36%	23.588	17.391	36%
SMM	-24.434	-23.020	6%	-17.953	36%	-24.434	-17.953	36%
Brüt Kar	-846	4.756	a.d.	-562	51%	-846	-562	51%
Operasyonel Gider	-1.550	-1.571	-1%	-1.024	51%	-1.550	-1.024	51%
FVÖK	-2.396	3.185	a.d.	-1.585	51%	-2.396	-1.585	51%
FAVÖK	1.304	6.470	-80%	1.182	10%	1.304	1.182	10%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-1.510	1.717	a.d.	260	a.d.	-1.510	260	a.d.
Yatırım Faal. Gelir/Gider	1.064	526	102%	571	86%	1.064	571	86%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-57	-5.283	-99%	-2.886	-98%	-57	-2.886	-98%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	0	0	#SAYI/0!	0	#SAYI/0!	0	0	#SAYI/0!
VÖK	-2.876	174	a.d.	-3.627	-21%	-2.876	-3.627	-21%
Net Dönem Karı	-2.635	1.965	a.d.	-3.501	-25%	-2.635	-3.501	-25%
Brüt Kar Marjı	-3,6%	17,1%	-20,7 yp	-3%	-0,4 yp	-4%	-3%	-0,4 yp
FAVÖK Marjı	5,5%	23,3%	-17,8 yp	7%	-1,3 yp	6%	7%	-1,3 yp
Net Kar Marjı	-11,2%	7,1%	-18,2 yp	-20%	9 yp	-11%	-20%	9 yp

Bilanço (mn TL)	3A25	12A24		3A24	
Dönen Varlıklar	66.737	69.512	-4%	57.334	16%
Hazır Değerler	31.241	46.259	-32%	28.308	10%
Menkul Kıymetler	19.530	11.098	76%	11.884	64%
KV Ticari Alacaklar	2.903	2.699	8%	2.909	0%
Stoklar	1.695	1.526	11%	1.326	28%
Diğer Dönen Varlıklar	11.368	7.930	43%	12.908	-12%
Duran Varlıklar	243.130	213.808	14%	165.848	47%
Aktif Toplamı	309.867	283.320	9%	223.182	39%
KV Borçlar	62.705	54.464	15%	50.073	25%
KV Finansal Borçlar	28.484	29.251	-3%	23.635	21%
KV Ticari Borçlar	10.039	7.943	26%	7.529	33%
Diğer KV Borçlar	24.182	17.270	40%	18.909	28%
UV Borçlar	166.751	153.937	8%	117.913	41%
UV Finansal Borçlar	147.850	137.057	8%	106.808	38%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	18.901	16.880	12%	11.106	70%
Öz Sermaye	80.410	74.919	7%	55.196	46%
Pasif Toplamı	309.867	283.320	9%	223.182	39%
Net Borç	125.563	108.951	15,2%	90.251	39,1%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlütcan KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.