

13 Ağustos 2025 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	416,00	FD/FAVÖK :	7,9		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	268,00	F/K :	8,8		
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan		Beklenti		
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyreksel %	2Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	38.425	23.588	63%	26.573	45%	37.950	38.012
FAVÖK	10.667	1.304	718%	8.077	32%	10.822	10.723
Net Dönem Karı	5.132	-2.635	a.d.	3.997	28%	5.791	5.886
FAVÖK Marjı	27,8%	5,5%	22,2 yp	30,4%	-2,6 yp	28,5%	28,2%
Net Kar Marjı	13,4%	-11,2%	24,5 yp	15,0%	-1,7 yp	15,3%	15,5%

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 kar, piyasa beklentisinin hafif altında gerçekleşti-** Pegasus, 2Ç25 döneminde beklentimizin (€132,1 mn net kar) ve piyasa tahminlerinin (€134 mn net kar) hafif altında, yıllık %9 artışla €122 mn net kar (5,1 mlr TL net kar) açıkladı. Bu dönemde faaliyetlerden kaynaklanan kur farkı gideri ve ertelenmiş vergi gideri net karı baskılamak, kur farkı gelirlerinden kaynaklanan finansman gelirlerindeki artış net kar için destekleyici oldu.
- **Güçlü trafik verileri ve beklentilerin hafif üstünde operasyonel performans-** Bu çeyrekte şirketin dış hat yolcu sayısı %18 artarken, toplam yolcu sayısı yıllık %14 yükseliş ile 10,7 mn oldu. Şirketin 2Ç25'te yolcu doluluk oranı %86,4 seviyesine gerilerken (2Ç24: %87,5), toplam AKK (Arz Edilen Koltuk Kilometre) ise aynı dönemde yıllık %17 yükseliş kaydetti. Avro bazında toplam gelirler 2Ç25'te yıllık %15 artışla €876 mn (38,4 mlr TL) seviyesine yükselirken, yan gelirler %21 artarak €317 mn düzeyine ulaştı. Maliyetler ise yılın ikinci çeyreğinde yıllık %18 artışla €725 mn seviyesinde gerçekleşti. Şirketin RASK'ı (AKK başına birim gelir) bu dönemde yıllık %2 azalışla 4,41 €cent seviyesinde gerçekleşti. Toplam CASK (AKK başına birim gider) ise aynı dönemde, yakıt giderlerindeki azalışa karşın personel giderlerindeki artışla birlikte yatay kalırken (3,65 €cent), yakıt hariç CASK'ta yıllık %12'lik bir artış görüldü (2,57 €cent).
- **Beklentilerin hafif üstünde FAVÖK rakamı-** Şirketin 2Ç25'te FAVÖK'ü piyasa beklentilerinin (€245 mn) hafif üstünde yıllık %11 artışla €254 mn seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 1,1 puan azalışla %29 seviyesine geriledi. 6A25 döneminde ise şirketin FAVÖK'ü yıllık %11 artışla €297 mn seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 1,1 puan azalışla %19,8 seviyesine geriledi. Şirketin net borcu ise 2Ç25 döneminde €2,70 mlr (1Ç25: €2,77 mlr) seviyesine geriledi.
- **2025 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket 2Ç25 finansalları sonrasında 2025 yılına ait beklentilerinde değişikliğe gitti. Şirket 2025 yılında; %14-%16 AKK büyümesi (Önceki: %12-%14 büyüme), RASK için orta tek haneli azalış (Önceki: orta tek haneli artış), Toplam CASK için düşük tek haneli azalış (Önceki: orta tek haneli artış) ve FAVÖK marjının ise %26-%27 aralığında (Önceki: %28,4 seviyesine göre yatay/bir miktar artış) gerçekleşmesini öngördüğünü açıkladı.

13 Ağustos 2025 Çarşamba

- **Değerlendirme:** Operasyonel performans piyasa beklentilerinin hafif üstünde olmasıyla birlikte şirketin bu çeyrekte net karı piyasa beklentilerinin altında gerçekleşti. Şirket hisseleri son bir ayda endeksten %3,4 negatif ayrışırken, yılbaşından bu yana endeksin %12,9 üzerinde performans gösterdi. 2Ç25 sonuçları sonrasında PGSUS için hisse başı hedef fiyatımızı 416 TL (önceki: 382 TL) seviyesine yükseltirken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	38.425	23.588	63%	26.573	45%	62.013	43.964	41%
SMM	-30.293	-24.434	24%	-20.057	51%	-54.726	-38.009	44%
Brüt Kar	8.133	-846	a.d.	6.517	25%	7.287	5.955	22%
Operasyonel Gider	-1.884	-1.550	22%	-1.257	50%	-3.434	-2.281	51%
FVÖK	6.249	-2.396	a.d.	5.260	19%	3.853	3.674	5%
FAVÖK	10.667	1.304	718%	8.077	32%	11.972	9.259	29%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-3.659	-1.510	142%	5	a.d.	-5.169	264	a.d.
Yatırım Faal. Gelir/Gider	801	1.064	-25%	245	226%	1.865	816	129%
Finansal Gelir/Gider (Net)	3.637	-57	a.d.	-2.181	a.d.	3.581	-5.067	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	0	0	#SAYI/0!	0	#SAYI/0!	0	0	#SAYI/0!
VÖK	7.068	-2.876	a.d.	3.356	111%	4.193	-270	a.d.
Net Dönem Karı	5.132	-2.635	a.d.	3.997	28%	2.498	496	403%
Brüt Kar Marjı	21,2%	-3,6%	24,8 yp	25%	-3,4 yp	12%	14%	-1,8 yp
FAVÖK Marjı	27,8%	5,5%	22,2 yp	30%	-2,6 yp	19%	21%	-1,8 yp
Net Kar Marjı	13,4%	-11,2%	24,5 yp	15%	-1,7 yp	4%	1%	2,9 yp

Bilanço (mn TL)	6A25	3A25		6A24	
Dönen Varlıklar	72.887	66.737	9%	58.408	25%
Hazır Değerler	39.529	31.241	27%	30.838	28%
Menkul Kıymetler	15.173	19.530	-22%	9.318	63%
KV Ticari Alacaklar	4.867	2.903	68%	2.939	66%
Stoklar	1.942	1.695	15%	1.109	75%
Diğer Dönen Varlıklar	11.375	11.368	0%	14.205	-20%
Duran Varlıklar	276.867	243.130	14%	180.243	54%
Aktif Toplamı	349.754	309.867	13%	238.651	47%
KV Borçlar	68.424	62.705	9%	52.868	29%
KV Finansal Borçlar	26.344	28.484	-8%	23.984	10%
KV Ticari Borçlar	14.127	10.039	41%	9.837	44%
Diğer KV Borçlar	27.953	24.182	16%	19.048	47%
UV Borçlar	184.208	166.751	10%	126.108	46%
UV Finansal Borçlar	166.085	147.850	12%	112.797	47%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	18.122	18.901	-4%	13.311	36%
Öz Sermaye	97.122	80.410	21%	59.675	63%
Pasif Toplamı	349.754	309.867	13%	238.651	47%
Net Borç	137.727	125.563	9,7%	96.625	42,5%

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
Mevlüt Can 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.