

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)				372,00	FD/FAVÖK :	7,1		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)				211,50	F/K :	6,9		
Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	3Ç25	2Ç25	Çeyreksele %	3Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*			
Net Satışlar	52.392	38.425	36%	40.082	31%	52.321	53.110			
FAVÖK	18.275	10.667	71%	16.037	14%	17.835	18.316			
Net Dönem Karı	10.829	5.132	111%	10.824	0%	7.659	9.454			
FAVÖK Marjı	34,9%	27,8%	7,1 yp	40,0%	-5,1 yp	34,1%	34,5%			
Net Kar Marjı	20,7%	13,4%	7,3 yp	27,0%	-6,3 yp	14,6%	17,8%			

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 beklentilerinin hafif üstünde gerçekleşti-** Pegasus, 3Ç25 döneminde beklentimizin (€161 mn net kar) ve piyasa tahminlerinin (€198 mn net kar) üstünde, yıllık %25 azalışla €227 mn net kar (10,8 mlr TL net kar) açıkladı. Satış gelirindeki yıllık %1'lik artışa karşın yıllık %12 artış gösteren maliyetler ve finansman gelirlerindeki gerileme (azalan kur farkı geliri etkisi) bu çeyrekte net karı baskılayan faktörler oldu.
- **Güçlü trafik verileri ve beklentilere uyumlu operasyonel performans-** Bu çeyrekte şirketin dış hat yolcu sayısı %16 artarken, toplam yolcu sayısı da yıllık %16 yükseliş ile 12,2 mn oldu. Şirketin 3Ç25'te yolcu doluluk oranı %89,2 seviyesine ulaşırken (3Ç24: %89,1), toplam AKK (Arz Edilen Koltuk Kilometre) aynı dönemde yıllık %17 yükseliş kaydetti. Avro bazında toplam gelirler 3Ç25'te yıllık %1 artışla (talebi desteklemeye yönelik alınan aksiyonların bilet fiyatları üstünde yarattığı baskı nedeniyle AKK ve maliyetlerin altında gelir artış oranı) €1,1 mlr (52,4 mlr TL) seviyesine yükselirken, yan gelirler %14 artarak €363 mn düzeyine ulaştı. Maliyetler ise yılın ikinci çeyreğinde yıllık %12 artışla €824 mn seviyesinde gerçekleşti. Şirketin RASK'ı (AKK başına birim gelir) bu dönemde yıllık %14 azalışla 4,97 €cent seviyesinde gerçekleşti. Toplam CASK (AKK başına birim gider) ise aynı dönemde yakıt ve personel giderlerindeki azalışla (CASK bazında) 3,72 €cent (3Ç24: 3,87 €cent) seviyesine gerilerken, yakıt hariç CASK'ta yatay bir seyir görüldü (2,58 €cent).
- **Beklentilerin hafif üstünde FAVÖK rakamı-** Şirketin 3Ç25'te FAVÖK'ü piyasa beklentilerinin (€386 mn) ve bizim beklentimizin (€375 mn) hafif üstünde yıllık %11 azalışla €395 mn seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 4,7 puan azalışla %35,9 seviyesine geriledi. 9A25 döneminde ise şirketin FAVÖK'ü yıllık %3 azalışla €692 mn seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 3,4 puan azalışla %26,6 seviyesine geriledi. Şirketin net borcu ise 3Ç25 döneminde €2,86 mlr (2Ç25: €2,70 mlr) seviyesine yükseldi.
- **2025 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket 3Ç25 finansalları sonrasında 2025 yılına ait bazı beklentilerinde değişikliğe gitti. Şirket 2025 yılında; %14-%16 AKK büyümesi, RASK için %6-%8 azalış (önceki: orta tek haneli azalış), Toplam CASK için %1-%3 azalış ve FAVÖK marjının ise yaklaşık %26 seviyesinde (önceki: %26-%27) gerçekleşmesini öngördüğünü açıkladı.

10 Kasım 2025 Pazartesi

- **Değerlendirme:** Operasyonel performans piyasa beklentilere uyumlu olmakla birlikte şirketin bu çeyrekte net karı piyasa beklentilerinin hafif üstünde gerçekleşti. Şirket hisseleri son bir ayda endeksten %6,6, yılbaşından bu yana ise %10,6 negatif ayrıştı. 3Ç25 sonuçları sonrasında PGSUS için hisse başı hedef fiyatımızı 372,00 TL (önceki: 416,00 TL) seviyesine güncellerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	3Ç25	2Ç25	Çeyrekse %	3Ç24	Yıllık %	9A25	9A24	Yıllık %
Net Satışlar	52.392	38.425	36%	40.082	31%	114.405	84.046	36%
SMM	-36.992	-30.293	22%	-25.662	44%	-91.787	-63.774	44%
Brüt Kar	15.400	8.133	89%	14.421	7%	22.618	20.273	12%
Operasyonel Gider	-2.257	-1.884	20%	-1.536	47%	-5.622	-3.714	51%
FVÖK	13.143	6.249	110%	12.884	2%	16.996	16.559	3%
FAVÖK	18.275	10.667	71%	16.037	14%	30.246	25.295	20%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-954	-3.659	-74%	-917	4%	-6.123	-653	838%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	703	801	-12%	387	82%	2.568	1.203	114%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-1.302	3.637	a.d.	-356	265%	2.278	-5.424	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
VÖK	11.630	7.068	65%	12.019	-3%	15.823	11.748	35%
Net Dönem Karı	10.829	5.132	111%	10.824	0%	13.327	11.320	18%
Brüt Kar Marjı	29,4%	21,2%	8,2 yp	36%	-6,6 yp	20%	24%	-4,4 yp
FAVÖK Marjı	34,9%	27,8%	7,1 yp	40%	-5,1 yp	26%	30%	-3,7 yp
Net Kar Marjı	20,7%	13,4%	7,3 yp	27%	-6,3 yp	12%	13%	-1,8 yp

Bilanço (mn TL)	9A25	6A25		9A24	
Dönen Varlıklar	84.372	72.887	16%	71.370	18%
Hazır Değerler	50.434	39.529	28%	47.041	7%
Menkul Kıymetler	18.030	15.173	19%	8.436	114%
KV Ticari Alacaklar	4.470	4.867	-8%	3.073	45%
Stoklar	2.145	1.942	10%	1.410	52%
Diğer Dönen Varlıklar	9.293	11.375	-18%	11.411	-19%
Duran Varlıklar	303.911	276.867	10%	204.866	48%
Aktif Toplamı	388.283	349.754	11%	276.236	41%
KV Borçlar	74.813	68.424	9%	55.848	34%
KV Finansal Borçlar	35.711	26.344	36%	26.989	32%
KV Ticari Borçlar	14.624	14.127	4%	9.766	50%
Diğer KV Borçlar	24.478	27.953	-12%	19.093	28%
UV Borçlar	200.773	184.208	9%	145.001	38%
UV Finansal Borçlar	183.614	166.085	11%	130.440	41%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	17.159	18.122	-5%	14.561	18%
Öz Sermaye	112.698	97.122	16%	75.387	49%
Pasif Toplamı	388.283	349.754	11%	276.236	41%
Net Borç	150.861	137.727	9,5%	101.953	48,0%

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.