

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	328,00	FD/FAVÖK :	6,8		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	181,80	F/K :	6,6		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyreksel %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	39.722	52.392	-24%	27.776	43%	39.390	39.061
FAVÖK	6.850	18.275	-63%	6.470	6%	7.084	7.272
Net Dönem Karı	424	10.829	-96%	1.965	-78%	921	466
FAVÖK Marjı	17,2%	34,9%	-17,6 yp	23,3%	-6 yp	18,0%	18,6%
Net Kar Marjı	1,1%	20,7%	-19,6 yp	7,1%	-6 yp	2,3%	1,2%

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 üzerinde gerçekleşti-** Pegasus, 4Ç25 döneminde beklentimizin (€19 mn net kar) hafif altında ancak piyasa tahminlerinin (€5 mn net kar) üzerinde, yıllık %71 azalışla €15 mn net kar (423,6 mn TL net kar) açıkladı. Son çeyrekte finansman giderlerindeki kayda değer iyileşme ön plana çıktı. Ancak bu dönemde %18 artış gösteren maliyetler ve esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminde görülen gerileme bu çeyrekte net karı baskılayan faktörler oldu. Böylece şirketin net karı 2025 yılının tamamında yıllık %17 azalışla €301 mn (13,8 mlr TL) seviyesinde gerçekleşti.
- Güçlü trafik verileri ve beklentilere uyumlu operasyonel performans-** 4Ç25'te şirketin dış hat yolcu sayısı %22 artarken, toplam yolcu sayısı da yıllık %19 yükseliş ile 11,3 mn oldu. 2025 yılının tamamında ise şirketin toplam yolcu sayısı yıllık %15 yükseliş ile 43,3 mn (dış hat yolcu sayısı: 27,7 mn, +%18 y/y) yolcu olarak gerçekleşti. Şirketin 4Ç25'te yolcu doluluk oranı %88,5 seviyesine ulaşırken (4Ç24: %86,7), toplam AKK (Arz Edilen Koltuk Kilometre) aynı dönemde yıllık %20 yükseliş kaydetti. Avro bazında toplam gelirler 4Ç25'te, özellikle yılın 2. yarısında talebi desteklemeye yönelik alınan aksiyonların ortalama bilet fiyatları üzerinde yarattığı baskı nedeniyle, piyasa beklentilerinin (€802 mn) hafif üzerinde yıllık %8 artışla €814 mn (39,7 mlr TL) seviyesine yükselirken, yan gelirler yıllık %18 artarak €332 mn düzeyine ulaştı. Maliyetler ise yılın dördüncü çeyreğinde yıllık %18 artışla €788 mn seviyesinde gerçekleşti. Şirketin RASK'ı (AKK başına birim gelir) bu dönemde yıllık %10 azalışla 4,03 €cent seviyesinde gerçekleşti. Toplam CASK (AKK başına birim gider) ise aynı dönemde personel, bakım ve diğer giderlerindeki azalışla (CASK bazında) 3,90 €cent (4Ç24: 3,97 €cent) seviyesine gerilerken, yakıt hariç CASK'ta da %3'lük bir azalış görüldü (2,69 €cent).
- Beklentilere paralel FAVÖK rakamı-** Şirketin 4Ç25'te FAVÖK'ü beklentilere paralel yıllık %16 azalışla €148 mn seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 5,3 puan azalışla %18,1 seviyesine geriledi. 2025 yılının tamamında ise şirketin FAVÖK'ü yıllık %5 azalışla €840 mn seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı 3,8 puan azalışla %24,6 seviyesine geriledi. Şirketin net borcu ise 4Ç25 döneminde €2,94 mlr (3Ç25: €2,86 mlr) seviyesine yükseldi.
- Değerlendirme:** Operasyonel performans piyasa beklentilere uyumlu olmakla birlikte şirketin bu çeyrekte net karı piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Şirket hisseleri son bir ayda endeksten %6,0, yılbaşından bu yana ise %17,5 negatif ayrıştı. 4Ç25 sonuçları sonrasında PGSUS için hisse başı hedef fiyatımızı 328,00 TL (önceki: 372,00 TL) seviyesine güncellerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

5 Mart 2026 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç25	3Ç25	Çeyreksel %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	39.722	52.392	-24%	27.776	43%	154.128	111.823	38%
SMM	-36.144	-36.992	-2%	-23.113	56%	-127.932	-86.887	47%
Brüt Kar	3.578	15.400	-77%	4.663	-23%	26.196	24.935	5%
Operasyonel Gider	-2.494	-2.257	10%	-1.478	69%	-8.115	-5.192	56%
FVÖK	1.085	13.143	-92%	3.185	-66%	18.080	19.743	-8%
FAVÖK	6.850	18.275	-63%	6.470	6%	37.096	31.765	17%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-250	-954	-74%	1.717	a.d.	-6.373	1.064	a.d.
Yatırım Faal. Gelir/Gider	281	703	-60%	526	-47%	2.849	1.729	65%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-2.138	-1.302	64%	-5.283	-60%	140	-10.707	a.d.
VÖK	-987	11.630	a.d.	174	a.d.	14.836	11.922	24%
Net Dönem Karı	424	10.829	-96%	1.965	-78%	13.750	13.285	3%
Brüt Kar Marjı	9,0%	29,4%	-20,4 yp	17%	-7,8 yp	17%	22%	-5,3 yp
FAVÖK Marjı	17,2%	34,9%	-17,6 yp	23%	-6 yp	24%	28%	-4,3 yp
Net Kar Marjı	1,1%	20,7%	-19,6 yp	7%	-6 yp	9%	12%	-3 yp

Bilanço (mn TL)	12A25	9A25		12A24	
Dönen Varlıklar	90.235	84.372	7%	69.668	30%
Hazır Değerler	54.846	50.434	9%	46.259	19%
Menkul Kıymetler	16.981	18.030	-6%	11.098	53%
KV Ticari Alacaklar	3.677	4.470	-18%	2.699	36%
Stoklar	2.314	2.145	8%	1.526	52%
Diğer Dönen Varlıklar	12.417	9.293	34%	8.087	54%
Duran Varlıklar	319.933	303.911	5%	213.910	50%
Aktif Toplamı	410.168	388.283	6%	283.578	45%
KV Borçlar	88.020	74.813	18%	55.340	59%
KV Finansal Borçlar	46.922	35.711	31%	29.251	60%
KV Ticari Borçlar	14.554	14.624	0%	7.943	83%
Diğer KV Borçlar	26.544	24.478	8%	18.146	46%
UV Borçlar	205.295	200.773	2%	153.319	34%
UV Finansal Borçlar	186.262	183.614	1%	137.057	36%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	19.032	17.159	11%	16.262	17%
Öz Sermaye	116.854	112.698	4%	74.919	56%
Pasif Toplamı	410.168	388.283	6%	283.578	45%
Net Borç	161.358	150.861	7,0%	108.951	48,1%

Kaynak: Rasyonel, 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 şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.