Pegasus Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. 3Ç26 Sonuçları

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	**PGSUS TI**
Hisse Fiyatı (TL)	146,50
Fiili Dolaşım Oranı	46,25%
Piyasa Değeri (mn TL)	73.250
Piyasa Değeri (mn $)	1.460
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,86%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,70%
Emeklilik Fonları Oranı	2,3%
Yatırım Fonları Oranı	5,5%

Kaynak: Matriks, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 09/11/2026 itibarıyla

Finansal Veriler

(mn €)	**3Ç25**	**3Ç26**	**9A25**	**9A26**
Gelirler	1.103	1.314	2.601	2.821
Brüt Kâr	327	341	504	297
Brüt Kâr Marjı	29,6%	26,0%	19,4%	10,5%
FAVÖK	395	404	692	486
FAVÖK Marjı	35,9%	30,7%	26,6%	17,2%
Net Kâr	227	205	286	-40
Net Kâr Marjı	20,6%	15,6%	11,0%	-1,4%

Kaynak: Şirket sunumu (FAVÖK şirket tanımı). Fonksiyonel para birimi Euro.

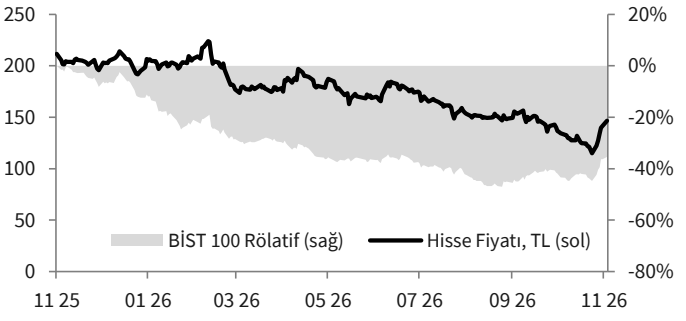
Piyasa Çarpanları	**2024**	**2025**	**Son**
F/K	8,02	6,97	a.d.
PD/DD	1,42	0,82	0,56
FD/FAVÖK	6,78	6,93	7,66

Kaynak: Matriks, PhillipCapital Araştırma (2024-25).

Ortaklık Yapısı	**Hisse Sayısı (milyon)**	**Oran**
Esas Holding	264,1	52,8%
Diğer	235,9	47,2%
Toplam	**500,0**	**100,0%**

Kaynak: Matriks

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Matriks

	1a	**3a**	**6a**	**1y**
Nominal	9,0%	-4,6%	-21,5%	-30,7%
Rölatif	14,2%	12,3%	0,9%	-35,4%
Ort.İşl.Hacmi (mn$)	18,0	25,9	33,0	63,4

Kaynak: BİST, Matriks

Pegasus **(PGSUS)**, 3Ç26'da;
yıllık %19 artışla 1.314 milyon EUR ciro,
yıllık %2 artışla 404 milyon EUR FAVÖK ve
yıllık %10 düşüşle 205 milyon EUR net kâr açıkladı.

Toparlanan talep ve fiyatlama adımları sayesinde birim gelirin (RASK) %12 büyümesi, jet yakıtı fiyatlarındaki yaklaşık %85'lik sert yükselişe rağmen FAVÖK'ün geçen yılın üzerinde kalmasını sağladı. Sonuçlar tüm ana kalemlerde piyasa tahminlerini aşarak ciroda beklentinin %6, FAVÖK'te %10, net kârda ise %24 üzerinde gerçekleşti. Yakıt hariç birim maliyetlerdeki (CASK) artışın %2 ile sınırlı kalması da maliyet disiplininin korunduğunu teyit etti.

Talep 3Ç'de toparlandı. Misafir sayısı yıllık %7 artışla 13,1 milyona, arz edilen koltuk kilometre (ASK) %6 büyümeyle 23,6 milyara ulaştı; doluluk oranı ise 1,0 puanlık sınırlı kayıpla %88,2 seviyesinde gerçekleşti. Dış hat misafir sayısı %5 artarak %2 büyüyen Türkiye dış hat pazarından pozitif ayrıştı. 2Ç'de Orta Doğu'dan iç hatlara kaydırılan kapasitenin yeniden dış hatlara yönlendirilmesiyle iç hat ASK büyümesi %28'den %12'ye çekildi.

Birim gelir büyümesini fiyatlama ve yan gelirler sürükledi. Dış hat tarifeli gelirler %20 artışla 686 milyon EUR'ya, yan gelirler ise %18 büyümeyle 429 milyon EUR'ya ulaştı. EUR bazında dış hat birim bilet geliri %14 yükseldi; misafir başına yan gelir de %11 artışla 32,9 EUR'ya çıkarak tarihi zirvesini gördü. Böylece 2Ç26'da %2 ile sınırlı kalan RASK artışı, bu çeyrekte %12'ye hızlanarak 5,57 EUR sente taşındı.

Artan yakıt faturası marjları baskıladı. Mevcut hedge pozisyonu yakıt CASK artışını %51'de tutsa da yakıt gideri %61 yükselişle 407 milyon EUR'ya çıktı ve toplam giderler içindeki payı %40'a ulaştı. Yakıt kaynaklı baskıyla toplam CASK %17 arttı, FAVÖK marjı da %35,9'dan %30,7'ye daraldı; buna karşın esas faaliyet kârı yıllık %9 büyümeyle 289 milyon EUR olarak gerçekleşti.

Finansman giderlerindeki artış net kârı aşağı çekti. Finansman giderlerinin 62 milyon EUR'dan 94 milyon EUR'ya yükselmesi ve finansman gelirlerinin 26 milyon EUR'dan 14 milyon EUR'ya inmesiyle net kâr yıllık %10 gerileyerek 205 milyon EUR oldu. Çeyreklik bazda %52'lik ciro artışının desteğiyle şirket, 2Ç26'daki 92 milyon EUR'luk zararın ardından yeniden kâra geçti; 9A26'da ise 40 milyon EUR net zarar kaydedildi (9A25: 286 milyon EUR kâr).

Nakit yaratımı güçlü seyrini korudu. 9A26'da işletme faaliyetlerinden 670 milyon EUR nakit girişi elde edilirken (9A25: 684 milyon EUR), yatırım faaliyetlerine yönelen nakit çıkışı 109 milyon EUR'ya geriledi (9A25: 334 milyon EUR).

Smartwings satın alımı tamamlandı. Orta ve Doğu Avrupa'nın köklü havayolu gruplarından Smartwings'in devralma süreci 1 Ekim'de 142,3 milyon EUR bedelle kapandı. 2025'te yaklaşık 1 milyar EUR ciro üreten grubun katılımıyla birlikte iki şirketin toplam filosu 175 uçağın üzerine çıkıyor.

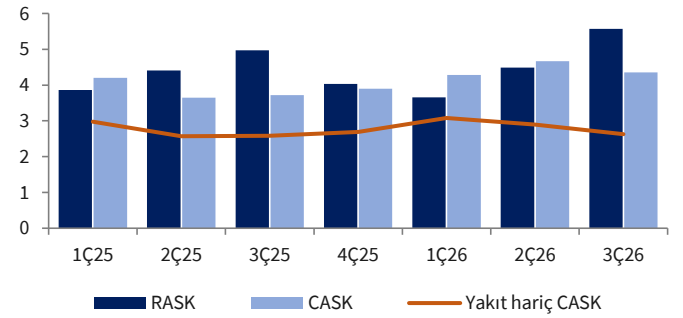
Birim gelir artışı, birim maliyetteki yükselişi büyük ölçüde karşıladı

Tablo 1'e göre RASK yıllık 0,60 EUR sent, CASK ise 0,63 EUR sent yükselirken RASK-CASK farkı 1,25 EUR sentten 1,22 EUR sente sınırlı bir düşüşle büyük ölçüde korundu. CASK artışının tamamına yakını yakıttan kaynaklandı; 2Ç26'da %13 büyüyen yakıt hariç CASK artışı ise bu çeyrekte %2'de kaldı. ASK başına personel gideri %11 artsa da bakım ve diğer doğrudan operasyonel giderlerin sırasıyla %10 ve %7 gerilemesi birim maliyeti dengeledi. Şekil 1'de görüldüğü üzere, 2Ç26'da eksiye geçen fark 3Ç'de yeniden açıldı.

Tablo 1: Birim göstergeler	3Ç25	2Ç26	3Ç26	Yıllık değişim
RASK (EUR sent)	4,97	4,49	5,57	*%12*
CASK (EUR sent)	3,72	4,67	4,35	*%17*
Yakıt CASK (EUR sent)	1,14	1,77	1,72	*%51*
Yakıt hariç CASK (EUR sent)	2,58	2,90	2,63	*%2*
RASK-CASK farkı (EUR sent)	1,25	-0,18	1,22	*-0,03*
Misafir başına yan gelir (EUR)	29,7	29,5	32,9	*%11*

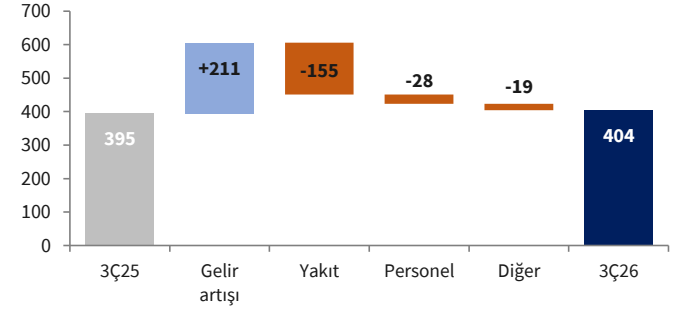
Kaynak: Şirket sunumları. RASK-CASK farkı hesaplamamızdır.

Şekil 1: Çeyreklik RASK ve CASK (EUR sent)



Kaynak: Şirket sunumları, PhillipCapital Araştırma

Şekil 2: 3Ç25'ten 3Ç26'ya FAVÖK köprüsü (milyon EUR)



Kaynak: Şirket sunumu, PhillipCapital Araştırma

Gelir büyümesi yakıt faturasını telafi etti, net kârı finansman giderleri sınırladı

Şekil 2'deki FAVÖK köprüsüne göre 211 milyon EUR'luk gelir büyümesi, yakıt giderindeki 155 milyon EUR'luk artışı tek başına karşıladı. Personel giderlerinin 28 milyon EUR, diğer kalemlerin ise 19 milyon EUR'luk aşağı yönlü etkisine karşın FAVÖK 9 milyon EUR artışla 404 milyon EUR'ya ulaştı. FAVÖK altındaki kalemlerde ise net finansman giderinin 36 milyon EUR'dan 80 milyon EUR'ya çıkması, net kârın yıllık %10 gerilemesinde belirleyici oldu.

Smartwings sonrası bilanço güçlü, 2027'de yakıt hassasiyeti artacak

Haziran'da 3,16 milyar EUR'ya çıkan net borç Eylül sonunda 2,94 milyar EUR ile yıl başı düzeyine inerken, artı nakit pozisyonu 766 milyon EUR'ya yükseldi (Tablo 2). Son 12 aylık FAVÖK'teki daralmayla net borç/FAVÖK çarpanı ise yıl sonundaki 3,5x'ten 4,6x'e çıktı. Smartwings 4Ç26 itibarıyla konsolide edileceğinden gelecek çeyreklerdeki büyüme oranları satın alma etkisini de yansıtacak. Öte yandan 2027 yakıt ihtiyacının %35'i (Haziran: %30) hedge edilmiş durumda; 2026'daki %67'nin belirgin biçimde gerisinde kalan bu oran, yakıt fiyatları yüksek kalırsa 2027'de birim maliyet baskısının artabileceğine işaret ediyor.

Tablo 2: Bilanço göstergeleri (milyon €)	Aralık 2025	Haziran 2026	Eylül 2026
Nakit ve benzerleri	1.562	1.546	2.063*
Banka kredileri ve tahviller	965	1.116	1.415*
Net borç	2.942	3.156	2.943
Artı nakit pozisyonu	865	548	766

Kaynak: Şirket sunumları. Net borç şirket tanımıdır. (*) 1 Ekim'de ödenen Smartwings bedeli için kullanılan 131 milyon EUR'luk satın alma kredisini içerir.

Genel Değerlendirme

3Ç26 sonuçlarını **pozitif** değerlendiriyoruz. Yakıt fiyatlarındaki sert yükselişe karşın güçlü birim gelirler ve hedge koruması FAVÖK'ü geçen yılın üzerinde tutarken; ciro, FAVÖK ve net kâr piyasa tahminlerini aştı. 9 Kasım'da seans sonrasında açıklanan sonuçların, son altı ayda %22 gerileyen hissede ilk işlem gününde olumlu karşılık bulmasını bekliyoruz. Orta vadede ise Smartwings entegrasyonu ve 2027 yakıt maliyetleri fiyatlamada belirleyici olacaktır.

PhillipCapital Araştırma
arastirma@phillip.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.