

PGSUS 2Ç26 Sonuçları (Kısmen Negatif)

Pegasus, 2Ç26 finansallarında yıllık bazda %1 azalışla 865 milyon Euro ciro, %69 düşüşle 80 milyon Euro FAVÖK ve 92 milyon Euro net zarar açıkladı (2Ç25: 122 milyon Euro net kâr).

Piyasa medyan beklentileri 847 milyon Euro ciro, 63 milyon Euro FAVÖK ve 93 milyon Euro net zarar seviyesindeydi. Açıklanan sonuçlar ciroda beklentiye %2, FAVÖK'te %27 aşarken, net zarar beklentiye paralel gerçekleşti.

Çeyrek performansında Orta Doğu kaynaklı operasyonel aksaklıklar ve jet yakıtı fiyatlarındaki sert yükseliş belirleyici oldu. Şubat sonunda bölge uçuşlarının büyük ölçüde durdurulmasıyla dış hat AKK %9, dış hat misafir sayısı %11 geriledi. Şirket kapasitenin önemli bölümünü iç hatta yönlendirirken, iç hat AKK %29 ve yolcu sayısı %16 arttı. Ancak yüksek birim gelirli dış hat trafiğinin daha düşük gelirli iç hatlarla ikame edilmesi gelir karmasını olumsuz etkiledi ve toplam doluluk oranı 3,4 puan düşüşle %83,0'e geriledi.

Gelir tarafında, yakıt maliyetlerindeki artışa karşı alınan fiyat aksiyonlarının katkısıyla RASK dört çeyreklik düşüşün ardından yıllık bazda %2 arttı. Buna karşın maliyet baskısı belirgin şekilde güçlendi. Jet yakıtı fiyatları yıllık bazda yaklaşık %90 yükselirken, %67'lik hedge pozisyonuna rağmen yakıt CASK'ı %63 arttı ve yakıt giderleri 125 milyon Euro yükseldi. Yakıt dışı CASK'ın da %13 artması, kapasite daralmasının birim maliyetler üzerindeki baskısını gösteriyor. Sonuç olarak FAVÖK marjı %29,0'dan %9,2'ye geriledi. Kur tarafındaki dönüş de net sonucu baskılayan, 2Ç25'te 45 milyon Euro net kur farkı geliri kaydedilmesine karşılık 2Ç26'da 10 milyon Euro net kur farkı gideri oluştu.

Net borç Haziran 2026 sonunda 3,16 milyar Euro'ya yükseldi (Aralık 2025: 2,94 milyar Euro). Yakıt ihtiyacının 2026 için %67'si, 2027 için ise %30'u hedge edilmiş durumda. Şirket, 2026 yılı tahminlerimize göre 8,1x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.

Genel olarak 2Ç26 sonuçlarını mevcut konjonktürel sebeplerden nedeniyle operasyonel ve finansal açıdan zayıf buluyoruz. Bununla birlikte, çeyrek sonrasında toparlanma sinyallerinin güçlendiğini söylemek mümkün. Orta Doğu uçuşlarının Mayıs itibarıyla kademeli olarak yeniden başlamasının ardından Temmuz'da bölgedeki kapasite yıllık bazda %18, dış hat misafir sayısı ise %9 arttı. RASK'ın yeniden büyümeye geçmesiyle birlikte bu gelişmeler, operasyonel baskının 2Ç26'da dip yapmış olabileceğine işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde dış hat trafiğindeki normalleşmenin seyri, jet yakıtı fiyatları ve yüksek sezonda fiyatlamaya gücünün korunması temel takip noktalarımız olacak.

Pegasus

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	PGSUS TI
Hisse Fiyatı, TL	149,50
Filili Dolaşım Oranı	46,28%
Piyasa Değeri, milyon TL	74.750
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	1.562
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,77%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,54%
Yabancı Yatırımcı Oranı	9,91%
Emeklilik Fonları Oranı	2,38%
Yatırım Fonları Oranı	3,34%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 21/08/2026 itibarıyla

Finansallar, mın TL,

TMS 29 Uygulanmış	2Ç25	2Ç26	6A25	6A26
Gelirler	38.425	45.708	62.013	78.469
Brüt Kâr	8.133	914	7.287	-2.215
Brüt Kâr Marjı	21,2%	2,0%	11,8%	-2,8%
FAVÖK	10.667	4.186	11.972	4.362
FAVÖK Marjı	27,8%	9,2%	19,3%	5,6%
Net Kâr	5.132	-4.793	2.498	-12.552
Net Kâr Marjı	13,4%	-10,5%	4,0%	-16,0%
Net Borç	137.727	185.094	137.727	185.094

Piyasa Çarpanları

	2024	2025	Son
F/K	4,9	7,5	a.d.
PD/DD	0,9	0,9	0,7
FD/FAVÖK	5,5	7,1	8,8

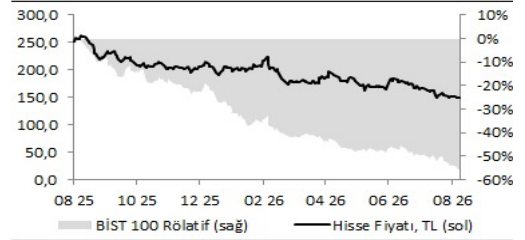
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Esas Holding A.Ş.	264	52,8%
Diğer	236	47,2%
	0	0,0%
	0	0,0%
Toplam	500	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BIST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-8,5%	-8,2%	-26,8%	-42,9%
Rölatif	-11,9%	-16,8%	-29,7%	-55,5%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	32,1	38,9	50,4	81,5

Kaynak: BIST, Finnet

PhillipCapital Araştırma

arastirma@phillipcapital.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 dayanarak 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 dayanarak 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 zararlara 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.