

13 Ağustos 2025

Pegasus

Kapanış (TL)	268,00	Hedef fiyat (TL)	375,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	134.000 / 3.297	12 aylık getiri / görece getiri (%)	14 / 1		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	2Ç24	2Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	763	876	%15	878	%0
FAVÖK	230	254	%11	246	%3
FAVÖK marjı	%30,1	%29,0	-110 bp	%28,0	100 bp
Net Kar	112	122	%9	136	%-10

2Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Genel olarak beklentilere paralel - Pegasus, 2Ç25'te 122 milyon Avro net kâr açıkladı. Geçen yılın aynı döneminde bu rakam 112 milyon Avro idi ve piyasa beklentilerinin hafif altında kaldı. Gelirler beklentilere paralel gerçekleşirken, FAVÖK marjındaki daralma öngörülenden daha sınırlı oldu.

Güçlü trafik ve dirençli birim gelirler - Gelirler yıllık bazda %15 artarak 876 milyon Avro'ya ulaştı. Yolcu sayısı %14 artışla 10,7 milyona yükseldi; bu artışın ana itici gücü uluslararası trafikteki %18'lik yükseliş oldu. Toplam birim gelirler yıllık bazda %2 düşüşle 4,41 Avro sent seviyesine geriledi; yurtiçi birim gelirler %6 artarken, uluslararası birim gelirler %7 düştü (her ikisi de Avro bazında). Yan gelirler, yolcu başına %6 artarak 29,7 Avro'ya çıktı.

Biraz daha düşük kârlılık - Toplam birim giderler yıllık bazda değişmeyerek 3,65 Avro sentte kaldı; yakıt dışı maliyetlerdeki artış, jet yakıtı giderlerindeki düşüş ile dengelendi. Uçuş başına jet yakıtı maliyeti yıllık bazda %17 geriledi. Yakıt dışı birim giderler yıllık bazda %12 artarak 2,57 Avro sente çıktı. Çalışan başına ortalama maaş %43 artarken, çalışan sayısı %8 yükseldi; bu da personel giderlerinde yıllık bazda %54'lük artışa yol açtı. Bunun sonucunda birim gelir-gider makası geçen yılki 0,88 Avro sentten 0,76 Avro sente geriledi. FAVÖK marjı yıllık bazda 110 baz puan düşerek %29,0'a indi; ancak yine de beklentilerin 100 baz puan üzerinde gerçekleşti.

Beklenti Revizyonu - Yönetim, kapasite büyüme hedefini %12-14'ten %14-16'ya yükseltti. Birim gelirlerin orta tek haneli oranlarda düşmesi (önceki: orta tek haneli artış), birim giderlerin ise düşük tek haneli oranlarda gerilemesi (önceki: orta tek haneli artış) bekleniyor. Yönetim, 2025 yılı FAVÖK marjını %26-27 olarak öngörüyor (önceki: 2024'teki %28,4 seviyesinden yatay veya hafif yukarı).

Genel görüşümüz - 2025 yılının ilk yarısında %13 yolcu, %16 arz edilen koltuk kilometre, %1 birim gelir ve %17 ciro artışıyla güçlü operasyonel sonuçlar açıklayan Pegasus, karmaşık makroekonomik ve jeopolitik ortam nedeniyle yıl geneli beklentilerini revize etti. FAVÖK marjının, yıllık bazda yaklaşık 100-200 baz puan daralması bekleniyor (1Y25: 110 baz puan daralma). Tahminlerimizi buna göre güncelledik ve 12 aylık hedef fiyatımızı 390 TL'den 375 TL'ye indirdik. Pegasus'un orta-uzun vadeli hikâyesine olan inancımızı koruyor ve AL tavsiyemizi yineliyoruz; ancak hisse fiyatındaki kısa vadeli zayıflığın sürebileceğini düşünüyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %14 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %1 daha güçlü bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre hisse 8,8x F/K ve 6,3x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.