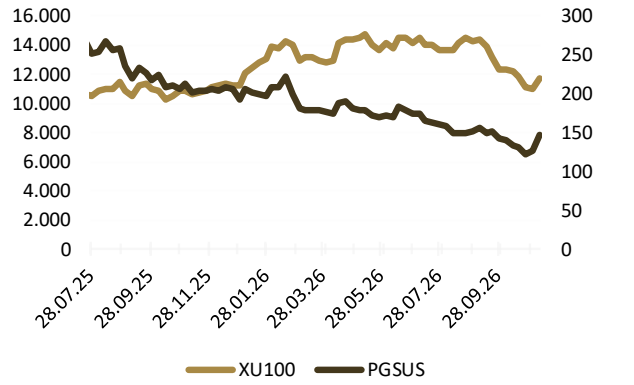
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	PGSUS:TI	PGSUS
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme Notu	
Şirket Adı		Pegasus
Hisse Sektör		Ulaştırma
Rapor Tarihi		10.11.2026
Kapanış Fiyatı - TL		146,50
Öneri		AL
Hedef Fiyat - TL		278,60
Önceki Hedef Fiyat - TL		278,60
Getiri Potansiyeli - %		%90,17

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	73.250
Firma Değeri - Milyon TL	255.637
Hacim - Milyon TL	2.702
Halka Açıklık - %	43,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	84.046	114.405	150.627
Brüt Kâr - Milyon TL	20.273	22.618	16.508
FAVÖK - Milyon TL	25.295	30.246	26.518
Net Kâr - Milyon TL	11.320	13.327	-1.279

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	40.082	52.392	72.158
Brüt Kâr - Milyon TL	14.421	15.400	18.723
FAVÖK - Milyon TL	16.036	18.275	22.157
Net Kâr - Milyon TL	10.824	10.829	11.273

Çarpanlar	2024/09	2025/09	2026/09
F/K (x)	5,16	7,08	0,00
FD/FAVÖK (x)	7,66	7,06	7,51

PGSUS Finansal Değerlendirme Notu

Pegasus 3Ç26'da 1.314 mn EUR gelir, 404 mn EUR FAVKÖK ve 205 mn EUR net kâr açıkladı. TL bazında net kâr 11,27 mlr TL ile beklentilerin %27,8 üzerinde açıklandı. EUR bazında yıllık gelir %19 ve FAVKÖK %2 artarken net kâr %10 geriledi. FAVKÖK marjı %35,9'dan %30,7'ye indi, esas faaliyet kârı %9 artışla 289 mn EUR'ya çıktı. 9A'da gelir %8 artarken FAVKÖK %30 geriledi, marj %26,6'dan %17,2'ye indi ve dönem 40 mn EUR net zararla kapandı. Smartwings Grubu satın alımı 1 Ekim'de 142,3 mn EUR bedelle tamamlandı.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

Birim gelirde güçlü dönüş. RASK yıllık %12 artışla 5,57 EUR sent oldu, 4Ç25'teki -%10 ve 2Ç26'daki +%2'nin ardından belirgin bir ivme. Dış hat birim bilet geliri %14 artışla 84 EUR'ya, iç hat birim geliri TL bazında %21 yükseldi. Dış hat tarifeli gelirler %20, iç hat %15 büyüdü. Yakıt maliyetindeki artış fiyatlamaya yansıtılmaya başlandı.

Yan gelirler rekor seviyede. Misafir başına yan gelir %11 artışla 32,9 EUR ile tarihi zirveye çıktı, toplam yan gelir %18 artışla 429 mn EUR ve gelirin %33'ü.

Yakıt hariç CASK yalnızca %2 arttı (2Ç26: +%13). Bakım giderleri %4, diğer doğrudan operasyon giderleri %1 geriledi. Jet yakıtı fiyatı yaklaşık %85 artarken hedge pozisyonu yakıt CASK artışını %51 ile sınırladı. 2026 hedge oranı %67, 2027 için %35 (Brent 62-71 USD).

Talep ve stratejik büyüme. Orta Doğu kapasitesi Şubat-Mayıs'taki durdurmanın ardından 3Ç'de yıllık %7 üzerine çıktı. Toplam misafir %7, dış hat misafir %5 artarak Türkiye dış hat pazarının (%2) üzerinde büyüdü. Smartwings (2025 geliri yaklaşık 1 mlr EUR, FAVKÖK marjı %20 üzeri) ile birleşik filo 175 uçağı aşıyor ve 140 uçaklık kesin sipariş defteri var. 9A'da işletme sermayesinden 207 mn EUR nakit girişi oldu.

Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

Yakıt marjı eritti. Yakıt gideri %61 artışla 407 mn EUR'ya çıktı ve toplam giderleri %25 yükseltti. CASK %17 arttı, FAVKÖK marjı 5,2 puan daraldı. RASK-CASK farkı 1,25'ten 1,22 EUR sente geriledi.

Doluluk ve personel baskısı. Doluluk oranı 1,0 puan düşüşle %88,2'ye, dış hat doluluğu %85,5'e geriledi. Personel giderleri %18, birim bazda %11 arttı.

Finansman yükü arttı. Finansman giderleri %52 artışla 94 mn EUR, finansman gelirleri 26 mn EUR'dan 14 mn EUR'ya indi. Vergi öncesi kâr %10 düşüşle 218 mn EUR. Net kur farkı gideri 7 mn EUR (3Ç25: 2 mn EUR).

Kaldıraç ve entegrasyon riski. Banka kredileri ve tahviller yılbaşındaki 965 mn EUR'dan 1.415 mn EUR'ya çıktı (131 mn EUR satın alma finansmanı dahil). Net borç 2,94 mlr EUR ile yatay. Smartwings'in 4Ç'den itibaren konsolidasyonu marj ve maliyet yapısında entegrasyon riski taşıyor.

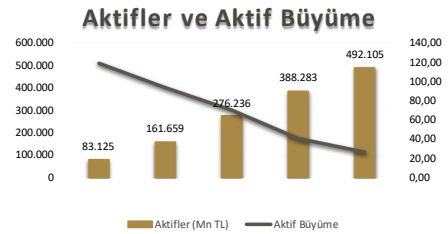
Genel Görüşümüz

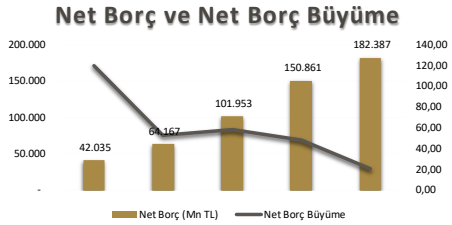
Pegasus'un 3Ç26 sonuçlarını sınırlı olumlu değerlendiriyoruz. Net kâr TL bazında beklentiyi %28 aşıyor ve bu aşım ağırlıklı olarak operasyonel kaynaklı. RASK'taki %12'lik artış, rekor yan gelirler, yatay seyreden yakıt hariç birim maliyet ve hedge pozisyonu, yakıt fiyatlarındaki sert artışa rağmen FAVKÖK'ün büyümesini sağladı. Buna karşılık daralan marj, gerileyen doluluk, artan finansman gideri ve borçluluk ile Smartwings entegrasyonu izlenmesi gereken başlıca unsurlar olarak öne çıkıyor.

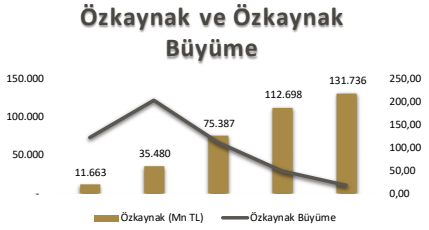
Aktifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	**92.669**	**91.421**	**84.372**	**122.082**	**45%**	**25%**
Nakit Ve Nakit Benzerleri	56.607	60.233	50.434	87.332	73%	18%
Ticari Alacaklar	4.110	6.394	4.470	4.940	11%	1%
Stoklar	2.451	2.536	2.145	2.868	34%	1%
Duran Varlıklar	**328.448**	**349.052**	**303.911**	**370.023**	**22%**	**75%**
Finansal Yatırımlar	9067,844	12134,631	6876,204608	14118,923	105%	3%
Maddi Duran Varlıklar	27.028	28.497	25.390	30.980	22%	6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.063	2.158	1.552	2.246	45%	0%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	**421.116**	**440.474**	**388.283**	**492.105**	**27%**	**100%**

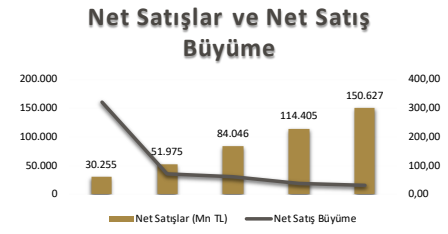
Pasifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**95.675**	**108.239**	**74.813**	**119.288**	**59%**	**24%**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	22.579	28.525	11.462	32.327	182%	7%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	26.069	27.513	24.249	29.795	23%	6%
Ticari Borçlar	14.293	16.384	14.624	21.596	48%	4%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**209.693**	**219.574**	**200.773**	**241.081**	**20%**	**49%**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	190.218	199.006	183.614	220.686	20%	45%
Toplam Yükümlülükler	**305.369**	**327.813**	**275.585**	**360.369**	**31%**	**73%**
Toplam Özkaynaklar	115.748	112.660	112.698	131.736	**17%**	**27%**
Ödenmiş Sermaye	500	500	500	500	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları ve Zararları	53.341	53.341	39.591	53.341	35%	11%
Net Dönem Karı veya Zararı	-7.758	-12.552	13.327	-1.279	-110%	0%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	**421.116**	**440.474**	**388.283**	**492.105**	**27%**	**100%**

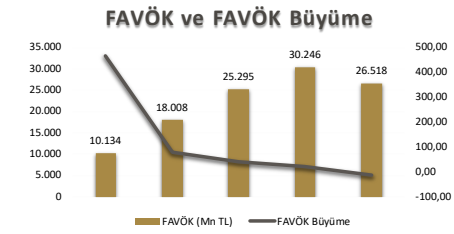
Gelir Tablosu (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Net Satışlar	**32.761**	**78.469**	**114.405**	**150.627**	**32%**	**100%**
Satışların Maliyeti	**35.890**	**80.684**	**91.787**	**134.119**	**46%**	**89%**
Brüt Kar (Zarar)	**-3.129**	**-2.215**	**22.618**	**16.508**	**-27%**	**11%**
Faaliyet Giderleri	**2.372**	**5.106**	**5.622**	**8.131**	**45%**	**5%**
Genel Yönetim Giderleri	1.557	3.249	3.195	5.014	57%	3%
Pazarlama Giderleri	815	1.856	2.427	3.117	28%	2%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	0%	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**-5.501**	**-7.321**	**16.996**	**8.377**	**-51%**	**6%**
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	883	1.179	16	1.525	9372%	1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	107	375	6.139	543	-91%	0%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**-4.725**	**-6.518**	**10.873**	**9.359**	**-14%**	**6%**
FAVÖK (Faiz , Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	**176**	**4.362**	**30.246**	**26.518**	**-12%**	**18%**
Finansman Gelirleri	**805**	**1.389**	**10.492**	**2.182**	**-79%**	**1%**
Finansman Giderleri	4.849	9.086	8.213	14.210	73%	9%
Vergi Öncesi Kar Veya Zarar	-8.403	-13.420	15.823	-1.462	-109%	-1%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	**-7.758**	**-12.552**	**13.327**	**-1.279**	**-110%**	**-1%**

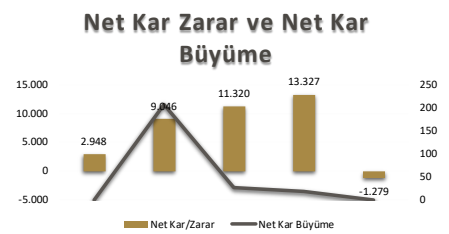




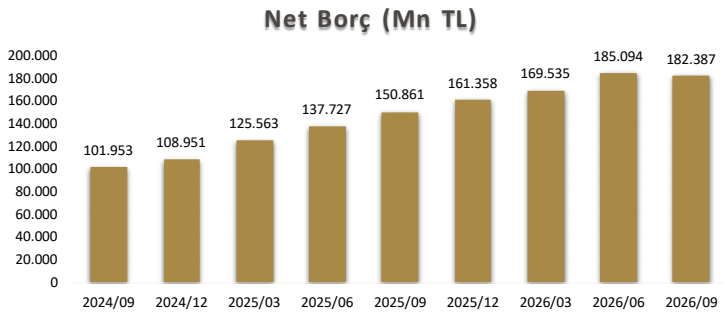


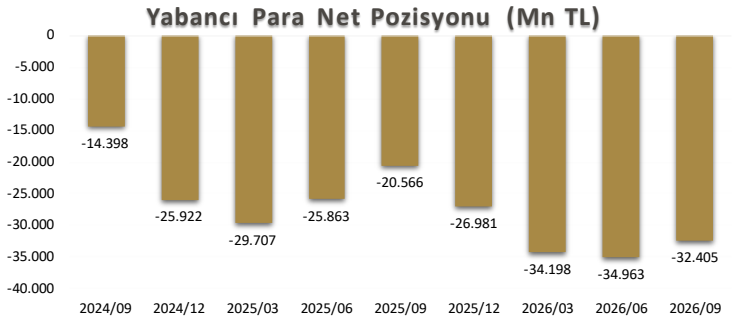






Finansal Oranlar	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09
Likidite Oranları				
Nakit Oran	72,5	64,6	91,5	84,2
Cari Oran	1,0	0,8	1,1	1,0
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	5,8	5,6	5,8	5,5
Alacak Devir Süresi (Gün)	9,6	10,0	9,6	9,2
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	37,7	35,5	37,1	35,8
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-22,3	-19,9	-21,7	-21,2
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	22,0	20,8	21,7	24,8
Duran Varlıklar / Aktifler	78,0	79,2	78,3	75,2
Toplam Borç / Aktifler	72,5	74,4	71,0	73,2
Toplam Borç /Özsermaye	263,8	291,0	244,5	273,6
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-34.197,6	-34.962,6	-20.565,6	-32.404,7
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-95,1	-118,6	-56,0	-97,1
Net Borç (Milyon TL)	169.534,7	185.093,6	150.860,6	182.387,5
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	4,3	5,7	3,6	5,2
İhracat Oranı (%)	39,9	43,1	49,0	47,4
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	-2,0	-3,0	4,0	-0,3
Aktif Karlılığı (Yıllık)	2,2	-0,3	4,6	-0,2
Özsermaye Karlılığı	-7,0	-11,0	14,6	-1,1
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	7,8	-1,1	16,8	-0,7
Esas Faaliyet Kar Marjı	-16,8	-9,3	14,9	5,6
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	9,2	4,0	14,2	5,0
FAVÖK Marjı	0,5	5,6	26,4	17,6
FAVÖK Marjı (Yıllık)	22,0	17,3	25,8	17,5
Net Kar Marjı	-23,7	-16,0	11,6	-0,8
Net Kar Marjı (Yıllık)	5,3	-0,8	10,8	-0,4





	Değerleme Oranları						Karlılık Oranları								
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK	FD/Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
PGSUS	73.250	131.736	0,56	0,00	7,66	1,34	5%	18%	0%	-1%	0%	33.368	22.157	-856	11.273
BEYAZ	1.425	1.346	1,06	0,00	5,36	0,08	1%	1%	-2%	-22%	-6%	252	-59	-313	-94
CLEBI	32.052	9.124	3,51	8,89	6,01	1,61	21%	27%	16%	44%	15%	6.124	2.827	3.604	1.574
GRSEL	28.229	15.196	1,86	9,87	6,74	2,17	31%	32%	24%	21%	15%	3.815	1.056	2.861	548
GSDDE	1.614	3.699	0,44	2,61	2,50	1,23	33%	49%	118%	18%	13%	259	63	619	25
HOROZ	3.433	4.341	0,79	0,00	5,42	0,61	-1%	11%	-3%	-10%	-4%	1.547	546	-430	-310
HRKET	13.112	8.701	1,51	0,00	11,65	2,87	7%	25%	-21%	-18%	-7%	1.720	705	-1.439	116
PASEU	20.617	4.433	4,65	20,54	307,06	9,94	2%	3%	44%	24%	14%	73	130	1.004	21
RYSAS	53.040	31.239	1,70	17,16	11,92	4,64	33%	39%	25%	11%	5%	4.798	1.614	3.091	814
TAVHL	110.347	96.212	1,15	13,13	6,25	1,98	20%	32%	8%	10%	3%	31.372	14.065	8.407	9.087
THYAO	427.800	1.135.117	0,38	3,64	7,37	0,90	3%	12%	9%	12%	5%	152.558	69.184	117.474	61.466
TLMAN	1.167	2.126	0,55	0,00	5,57	1,18	-3%	21%	-20%	-7%	-5%	143	31	-137	-32
TUREX	5.875	9.431	0,62	26,30	2,66	0,72	20%	27%	3%	3%	2%	2.138	696	223	47
Ulaştırma Ort.			0,68	6,52	7,40	1,34	7,94	17,79	9,33	10,33	4,52				
XU100			1,55	15,10	10,74	1,20	12,32	18,29	13,86	12,16	4,71				

Ahlatcı Yatırım

Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube
GülabibeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu
Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu
GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu
ÇelebilerMahallesi,Cadde112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/ ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu
Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu
Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 iç Kapı No: 36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu
Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu
MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17 Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu
BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trıo Terrace Kat : 1 B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu
MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18 Selçuklu/KONYA

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. 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. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.