Hisse Senedi / Büyük Şirket / Havayolları ve Hizm.

Pegasus Hava Taşımacılığı

16/11/2026

Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 49%

3Ç26'deki yolcu birim gelirlerinde iyileşme sürdürülebilir olacak mı? Pegasus, 3Ç26'da toplam RASK'ta 2Ç26'daki %2'lik yıllık artışın çok üzerinde, yıllık %12 artış sağladı. Bu durum, jet yakıtı fiyatlarının %85 arttığı bir ortamda gelir yaratımını ve karlılığı destekledi. Pegasus Yönetimi, barış görüşmelerinin ardından talepteki toparlanmayla birlikte hem Avrupa pazarlarında (özellikle Almanya, Birleşik Krallık, İspanya ve Hollanda) hem de Orta Doğu'da yolcu birim gelirlerinde anlamlı bir iyileşme olduğunu belirtti. Yönetim, doluluk oranları üzerinde ek baskı oluşmadan gerçekleşen bu iyileşmeyi, faaliyet gösterdikleri pazarlardaki dirençli tüketici talebinin bir işareti olarak değerlendirdi. Orta Doğu'daki savaşın kontrol altında kalmaya devam etmesi halinde Yönetim, olumlu talep ortamının süreceğini ve Şirket'in 2027 finansal hedeflerini destekleyeceğini öngörüyor.

Kapasite büyümesi 2027'de de devam edecek. Pegasus Hava Yolları 9A26'de elde ettiği %4 kapasite büyümesinin, 4Ç25'teki yüksek baz nedeniyle 4Ç26'da "düşük tek haneli" büyümesini öngörüyor. Bu beklenti 2026 tüm yılı için yaklaşık %3 kapasite artışına işaret ediyor. Filo büyüklüğünün 2026 sonunda 132'ye ulaşması hedefleniyor. 2027'de 6 uçak ilavesi ve planlı çıkışlar olacak, bu da gelecek yıl için yatay filo büyümesi anlamına geliyor. Pegasus Yönetimi'nin piyasa koşullarına göre değişken öncü öngörüleri ise 2027 için "orta tek haneli" kapasite büyümesine işaret ediyor.

Yakıt koruma oranında rakiplerine kıyasla daha iyi konumda. Pegasus Hava Yolları, 2026 yakıt tüketiminin %67'sini 65-71 $ Brent fiyatından koruma altına aldı. Böylece jet yakıtı fiyatlarının %85 artış kaydettiği 3Ç26'da yakıt CASK artışı %51 ile sınırlı kaldı. Petrol fiyatlarının yeniden yükselmesiyle Şirket, Ağustos'tan bu yana yakıt korumasına yeni pozisyon eklemekten kaçındıklarını belirtti. Yönetim, piyasa koşullarını ve vadeli fiyatlamayı yakından takip ettiklerini de ekledi. Sürdürülebilir ve uygulanabilir bir fırsat ortaya çıkarsa yeni pozisyonlar ekleyebilecekleri ifade edildi. Şirket, 2027 için %37 yakıt koruma oranı sağlayarak birçok emsaline kıyasla iyi konumlanmış durumda.

Smartwings 4Ç26'den itibaren tam konsolidasyona tabii olacak.. Pegasus, 1 Ekim'de Smartwings Grubu'nu 142,3 mn € bedelle satın alarak uluslararası büyüme anlamında önemli bir adım attı. Satın almanın ardından birleşik filo büyüklüğü 175 uçağı aştı. Pegasus, bu satın alımla ilgili 131 mn € uzun vadeli satın alma finansmanı sağladı. Bu tutar, Eylül sonu itibarıyla bilançoda yer alıyordu. Dört AOC (Çek Cumhuriyeti, Slovakya, Polonya ve Macaristan) altında, öne çıkan Smartwings ve Czech Airlines markalarıyla faaliyet gösteren Smartwings Grubu, 20 ülkede 80 destinasyona hizmet veriyor. Grup, 2025'te yaklaşık 1 mlr € gelir ve %20'nin üzerinde FAVKÖK marjı kaydetti. Smartwings'in ağırlıklı olarak faaliyet kiralaması ve ek kiralama yükümlülüklerinden oluşan toplam net borç pozisyonu, yaklaşık 1 mlr € olarak belirtildi. 0,14 mlr €'luk işlem değeriyle birlikte Smartwings satın alımı, 9A26 sonunda 2,94 mlr € olan Pegasus net borç pozisyonuna 1,14 mlr € ekleyecek. 47 uçaktan oluşan filo neredeyse tamamen faaliyet kiralamasıyla finanse ediliyor.

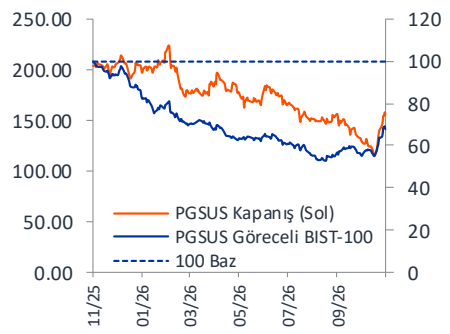
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	155.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	232.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	190.00
Piyasa Değeri (mn)	77,650
Halka Açık PD (mn)	35,913
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2790.6
Hisse sayısı (Adet mn)	500
Takas Saklama Oranı (%)	46
Yabancı Oranı (%)	15

*Güncelleme tarihi: 12/08/2026

Çarpanlar	2026	2027	2028
F/K	n.a	13.7	4.0
PD/DD	0.8	0.8	0.6
FD/FAVÖK	11.0	7.2	4.9

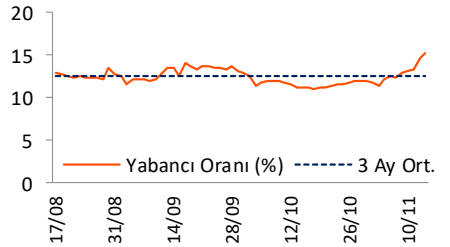
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	17.1	-19.0	-24.1
ABD $	15.0	-30.9	-36.2
BIST-100 Relatif	21.2	-23.0	-31.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	115.00	158.20

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	15.35



Esra Şirinel
esirinel@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 72

Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

Pegasus, Smartwings'i 4Ç26'dan itibaren konsolide edecek.

Smartwings konsolidasyonu hariç 4Ç26 ve 2027 görünümü. Pegasus Hava Yolları Yönetimi 4Ç26'da yüksek baz nedeniyle "düşük tek haneli" kapasite büyümesinin destekleyeceği "orta tek haneli" gelir artışı öngörüyor. Yönetim, 4Ç26'da daha yavaş RASK gelişimi, "düşük tek haneli" yakıt harici CASK artışı ve 400 mn € yakıt gideri (toplam CASK'ta yaklaşık %18 artış) bekliyor. Tüm rakamları bir araya getirdiğimizde, 4Ç26'da 4Ç25'e göre € bazında %6 gelir artışı, ancak FAVÖK'te %67 düşüş hesaplıyoruz. Böylece, 2026 yıllık gelirinin 3,69 mlr €'ya (yıllık %8 artış), FAVÖK'ün ise %14,5 marjla 535 mn €'ya (yıllık %35 düşüş) ulaşmasını bekliyoruz. 2026 için planlanan nakit yatırım harcaması ise 175-200 mn € seviyesinde.

2027'de %5 kapasite büyümesi ve yaklaşık %3 RASK artışı varsayımıyla Pegasus'un net satışlarının yıllık %8 artarak 3,98 mlr €'ya ulaşacağını öngörüyoruz. Şirket, Covid'den bir süre sonra uygulanan yılda iki kez ücret artışı politikası yerine yıllık tek ücret artışı politikasına geri döndü. Bu sebeple 1Y26 sonunda ücret ayarlaması yapılmadı. 2027'de yakıt hariç CASK'ta, ağırlıklı olarak ücret büyümesinden kaynaklanan %2 artış öngörüyoruz. 2027 için ortalama 85 $ (2026 tahmini 90$) Brent fiyatı tahminimizle, toplam CASK'ta yıllık %4 düşüş öngörüyoruz. 2027'de yıllık %52 artışla 814 mn € FAVÖK ve yıllık 6,0 puan artışla %20,5FAVÖK marjı hesaplıyoruz.

Yeni hangar yatırımının olumlu etkileri tümüyle 2028'de görünür olacak. Pegasus Hava Yolları'nın toplam 120 mn € değerindeki iki fazlı hangar yatırımının, üçüncü taraf bakım işletme giderlerini azaltarak ve uçakların yerde kalma süresini en aza indirerek faaliyet marjlarını kalıcı olarak artırması bekleniyor. 40 mn € yatırım tutarındaki 1. faz 2026 başında devreye alındı, 2. fazın 2026 sonunda veya en geç 2027 başında operasyonel olması bekleniyor. 2. fazın tamamlanmasıyla hangar 10 dar gövdeli uçak bakım kapasitesine ulaşacak. Yeni hangar ile Pegasus, bakımların %60'ını şirket içinde yapma imkânına sahip olacak.

Yeni Sabiha Gökçen terminali. Sabiha Gökçen Havalimanı'nın üçüncü terminal projesi ihalesi, 4 yıl inşaat ve 25 yıl işletme süreli Yap-İşlet-Devret modeliyle 7 Ocak 2027'de yapılacak. 378 bin metrekarelik ana terminal, iki uydu terminal, otomatik yolcu taşıma sistemi ve 7.300 araçlık otoparkı kapsayan bu genişleme, Sabiha Gökçen'in Pegasus'un ana üssü olması nedeniyle Şirket açısından son derece önemli. Terminalin Şubat 2031'de devreye alınması planlanıyor. Yeni terminalin altyapı darboğazlarını ortadan kaldırmasını, Pegasus'un büyüyen filosu için ek kapasite sağlamasını ve Şirket'in uzun vadeli dış hat trafik büyümesini ile hub hakimiyetini doğrudan desteklemesini bekliyoruz.

Tavsiyemizi AL'a yükseltiyoruz. 2027T FAVÖK ve 6,0x hedef FD/FAVÖK çarpanını kullanarak PGSUS için hisse başına hedef fiyatımızı 190 TL'den 232 TL'ye yükseltiyoruz. Revize hedef fiyatımızın yüksek getiri potansiyeli sunması sebebiyle PGSUS hisseleri için tavsiyemizi TUT'tan AL'a çekiyoruz. Savaşın olumsuz etkilerinin hisse fiyatına yansımış olduğuna inanıyoruz.

Ancak jet yakıtı fiyatlarında yeni bir artış atağının gerçekleşmesi ve yolcu talebine zarar veren jeopolitik gerilimin artması, görüşümüz için aşağı yönlü başlıca riskler olarak öne çıkıyor.

Tablo 1: Güncellenen Tahminlerr

	2026			2027		
	Eski	Yeni	Değişim	Eski	Yeni	*Değişim*
Net Satışlar	€ 3,645 mn	€ 3,685 mn	*1%*	€ 4,092 mn	€ 3,980 mn	*-3%*
FAVÖK	€ 594 mn	€ 535 mn	*-10%*	€ 1,076 mn	€ 814 mn	*-24%*
FAVÖK marjı	***16.3%***	***14.5%***	*-1.8 ppt*	***26.3%***	***20.5%***	*-5.8 ppt*
ASK BÜYÜMESİ	5.4%	3.2%	*-2.2 ppt*	9.8%	5.5%	*-4.3 ppt*
RASK büyümesi	1.3%	4.6%	*+3.3 ppt*	2.2%	2.4%	*+0.2 ppt*
Yakıt hariç CASK	€ 2.83	€ 2.82	*-0.4%*	€ 2.75	€ 2.87	*+4.4%*
CASK	€ 4.27	€ 4.47	*+4.7%*	€ 3.87	€ 4.28	*+10.6%*

Galata Wind Enerji

Ortaklık Yapısı (%)	
Esas Holding A.Ş.	52.81
Diğer	47.19

Company Description

Pegasus, ana üssü İstanbul Sabiha Gökçen Havalimanı olan, Türkiye merkezli düşük maliyetli bir havayolu şirketidir. Şirket, iç ve dış hatlarda uçuş gerçekleştirmektedir.

Gelir Tablosu (mn €)	2025G	2026T	2027T	2028T
Net Satış Gelirleri	**3,414**	**3,685**	**3,980**	**4,318**
Brüt Kar (Zarar)	**581**	**274**	**551**	**931**
Operasyonel Giderler	181	200	222	242
Esas Faaliyet Karı	**400**	**74**	**330**	**689**
Faal. Diğer Gelirler (Gider	-142	-14	-14	-14
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K	3	1	1	1
Net Yatırım Gelirleri (Gide	64	32	44	47
Net Finansman Gelir (Gid	0	-251	-214	-226
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	**325**	**-157**	**147**	**498**
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-24	47	-18	-62
Net Kar	**301**	**-110**	**128**	**435**
Düzeltilmiş Net Kar	**301**	**-110**	**128**	**435**
Vergi Sonrası Faaliyet Kar	371	52	288	603
FAVÖK	**839**	**535**	**814**	**1,199**

Büyümeler & Opr. Perf.	2025G	2026T	2027T	2028T
Büyümeler				
Net Satışlar	9.2%	7.9%	8.0%	8.5%
Faaliyet Karı	-27%	-81%	343%	109%
FAVÖK	-5%	-36%	52%	47%
Net Kar	-17%	n.m	n.m	239%
Operasyonel Performans				
Brüt Marj	17.0%	7.4%	13.9%	21.6%
Faaliyet Kar Marjı	11.7%	2.0%	8.3%	16.0%
FAVÖK Marjı	24.6%	14.5%	20.5%	27.8%
Efektif Vergi Oranı	7.5%	30.0%	12.5%	12.5%
Net Kar Marjı	8.8%	-3.0%	3.2%	10.1%
Özkaynak Karlılığı	13.8%	a.d	5.7%	17.1%
Aktif Karlılığı	3.8%	a.d	1.4%	4.6%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	95.4%	12.6%	59.0%	104.4%
Operasyonel Nakit Akışı /	27.2%	14.0%	20.2%	27.3%
Serbest Nakit Akışı / Satışl	16.8%	-4.2%	2.8%	0.5%

Rasyo Analizi	2025G	2026T	2027T	2028T
Düzeltilmiş F / K (x)	5.8	a.d	13.7	4.0
FD / FAVÖK (x)	7.0	11.0	7.2	4.9
FD / Satışlar (x)	1.7	1.6	1.5	1.4
PD / Defter Değeri (x)	0.8	0.8	0.8	0.6
Nakit Akışı / PD	32.6%	a.d	6.2%	1.3%
Hisse Başı Kazanç (€)	0.12	n.m	0.05	0.17
Net Borç (Nakit) (mn €)	2,942	3,259	3,099	3,127
Net Borç / FAVÖK (x)	3.51	6.09	3.81	2.61
Net Borç / Özsermaye (x)	1.27	1.48	1.33	1.13

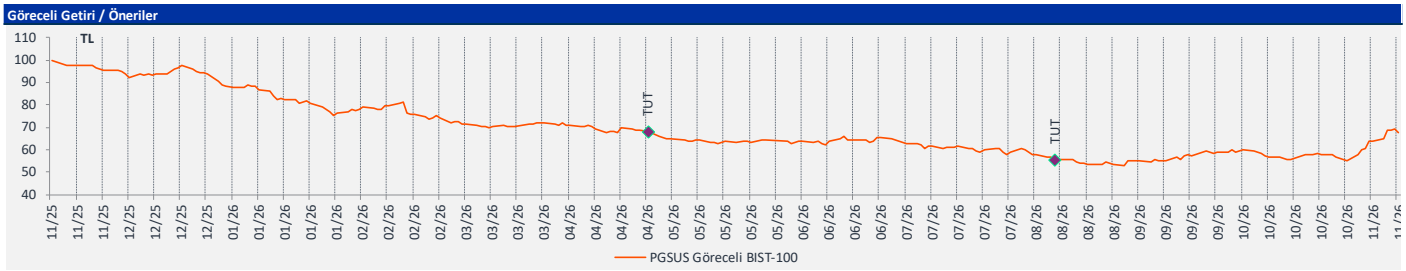
Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn €)	2025G	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	**1,788**	**2,262**	**2,212**	**2,379**
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,424	1,843	1,791	1,943
Ticari Alacaklar	73	79	85	92
Stoklar	46	55	56	55
Diğer Dönen Varlıklar	246	285	280	289
Duran Varlıklar	**6,341**	**6,855**	**6,953**	**7,565**
Maddi Duran Varlıklar	4,890	5,237	5,253	5,725
Maddi Olmayan Duran Va	40	34	27	24
Diğer Uzun Vadeli Varlıkla	1,411	1,584	1,673	1,816
Toplam Varlıklar	**8,130**	**9,117**	**9,165**	**9,945**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**1,745**	**2,675**	**2,712**	**2,763**
Finansal Borçlar	930	1,630	1,610	1,601
Ticari Borçlar	288	347	349	345
Diğer Kısa Vadeli Yükümlü	526	697	753	817
Uzun Vadeli Yükümlülükle	**4,069**	**4,236**	**4,118**	**4,412**
Finansal Borçlar	3,692	3,835	3,685	3,942
Ticari Borçlar	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlü	377	401	433	470
Özkaynaklar	**2,316**	**2,206**	**2,335**	**2,770**
Ana Ortaklığa Ait Özkayna	2,316	2,206	2,335	2,770
Ödenmiş Sermaye	2,534	2,534	2,534	2,534
Rezerv ve Diğer Kalemler	1,785	2,086	1,976	2,104
Dönem Net Karı (Zararı)	301	-110	128	435
Toplam Kaynaklar	**8,130**	**9,117**	**9,165**	**9,945**

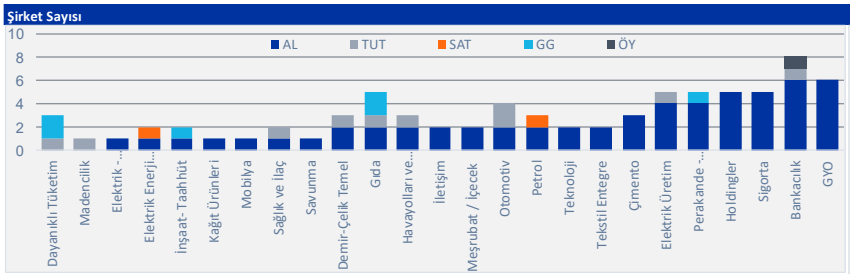
Nakit Akım (mn €)	2025G	2026T	2027T	2028T
İşletme Faal. Kay. Net Nak	**930**	**517**	**804**	**1,180**
Düzeltme Öncesi Kar	301	-110	128	435
Amortisman & İtfa Paylar	425	460	485	510
İşletme Sermayesindeki D	69	44	-5	-11
Diğer Faaliyetlerden Naki	135	123	195	246
Yatırım Faal. Kay. Nakit	**-357**	**-672**	**-694**	**-1,157**
Sabit Sermaye Yatırımları	-316	-175	-187	-189
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-40	-497	-507	-968
Serbest Nakit Akım	**573**	**-155**	**110**	**24**
Finansman Faal. Kay.Nakit	**-415**	**680**	**-336**	**82**
Finansal Borçlardaki Değ	-233	843	-170	248
Temettü Ödemeleri	0	0	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-182	-163	-166	-166
Net Nakit Değişimi	**152**	**525**	**-226**	**105**

Pegasus Hava Taşımacılığı

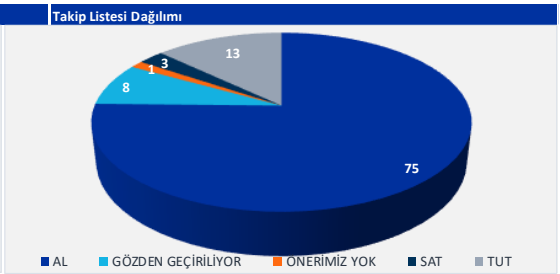
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.
Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.
Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.