

PGSUS

Güçlü ve sürdürülebilir yapı

PGSUS'un 2025 3.çeyrekte 52,39 mİr TL hasılat, 18,27 mİr TL FAVÖK, 10,82 mİr TL net kâr ile **beklentilerimize paralel satış ve FAVÖK beklentilerimizin üzerinde net kâr açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlara çeyreklik olarak baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %30,7 artış görürken, € bazlı baktığımızda ise %1 büyüme görmekteyiz. Kırımlara TL bazlı baktığımızda yurt dışı tarifeli gelirler %21,5, yurt içi tarifeli gelirler ise %35,7 artış göstermiştir. € bazlı baktığımızda ise iç hat tarifeli gelirler %5 artarken dış hat tarifeli gelirlerde %6 daralma görmekteyiz. Yan gelirlerde ise %14 ile güçlü artış görmekteyiz. Bölgesel olarak baktığımızda ise Avrupa %25,2, yurt içi %35,7 ve diğer bölgeler ise %6,3 artış göstermiştir. Yılın ilk yarısında dış hatlarda daha güçlü performans görürken, 3.çeyrek özelinde iç hatlarda toparlanmanın etkisiyle dış hatlara nazaran daha güçlü bir performans görmekteyiz.

Operasyonel verilere baktığımız zaman 3Q25'te geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre toplam misafir sayısı %16 artış gösterirken, toplam AKK ise %17 oranında artış göstermiştir. Yolcu doluluk oranına baktığımızda ise %89,2 ile yatay seyrin korunduğunu görmekteyiz. 2025 yılının ilk dokuz ayında ise toplam yolcu trafiği %14, toplam AKK %16 artış gösterirken yolcu doluluk oranının ise 0,6 pt azalış ile %87,4 olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. Sektöre baktığımızda toplam trafik verilerinin sektör üzerinde gerçekleşmeye devam etmesini PGSUS özelinde pozitif değerlendirmekteyiz.

RASK-CASK ise 3Q25'te RASK (AKK başına birim gelir) geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %14 daralma gösterirken, yılın ilk dokuz ayında kümüle %6 daralma gösterdiğini görmekteyiz. CASK (AKK başına birim gider) ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %4 daralma göstermiştir. Yılın ilk dokuz ayına baktığımızda ise CASK'ın yatay seyrettiğini görmekteyiz. Özetle operasyonel anlamda güçlü seyrin devamını izlerken, CASK'ın daralma göstermesine rağmen RASK'daki daralmanın kârlılığı baskıladığını görmekteyiz. Bir diğer önemli faktör olan misafir başına yan gelirde ise hem çeyreksele hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yatay seyrin korunduğunu görsek de kümüle anlamda artış eğilimi içerisinde devam ettiğini söyleyebiliriz.

Kârlılığa baktığımızda ise çeyreksele anlamda marjlada büyüme devam ederken, geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla hafif daralma görmekteyiz. Sebepine baktığımızda ise operasyonel anlamda güçlü büyüme sürse de jeopolitik gelişmeler, mikroekonomik sorunlardan kaynaklı zorlu Pazar koşulları ve tüketici davranışındaki değişimden kaynaklı oluşan bilet fiyatlarındaki düşüşlerden kaynaklı CASK'ın yatay seyretmesine rağmen RASK'daki düşüşün daha fazla olması sonucu makasın küçülmeye devam ettiğini görmekteyiz. 3Q25'te PGSUS 277 mİn € net kâr elde ederken, net kâr marjının 6,33 pt daralma ile %20,67 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Borç yapısına baktığımızda çeyreksele anlamda finansal borcun %14, net borcun ise %10 artış gösterdiğini görmekteyiz. 3Q25 itibarıyla PGSUS 4.11x NetBorç/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Genel olarak baktığımızda, satışların ve FAVÖK'ün beklentilere paralel, beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen net kâr rakamıyla birlikte pozitif değerlendiriyoruz. Low-cost modelin etkisiyle, benzer şirketlere kıyasla daha sınırlı operasyonel hacme rağmen sektör genelinde süren güçlü operasyonel performansı pozitif buluyoruz. 2Q25 bilançosunun ardından yıl boyunca devam eden RASK-CASK makasındaki daralmanın etkisiyle yapılan beklenti revizyonu sonrasında hisse fiyatı üzerindeki baskının sürdüğünü görmekteyiz. Ancak önümüzdeki dönemde, genç filo yaşının CASK üzerinde yaratacağı pozitif katkılar, CASK tarafında görece yatay bir seyir beklentimiz ve low-cost modelin destekleyici etkisiyle güçlü operasyonel performansın devam etmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda, şirketi beğenmeye devam etmekteyiz.

10 Kasım 2025

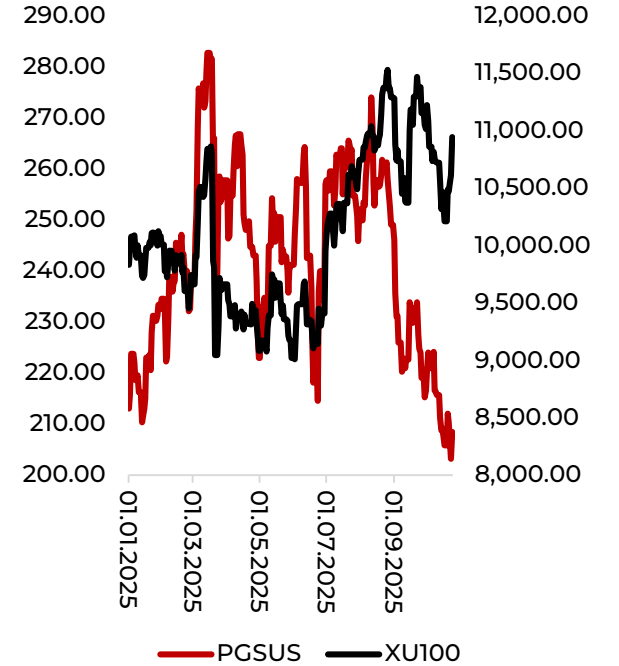
Son Fiyat	211,5
BİLANÇO PUANI	3,5/10
Piyasa Değeri (mİn TL)	105,7
Piyasa Değeri (mİn \$)	2,504
F/K	6,92
FD/FAVÖK	6,99
PD/DD	0,94
Hisse Sayısı (mİn lot)	500
FDPO (%)	46,3
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	3,886

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-8.02	-20.27	-32.85
Nominal (TL)	-5.62	-19.20	-9.07
Nominal (USD)	-6.49	-23.02	-31.90

ORTAKLIK YAPISI

	%
ESAS HOLDİNG	52,81
DİĞER	47,19



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

EK

ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	-6.58	0.0
Brüt Kar Marjı (Ç%)	-1.06	0.0
FAVÖK Marjı (Y%)	-2.36	0.0
FAVÖK Marjı (Ç%)	7.12	1.0
Net Kar Marjı (Y%)	-11.84	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	7.31	0.5

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mln TL)	150,860.64	0
İşletme Sermayesi (mln TL)	-1,260.52	0
Cari Oran	1.13	0
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	36,787.38	1
Net Finansman Gideri/Satışlar	-1.99	1

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	6.79	0
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	6.79	0
FAVÖK Büyüme (Y%)	26.99	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	13.96	0
Net Kar Büyüme (Y%)	-34.03	0
Net Kar Büyüme (Ç%)	0.04	0

PUAN

3.5

Kaynak: Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılarındaki değer farkları içermektedir.