

28 Temmuz 2022 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	72,50	FD/FAVÖK (Cari)	11x			
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	53,45	F/K (Cari)	35,8x			
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan	Beklenti		Sapma %			
(mn €)	2Ç22	2Ç19	2Ç21	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	262	189	95	175%	230	231	14%	14%
FAVÖK	96	79	28	246%	73	77	32%	25%
Net Dönem Karı	52	37	-39	a.d.	29	32	79%	66%
FAVÖK Marjı	36,7%	42,1%	29,2%	7,5 yp	31,8%	33,5%	5 yp	3,2 yp
Net Kar Marjı	19,9%	19,8%	-40,8%	60,7 yp	12,7%	13,6%	7,2 yp	6,3 yp

Kaynak: Şirket, VKY Araştırma ve Strateji

### Güçlü 2Ç22 sonuçları ardından yıl sonu finansal öngörülerde revizyon geldi (+)

TAV Havalimanları, yılın ikinci çeyreğinde, beklentilerin üzerinde 52 mn € net kar açıkladı. Rusya-Ukrayna savaşına bağlı olarak güçlü trafik artışı kaydeden Almatı'nın 2Ç22 performansı, TAV'ın konsolide finansalları üzerinde bu çeyrekte güçlü bir etki yarattı. Bu etkinin önümüzdeki çeyreklerde normalleşmesi öngörüldü de şirket için en güçlü sezon olan üçüncü çeyrek öncesinde sergilenen performansa bağlı olarak şirket, 2022 öngörülerinde revizyona gitti. Hem revizyona hem de beklentileri aşan finansallara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Şirket hisseleri son bir ayda ise endeksten %1,5 negatif ayrıştı. Şirketin revizyonlarını da dikkate alarak TAV Havalimanları için hisse başı fiyat hedefimizi 72,50 TL (önceki:57,90 TL) olarak güncellerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz.

- Yolcu trafiğindeki toparlanma ve özellikle de Almatı'nın katkısı, bu çeyrekte finansal performansı 2Ç19'un üzerine taşıdı - Şirketin başlıca gelir kaynağı olan dış hat yolcu sayısındaki toparlanma, portföye eklenen Almatı'nın ana gelir kaynağı olan dış hat uçuş trafiğinin 2Ç22 döneminde salgın öncesi seviyelere ulaşması, bu çeyrekte satış geliri, FAVÖK ve net karın, 2Ç19 üzerinde gerçekleşmesinde ana etkenler oldu. Avro bazında 2Ç22 döneminde satış gelirleri, 2Ç19 dönemine göre %39 artarak 262,4 mn € seviyesinde, FAVÖK %21 artarak 96,4 mn € seviyesinde ve net kar %40 artarak 52,3 mn € seviyesinde gerçekleşti. Almatı kaynaklı gelirler, 2Ç22 döneminde toplam konsolide gelirlerin %36,5'ini oluştururken, konsolide FAVÖK'ün ise %34'ü Almatı'dan geldi. Rusya-Ukrayna savaşına bağlı olarak Almatı'da gözlenen trafik artışı, bu çeyrekte konsolide sonuçlar içinde önemli paya sahip olsa da, önümüzdeki dönemlerde Almatı'nın finansallara vereceği katkıda normalleşme görülmesi beklenmektedir.
- En güçlü sezon olan üçüncü çeyrek öncesinde yakalanan performans, 2022 sonuna ilişkin öngörülerde revizyona gidilmesinde etkili oldu - Şirket için mevsimsel olarak en güçlü çeyrek konumundaki üçüncü çeyrek öncesinde, yılın ilk yarısında TAV'ın konsolide gelirleri 412 mn € seviyesine ulaşırken, FAVÖK'ü 129 mn € seviyesinde ve net karı da 30,8 mn € seviyesinde gerçekleşti. Şirket, bu sonuçlar ardından 2022 sonuna ilişkin konsolide gelir beklentisini 900-940 mn € (önceki:717-745 mn €), FAVÖK marjı beklentisini %28-31 (önceki:%32-35), FAVÖK beklentisini 252-291 mn € (önceki:229-261 mn €) olarak revize etti. Yılın ikinci yarısında enflasyon oranının ilk yarıya benzer seviyelerde gerçekleşeceği varsayımı ile 25-30 mn € pozitif enflasyon muhasebesinin etkilerini içerecek şekilde net kar öngörüsü ise 50 mn € üzeri olarak açıklandı.
- Değerleme ve öneri - Şirket için en güçlü sezon olan 3. çeyrek öncesinde Almatı'nın güçlü performansı ile birlikte TAV Havalimanları'nın sonuçları hem beklentimizi, hem de piyasa tahminlerini aştı. Yılın kalanında Almatı'nın performansında normalleşme beklense de, tahminleri aşan sonuçlara piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. TAV hisseleri, son bir ayda endeksten %1,5 negatif ayrıştı. Şirket öngörülerinde yapılan revizyon ardından TAV Havalimanları için hisse başı fiyat hedefimizi 72,50 TL (önceki:57,90 TL) seviyesine güncellerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi koruyoruz.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Selahattin AYDIN	Direktör
Tuğba SAYGIN AKCA	Müdür
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule Özkan	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.