

TAV Holding

22/10/2020

2020 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentimizle uyumlu 3Ç net zararı Piyasanın 44 milyon € net zarar beklentisinin üzerinde ancak bizim 50 milyon € net zarar beklentimizle uyumlu, TAV 3Ç19'deki 89 milyon € net kar rakamına kıyasla 3Ç20'de 50 milyon € net zarar açıkladı. Covid-19 kaynaklı seyahat yasaklarının neden olduğu ciro kaybı ve zayıf karlılığa ek olarak iştirak zararları ve €/ \$ paritesindeki yükseliş kaynaklı kur farkı giderleri 3Ç20'de net zararın ana nedenlerini oluşturmaktadır. TAV'ın 3Ç20 net zarar rakamına piyasa tepkisi beklemiyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yolcu trafiğindeki sert düşüş kaynaklı zayıf ciro Beklentilerle uyumlu (İş Yat: €92mn, Piyasa: €85mn), 3Ç20'de TAV'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda yolcu trafiğindeki %71 düşüş neticesinde %65 düşüşle 87 milyon €'ya geriledi. Havaçılık ile Gümrüksüz Satış ve İkrar gelirleri 3Ç20'de yıllık bazda sırasıyla %75 ve %67 düşüş kaydetti. 3Ç20'de Yer Hizmetleri (yıllık %54 düşüş) ve Software (yıllık %34 düşüş) gelirleri göreceli daha az gerileme gösterdi.

İş hacmindeki düşüş faaliyet giderlerinde de gerilemeye neden oldu Nakit faaliyet giderleri (amortisman dışı giderler) 3Ç20'de yıllık bazda yolcu trafiğindeki düşüşle gerileyen iş hacmi ve TL'nin € karşısındaki değer kaybı neticesinde yıllık bazda %53 düşüşle 60 milyon €'ya azaldı. 3Ç20'de personel giderleri ücretsiz izin uygulaması ve TL'deki değer kaybı sonucu yıllık bazda %43 düşüş gösterdi. Amortisman giderleri ise 3Ç20'de birim muhasebe metodu (yolcu sayısı düşüştüğü) kaynaklı yıllık bazda %42 düştü. Bunun sonucunda toplam faaliyet giderleri ise 3Ç20'de yıllık bazda %51 düşüşle 76.8 milyon €'ya geriledi. Çeyrek bazda ise nakit ve toplam faaliyet giderleri yolcu sayısındaki kısmi toparlanma sonucu sırasıyla %22 ve %32 artış gösterdi. Konsolide FAVÖK rakamı ise 3Ç20'de beklentilerin üzerinde (İş Yat. ve Piyasa : €23mn) ancak yıllık bazda %78 düşüşle 27 milyon €'ya geriledi.

Çeyrek bazda net borç pozisyonunda artış TAV'ın konsolide net borç pozisyonu 1Y20 sonundaki 839 milyon €'dan 9A20 sonunda 862 milyon €'ya (50 milyon € devlet tahvili dahil) yükseldi. Şirket 1Ç20'de AHL'na ilişkin telafi ödemesinin ilk taksidi 193 milyon €'u nakit olarak tahsil etmişti. 196 milyon € tutarındaki ikinci taksidin 1Ç20'de tahsil edilmesi bekleniyor. Şirket 9A19'daki 48 milyon € karşın 9A20'de 27.5 milyon € yatırım harcaması yaptı. TAV hisse geri alım programı kapsamında 13 Mart'tan bu yana 4.3 milyon € değerinde 2 milyon hisse geri aldı.

Görünüm

Yolcu trafiği gelişmeleri Temmuz 2020 itibarıyla Türkiye, Tunus ve Makedonya dış hat uçuşlara açıldı. Zagreb pandemi boyunca açıldı. Gürcistan havaalanları ise kısmen dış hat uçuşlara açılırken tam kapsamlı açılışın Kasım'da olması bekleniyor. Eylül'de Medine Havaalanı'nın kısmen dış hat uçuşlara açılırken Kasım'da kapsamın artması bekleniyor. Sınırlı sayıda ülkenin Türkiye ile karşılıklı uçuşları başlatmasına rağmen, Eylül'de aylık bazda, 2019'a kıyasla Antalya dış hat yolcusunun %45'ini, Bodrum ise %59'unu geri aldı. TAV yönetimi her şey normale döndüğünde TAV havalimanlarındaki toparlanmanın hızlı olacağına inanıyor.

Almati Havaalanı hisse devrinin 4Ç20'de tamamlanması bekleniyor. Almati Havaalanı satın alımı ile ilgili finansman ihtiyacında kullanılacak kredilerin ön oyanının IFC ve EBRD'den alındığını belirtti. Almati Havaalanı'nın gelirleri turizmden ziyade, kargo ve Asya ile Yeni İpek Yolu üzerinden geçen havayollarının transit trafiğine daha çok bağlı olduğundan Almati'nin finansalları TAV'ın mevcut portföyüne kıyasla daha korunaklı. TAV aynı zamanda Tunus borç yapılandırma ile ilgili görüşmelerde sona gelindiğini belirtti. TAVHL hedef fiyatımız Kazakistan Almati Havaalanı'nın değerlemesini içermektedir.

AL

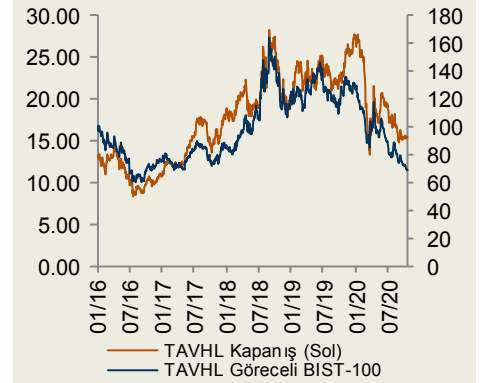
Yükselme Potansiyeli 26%

Kodu	TAVHL	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri			
Kapanış		15.35	1.96
12 Aylık Hedef Fiyat		19.30	2.47
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat		21.60	2.88
Piyasa Değeri (mn)		5,576	713
Halka Açık PD (mn)		2,477	317
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		149.5	20.3
Hisse sayısı (Adet mn)			363
Takas Saklama Oranı (%)			44

Çarpanlar	2019G	2020T	2021T
F/K	2.4	-3.7	-3.8
PD/DD	0.6	0.6	0.7
FD/FAVÖK	5.1	41.2	17.4

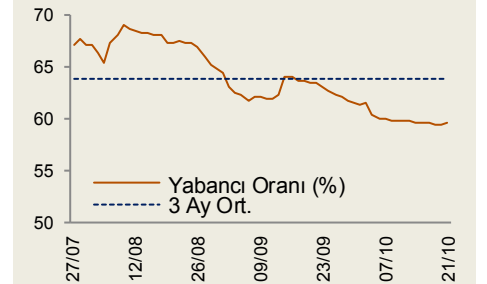
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	2.1	-43.5	-32.7
ABD \$	-0.2	-57.0	-50.3
BIST-100 Relatif	-6.6	-46.0	-44.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 13.24 27.69

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 60



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

TAV Holding

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Diğer	48.8 Ana faaliyet alanı hava limanlarının işletmeciliği olan TAV, kazandığı ihalenin
Tank Öwa Alpha Gmbh	46.1 çerçevesi dahilinde kimi havalimanlarında Yap İşlet Devret modeli kapsamında
Tepe İnşaat Sanayi Anonim Şirketi	5.1 faaliyet göstermekte, kimi havalimanlarında ise işletmeci kuruluş olarak faaliyet göstermektedir. Firma işletmeciliğini yaptığı havalimanlarında iştirakleri kanalıyla yer hizmeti, gumruksuz magazacılık ve yeme-içme alanlarında da faaliyet göstermektedir.

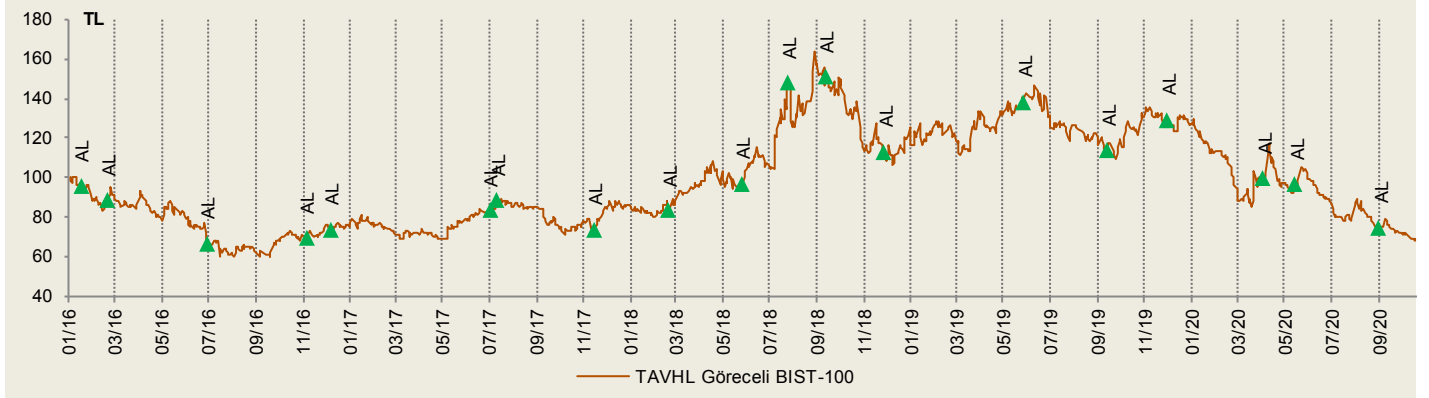
Özet Finansal Veriler

€ mn	IS Yat.		Piyasa		2Ç20		9A20		9A19	
	3Ç20	3Ç20T	3Ç20T	3Ç19	Değ.	Değ.	Değ.	Değ.	Değ.	
Yolcu Sayısı	9.6			33.3	-71%	0.8	1100%	21.0	71.5	-71%
Satış Gelirleri	87	92	85	244	-65%	23	270%	229	584	-61%
FAVÖK	27	23	23	118	-78%	-26	-203%	17	234	-93%
Favök Marjı	30.6%	24.5%	26.6%	48.2%	-17.6ppt	-109.8%	140.4ppt	7.4%	40.2%	-150.0ppt
İştirak Karı/Zararı	-14			35	-139%	-26	-47%	-59	40	-248%
Net Finansal Gelir/Gider	-30			-19	54%	-32	-8%	-83	-65	27%
Vergi Öncesi Kar	-34			105	n.m.	-93	-64%	-167	135	-223%
Vergi Gideri	-16			-18	-11%	-7	118%	-29	-32	-10%
Ana ortaklık payları	-50	-50	-44	89	n.m.	-94	n.m.	-201	150	-234%
Net Kar Marjı	-58.2%	-54.1%	-51.5%	36.4%	n.m.	-402.1%	n.m.	-87.8%	25.7%	-427.9ppt
Devam eden faaliyetler	-49			84	-159%	-99	-50%	-196	98	-300%
Durdurulan faaliyetler	-1			5	-123%	5	-124%	-4	52	-108%

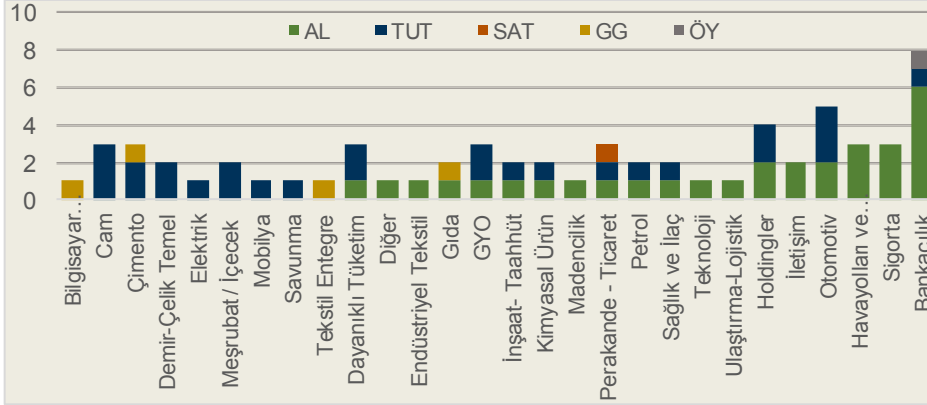
Kaynak: TAV 9A20 Mali Tabloları

TAV Holding

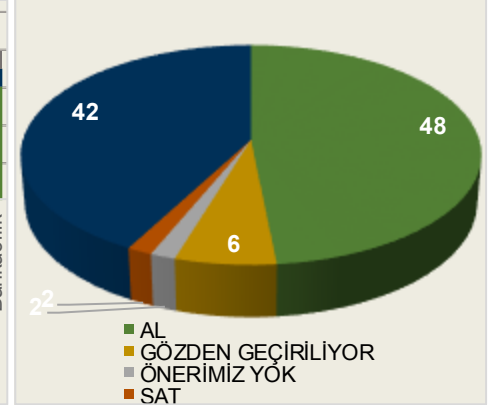
Göreceli Getiri / Öneriler



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.