

TAV Holding

28/04/2021

2021 1.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

1Ç21 net kar rakamında pozitif sürpriz TAV Havalimanları beklentilerin oldukça üzerinde (İş Yat: €38mn; Piyasa: €39mn), 1Ç20'deki kaydedilen 56 milyon € net zarar rakamına kıyasla 1Ç21'de 62 milyon € net kar rakamı açıkladı. Covid-19 salgınıyla alakalı seyahat yasaklarının neden olduğu zayıf operasyonel performansa rağmen, net kar rakamını Tunus Havaalanı borç yapılandırmasıyla ilişkili bir defaya mahsus kaydedilen 109 milyon € gelirden kaynaklanmaktadır. TAV 1Ç21'de beklentilere paralel yıllık bazda %49 düşüşle 61 milyon € net satış geliri kaydetti. Şirketin 1Ç21 FAVÖK rakamı ise beklentilerin altında negatif 4 milyon € olarak gerçekleşti. TAVHL'in dün akşamki kapanışta endeks üzeri getirisi dikkate alındığında bugün beklentinin üzerinde gerçekleşen net kar rakamına olumlu piyasa tepkisinin sınırlı olabileceğini düşünüyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Pandemi nedeniyle zayıf ciro 1Ç21'de TAV'ın toplam yolcu trafiğindeki %60 düşüş kaynaklı satış gelirleri %49 düşüşle 61 milyon €'ya geriledi. Seyahat yasaklarından en fazla etkilenen segmentler olan Havacılık, Duty Free ve İkram gelirleri sırasıyla yıllık bazda %63/%59/57% düşüş kaydetti. Yer Hizmetleri gelirleri ise görece daha az olumsuz etkilenerek yıllık bazda %37 düşüş gösterdi. Fiyat artışları ve pandemi süresince değişen yolcu profili nedeniyle yolcu başına duty free geliri €7.5'dan €9.4'e yükseldi.

Hacimdeki düşüş giderlerde de gerilemeye neden oldu Nakit faaliyet giderleri 1Ç21'de hacimdeki düşüş ve personel giderlerindeki düşüş (ücretsiz izin ve kur etkisi) nedeniyle yıllık bazda %37 düşüşle 64 milyon €'ya geriledi. 1Ç21'deki aylık €21.4 nakit faaliyet gideri 4Ç20'ye göre %4 düşüş gösterdi.

Net borç pozisyonunda gerileme Net borç pozisyonu (€50mn Eurobond dahil) 1Ç20'deki 811 milyon € ve 4Ç20'deki 961 milyon € ile kıyaslandığında 1Ç21'de 761 milyon €'ya geriledi. TAV 1Ç21'de Atatürk Havalimanı'na ilişkin telafi ödemesinin 2. taksidini de tahsil etti.

Görünüm

Şirket 2021 yılına ilişkin öngörü paylaşmadı 1Ç21 yatırımcı ilişkileri sunumunda TAV 2021 yılına ilişkin öngörü paylaşmadı. Şirket Kazakistan Almatı Havaalanı'na ilişkin hisse transferinin 2Ç21'de tamamlanacağını öngörüyor. TAV'ın toplam yolcu sayısının 2020'de 27 milyondan 2021'de 42.6 milyona artacağını öngörüyoruz. 2021 yılı için TAV'ın 472 milyon € satış geliri (yıllık bazda %50 artış) ve 76 milyon € FAVÖK (yıllık bazda üç kat artış) elde edeceğini tahmin ediyoruz. Şirketin 2020'deki 285 milyon € net zarar rakamına kıyasla 2021'de 25 milyon € net zarar rakamı kaydedeceğini hesaplıyoruz.

AL tavsiyemizi koruyoruz Virüsün yeni varyantlarının ve bölgesel aşı ayrışmasının yolcu trafiğinin 2019 yılı seviyelerini yakalamasını zorlaştırabileceğini düşünüyoruz. Bu nedenle, IATA ve ACI'ye benzer 2019 yolcu trafiğinin 2023'te (bir önceki 2022) yakalanabileceğini düşünüyoruz. Tunus Havaalanı borç yapılandırmasının ve kur tahminlerimizdeki revizyonun değerlememize olumlu etkisine rağmen, yolcu trafiğindeki toparlanma beklentimizdeki değişiklik sonucu TAVHL hedef fiyatımızın bir önceki 31.55TL'den 30.05TL'ye revize ediyoruz. Revize hedef fiyatımız %52 getiriye işaret ettiğinden AL tavsiyemizi koruyoruz. TAVHL değerlememiz Türkiye Havaalanlarına ilişkin iki yıl süre uzatımını ve Kazakistan Almatı Havaalanı satın alımını içermektedir.

AL

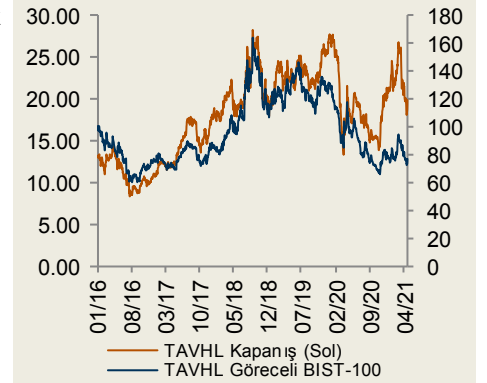
Yükselme Potansiyeli 52%

Kodu	TAVHL	TL (₺)	ABD \$
Fiyat Bilgileri			
Kapanış		19.80	2.40
12 Aylık Hedef Fiyat		30.05	3.45
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat		31.55	4.04
Piyasa Değeri (mn)		7,193	872
Halka Açık PD (mn)		3,422	415
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		202.6	27.0
Hisse sayısı (Adet mn)			363
Takas Saklama Oranı (%)			48

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	a.d	-12.9	5.5
PD/DD	0.9	0.9	0.7
FD/FAVÖK	70.6	11.2	4.3

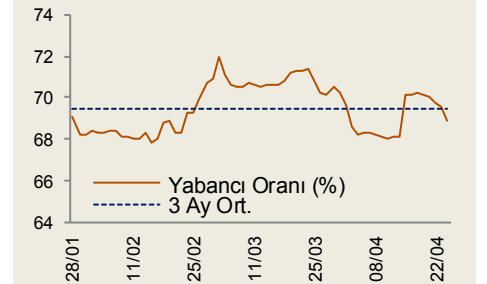
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-11.0	-7.0	5.8
ABD \$	-13.7	-16.3	-10.5
BIST-100 Relatif	-11.6	-1.4	-23.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 13.79 26.74

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 69



Esra Şirineli

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.

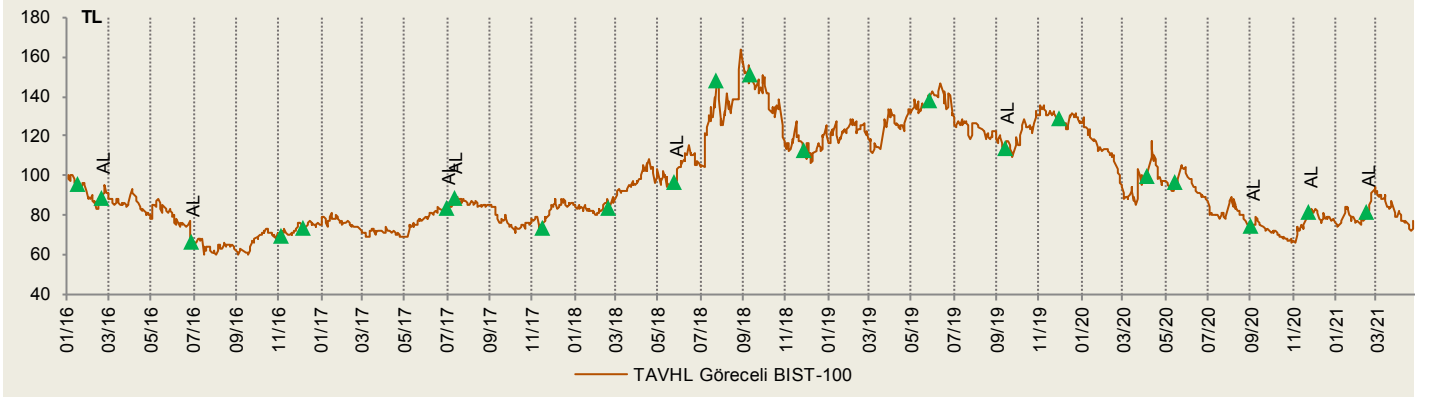
Özet Finansal Veriler

€ m n	IS Yat.		Piyasa				
	1Ç21	1Ç21T	1Ç21T	1Ç20	Değ.	4Ç20	Değ.
Yolcu Sayısı	4.3			10.7	-60%	6.0	-28%
Satış Gelirleri	61	60	57	119	-49%	73	-17%
FAVÖK	-4	1	0	16	-123%	6	-165%
Favök Marjı	-6.1%	1.7%	0.0%	13.6%	n.m.	7.8%	n.m.
İştirak Karı/Zararı	-19			-20	-2%	-18	9%
Net Finansal Gelir/Gider	111			-21	n.m.	-42	n.m.
Vergi Öncesi Kar	77			-40	n.m.	-108	-172%
Vergi Gideri	-15			-6	159%	26	-159%
Ana ortaklık payları	62	38	39	-56	n.m.	-84	n.m.
Net Kar Marjı	n.m.	0.0%	0.0%	n.m.	n.m.	-115.6%	n.m.
Devam eden faaliyetler	63			-48	n.m.	-82	-177%
Durdurulan faaliyetler	-1			-8	-92%	-2	-71%

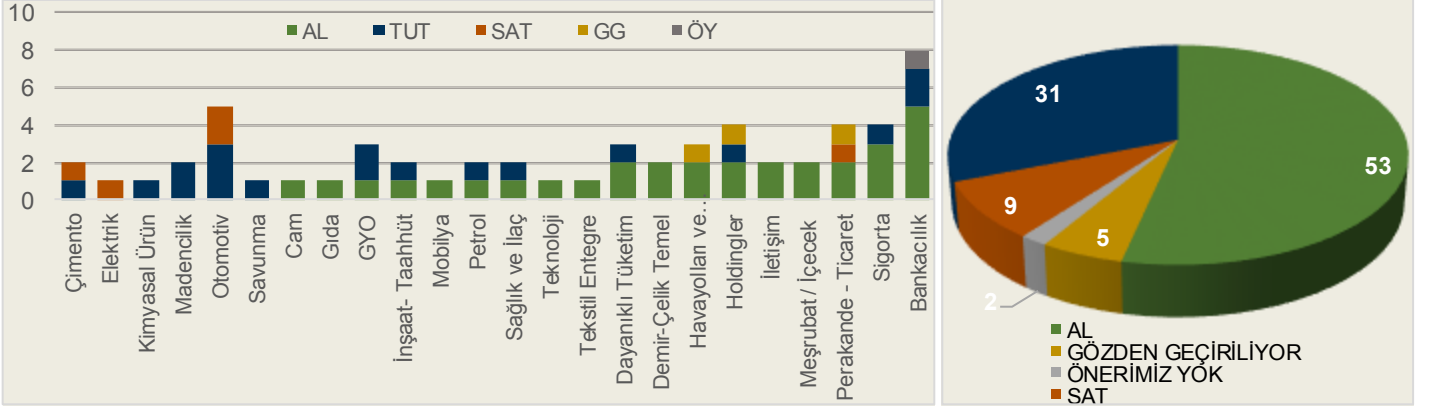
Kaynak: TAV 9A20 Mali Tabloları

TAV Holding

Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



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.