

TAV Holding

28/07/2021

2021 2.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin üzerinde, 4Ç19'dan bu yana en yüksek çeyrek FAVÖK TAV Havalimanları beklentilerin altında (İş Yat: €27mn net zarar; Piyasa: €34mn net zarar), ancak 2Ç20'deki kaydedilen 94 milyon € net zarar rakamına kıyasla çok daha iyi 2Ç21'de 39 milyon € net zarar rakamı açıkladı. Düşük baz yılı etkisi, aşılamanın hızlanmasıyla başlayan normalleşme ve Mayıs ayında Almatı Havaalanının portföye dahil olması yıllık bazdaki iyileşmenin önde gelen nedenleri olarak öne çıkıyor. 2Ç21'de operasyonel performansın çok daha iyi olmasına rağmen çeyrek bazda net kardaki gerileme 1Ç21'de Tunus Havaalanı borç yapılandırmasıyla ilişkili bir defaya mahsus kaydedilen 109 milyon € gelirin net kar rakamına yüksek katkısından kaynaklanmaktadır. 2Ç21 net kar tahminindeki sapma ise operasyonel dışı kalemlerden kaynaklanmaktadır. Şirketin 2Ç21 net satış gelirleri beklentilerin %11 altında ancak yıllık bazda dört katından fazla artış göstererek 95 milyon € olarak gerçekleşti. 2Ç21 FAVÖK ise beklentilerin oldukça üzerinde (İş Yat. €20mn; Piyasa: €22mn) 28 milyon € olarak gerçekleşti. FAVÖK rakamı 2Ç20'de negatif 26 milyon €, 1Ç21'de ise negatif 4 milyon € idi. TAVHL'ın beklentinin üzerinde gerçekleşen FAVÖK rakamına olumlu piyasa tepkisi olabileceğini düşünüyoruz.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Pandemi başlangıcından bu yana en yüksek ciro Düşük baz yılı etkisi, aşılamanın hızlanmasıyla başlayan yolcu talebindeki toparlanma ve Mayıs ayında Almatı Havaalanının portföye dahil olmasıyla 2Ç21'de TAV'ın konsolide satış gelirleri yıllık bazda dört katından fazla artışla 95 milyon €'ya yükseldi. 2Ç21'de 19.5 milyon € katkısı ile Almatı Havaalanı TAV'ın konsolide cirosunun %20'sini oluşturdu. Haziran'ın ilk haftası Türkiye- Almanya, Haziran'ın son haftası Türkiye-Rusya seyahat yasağının kaldırılması Haziran ayında kısmen yolcu trafiğini olumlu etkilerken asıl etkinin Temmuz ayı ve sonrasında olması beklenmekte. Halihazırda Türkiye Havalimanları Rus, Alman, Ukrayna ve Polonyalı turistleri ağırlamakta ve bu TAV'ın dış hat yolcu sayısının %65'ini oluşturmaktadır. TAV'ın 2Ç21'de Almatı dahil cirosu, 2Ç19 cirosunun %51'ine denk gelmektedir.

Pandemi başlangıcından bu yana operasyonel olarak en iyi çeyrek 2Ç21'deki 22.5 milyon € ortalama aylık nakit faaliyet gideri hacimdeki toparlanma ve Almatı katkısı nedeniyle 2Ç20'deki 16.4 milyon € ve 1Ç21'deki 21.4 milyon €'nun üzerinde ancak 2Ç19'daki 36.4 milyon €'nun altında kaldı. 2Ç21'de Almatı Havaalanı dışarıda bırakıldığında ise aylık nakit faaliyet gideri 17.8 milyon € oluyor. Almatı'nın 2Ç21'e iki aylık 5.5 milyon € FAVÖK katkısı, TAV'ın konsolide FAVÖK rakamında %20 pay alıyor.

Net borç pozisyonunda artış Net borç pozisyonu 1Ç21'deki 811 milyon € 'dan Almatı Havalimanı'nın %85 hisse satın alımı için ödenen 281 milyon € nedeniyle 2Ç21'de 1.12 milyar €'ya yükseldi.

Görünüm

Şirket 2021 yılına ilişkin öngörü paylaşmadı 2Ç21 yatırımcı ilişkileri sunumunda TAV 2021 yılına ilişkin öngörü paylaşmadı. TAV'ın toplam yolcu sayısının 2020'de 27 milyondan 2021'de 42.6 milyona artacağını öngörüyoruz. 2021 yılı için aşılamadaki hızlanmayla birlikte yolcu sayısındaki toparlanma ve Almatı Havaalanı katkısı ile TAV'ın 451 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

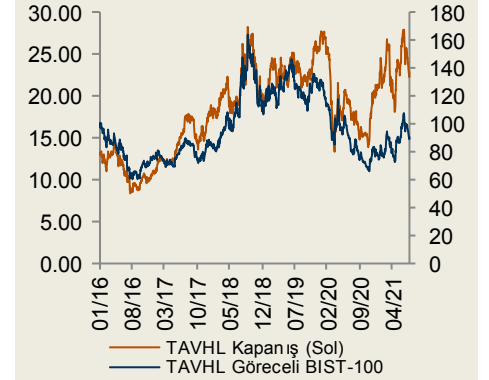
Yükselme Potansiyeli 42%

Kodu	TAVHL	
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	22.82	2.66
12 Aylık Hedef Fiyat	32.30	3.59
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	30.05	3.45
Piyasa Değeri (mn)	8,290	967
Halka Açık PD (mn)	3,944	460
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		25.2
Hisse sayısı (Adet mn)		363
Takas Saklama Oranı (%)		48

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	a.d	-33.5	192.9
PD/DD	1.0	0.8	0.8
FD/FAVÖK	76.1	20.4	7.0

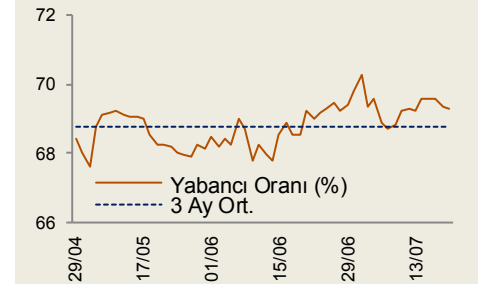
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	-12.9	7.1	26.5
ABD \$	-11.8	-7.2	1.0
BIST-100 Relatif	-10.8	16.4	11.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 13.24 26.74

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 69



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 Öv a 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.

AL tavsiyemizi koruyoruz TAVHL için hisse başına 32.30 TL hedef fiyatımızın sunduğu %42 getiri potansiyel ile AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. TAVHL değerlememiz Türkiye Havaalanlarına ilişkin iki yıl süre uzatımını ve Kazakistan Almati Havaalanı satın alımını içermektedir.

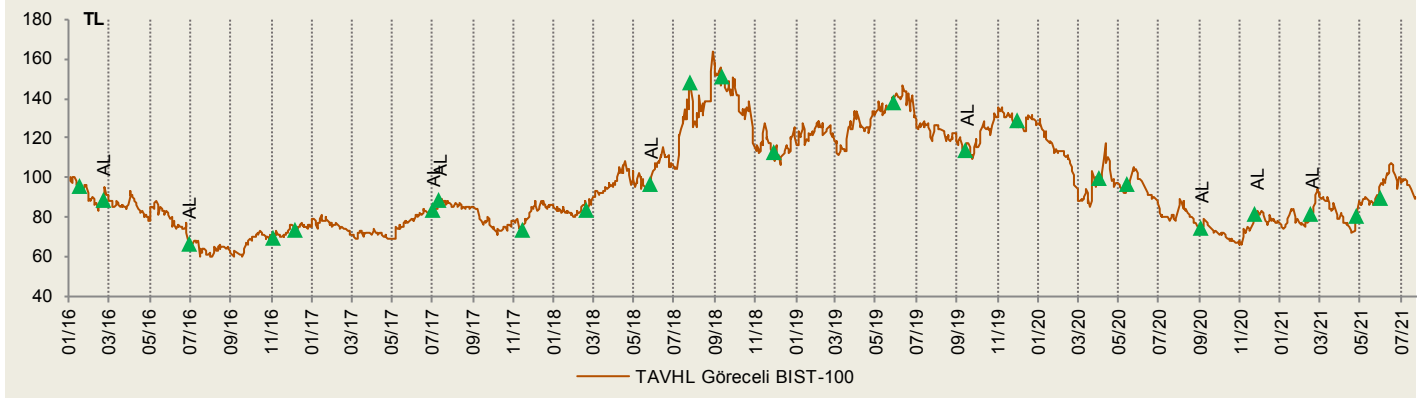
Özet Finansal Veriler

€ m n	IS Yat. Piyasa			Değ.			Değ.			
	1Ç21	1Ç21T	1Ç21T	1Ç20	4Ç20	1Y21	1Y20	Değ.		
Yolcu Sayısı	8.8			0.8	n.m.	4.3	105%	13.1	11.5	14%
Satış Gelirleri	95	107	107	23	n.m.	61	57%	156	142	10%
FAVÖK	28	20	22	-26	n.m.	-4	n.m.	24	-10	n.m.
Favök Marjı	29.3%	19.0%	20.2%	-109.8%	n.m.	-6.1%	n.m.	15.5%	-6.8%	22.3ppt
İştirak Karı/Zararı	-12			-26	55%	-19	40%	-31	-45	32%
Net Finansal Gelir/Gider	-34			-32	-4%	111	n.m.	77	-53	n.m.
Vergi Öncesi Kar	-36			-93	62%	77	n.m.	42	-133	131%
Vergi Gideri	-2			-7	-78%	-15	89%	-17	-13	27%
Ana ortaklık payları	-39	-27	-34	-94	59%	62	n.m.	23	-150	115%
Net Kar Marjı	n.m.	0.0%	0.0%	-402.1%	n.m.	n.m.	n.m.	14.9%	-105.8%	n.m.
Devam eden faaliyetler	-39			-99	n.m.	63	-161%	24	-147	117%
Durdurulan faaliyetler	0			5	-108%	-1	-43%	-1	-3	66%
Net Borç Pozisyonu	1,123			910	23%	811	38%	1,123	910	23%

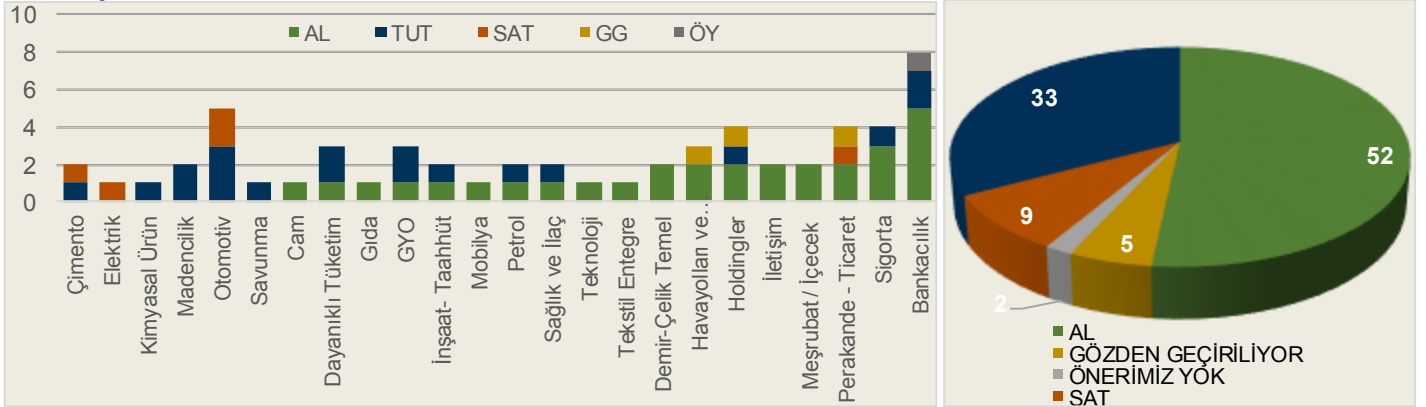
Kaynak: TAV 1Y21 Mali Tabloları

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.