

TAV Havalimanları (TAVHL TI)

Almatı zararı azaltdı

TUT (önceki TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	22.82	Hedef Fiyatı (TL)	30.30				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	8,290 / 968	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	26 / 8				
Halka Açıklık Oranı	48	3a Ort. Günlük İşlem Hacı (TL mn)	215.4				
UFRS - EUR milyon	2Ç21	2Ç20	Yıllık Δ	1Ç21	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	95	23	306,6%	61	57,4%	117	107
VAFÖK	28	-26	n.m.	-4	n.m.	21	22
Net Kar	-39	-94	a.d.	62	n.m.	-45	-34
VAFÖK Marjı	29,3%	-109,9%	139,2 pp	-6,1%	35,4 pp	18,0%	20,2%

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

2Ç21 Sonuçları

- TAV, 2Ç21 UFRS finansallarında 39 milyon avro net zarar açıkladı. Piyasa beklentisi 34 milyon avro zarar, bizim beklentimiz ise şirketin 45 milyon avro zarar açıklayacağı yönündeydi. Sonuçlar, geçen yılın aynı çeyreğine göre yüksek büyüme ve iyileşmeler gösterse de, bunun gerisinde en temel neden geçen yılın düşük bazı olurken, bu sene ilk defa konsolidasyona tabi tutulmaya başlanılan Almatı / Kazakistan operasyonları da sonuçlardaki yıllık iyileşmede önemli rol oynadı. Nisan-Mayıs ayındaki kapamalar nedeniyle sonraki çeyrekler için sınırlı derecede gösterge niteliğinde olan 2Ç21 sonuçlarına piyasa tepkisinin sınırlı olmasını bekliyoruz.
- TAV'ın, Almatı etkisini dışarıda bırakarak hesapladığımız karşılaştırılabilir cirosu (76 milyon avro) 2019'un aynı çeyreğinin %40'ı düzeyindedir. Zayıflığın gerisinde Covid-19 pandemisi yattığından, şirketin aktifindeki tüm varlıkları için geçerliyen, servis şirketlerinin konsolide bazda cirosu havalimanı işletmelerine göre daha fazla daralmıştır. Almatı dahil baktığımızda toplam ciro, 2019'un %51 düzeyine çıkmaktadır.
- TAV'ın karşılaştırılabilir VAFÖK'ü, 2019'un aynı döneminin %28'i düzeyindedir. VAFÖK'teki daralma ciroda gözlemlenen daralmadan daha yüksektir ve şirketin VAFÖK marjı Covid-19 öncesine göre 13 puana yakın gerilemiştir. Ancak, Almatı operasyonlarından bu çeyrek için elde edilen 5,5 milyon avroluk katkı zararı azaltmaktadır ve Covid-19 öncesinin %35'li seviyelerine yükseltmektedir. Sadece yolcu sayılarındaki azalma değil, aynı zamanda yurt içi uçuşların toplam içinde artan payı da şirketin karlılığının gerilemesinde rol oynamıştır.
- TAV, 1Ç21 finansallarında Tunus'taki borç yapılandırması sayesinde 109 milyon avroluk tek defaya mahsus gelir kaydetmişti ve çeyrek bazda net kar açıklamıştı. 2Ç21 finansallarında ise benzer bir gelir unsurunun olmaması, şirketin operasyonel taraftaki zayıflığının net karlılığa da yansımaya ve son 5 çeyreğin 4'ünde olduğu gibi net zarar açıklamasına yol açmıştır ancak açıklanan 39 milyon avroluk zarar, bu dört çeyrek içerisindeki en düşük zarar tutarıdır.
- TAV'ın Mart 2021 sonu 811 milyon avro olan net borcu, Haziran sonu 1,123 milyon avro'ya yüklenmiştir ve çeyrek bazda bu yükselişin ana nedeni Almatı havalimanının %75'lik payı için ödenen 281 milyon avroluk tutardır.

Özet Görüşümüz

- TAV'ın 2Ç21 sonuçları, hisse hakkındaki mevcut ihtiyatlı görüşümüzü köklü değiştirmemizi gerektiren bir husus barındırmamaktadır ve 2Ç19'a göre zayıflık, yolcu kısıtlamaları dikkate alındığında anlaşılabilir boyuttadır. CEO Sani Şener sonuçların ardından yaptığı açıklamada Temmuz ayı kesinleşmemiş yolcu verilerinin güçlü olduğunu ifade etmiştir ki, bu da yılın ikinci yarısının şirket açısından, artan baz etkisine rağmen daha olumlu geçeceği yönündeki varsayımımızı doğrulamaktadır. Öte yandan, hisse performansı açısından piyasada yakın vadede en birincil gündem, Tunus'ta yaşanan siyasi gelişmeler olacaktır. 2Ç21 sonuçları ışığında hisse başı 30,3 TL hedef fiyatla TUT önerimizi şimdilik koruyoruz..

TAVHL TI - Tav Havalimanları - Açıklanan Finansallar (UFRS; EURmn)

Gelir Tablosu	2Ç21	2Ç20	Y/Y Δ	6A21	6A20	Y/Y Δ	1Ç21	Q/Q Δ
Net Satışlar	95	23	307%	156	142	10%	61	57%
Nakit Faaliyet Giderleri	-67	-49	37%	-132	-152	-13%	-64	5%
VAFÖK	28	-26	n.m.	24	-10	n.m.	-4	n.m.
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	-11	-26	-56%	-31	-45	-32%	-19	-41%
Net Finansal Gelirler / Giderler	-34	-32	4%	77	-53	n.m.	111	n.m.
Sürdürülen Faaliyetler Vergi	-2	-7	-78%	-17	-13	27%	-15	-89%
Durdurulan Faaliyetler	-0	5	a.d.	-1	-3	-66%	-1	-41%
Azınlık Payları	-1	1	a.d.	-1	-1	28%	1	n.m.
Net Kar	-39	-94	a.d.	23	-150	n.m.	62	n.m.
Marjlar								
VAFÖK	29,3%	-109,9%	139,2 pp	15,5%	-6,8%	22,3 pp	-6,1%	35,4 pp
Net	-40,8%	-401,4%	360,5 pp	14,9%	-105,8%	120,7 pp	102,7%	-143,5 pp
Bilanço								
	Haz.21	Ara.20	Δ					
Nakit ve Benzerleri	289	629	-54%					
Finansal Borçlar (*)	1.413	1.639	-14%					
Net Borç	1.123	1.010	11%					
Ticari Alacaklar	100	73	37%					
Stoklar	21	7	189%					
Ticari Borçlar	32	46	-30%					
Duran Varlıklar	2.808	2.470	14%					
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.029	1.338	52%					
Toplam Varlıklar	3.334	3.555	-6%					
Özkaynaklar	1.002	935	7%					
Nakit Akım Tablosu								
	Ocak-Haz21	Ocak-Haz20	Δ					
Serbest Nakit Akım	-116	-7	a.d.					
İşletme Faaliyetlerinden	140	49	183%					
Yatırım Faaliyetlerinden	-256	-56	a.d.					
Finansal Rasyolar								
	Haz.21	Ara.20	Δ					
Borç / Özkaynak	141%	175,3%	-34,3 pp					

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.