

Holding, 1Ç20'de koronavirüsün Şubat ayı sonundan itibaren Dünya genelinde etkisini ciddi oranda artırmasının sonucu olarak devreye alınan seyahat kısıtlamaları, uçuşların ve havalimanlarının faaliyetlerinin durdurulmasının etkisiyle €56,1 milyon net zarar açıkladı. TL bazlı baktığımızda Şirket'in net karı geçen yıl ilk çeyrekteki 145,6 milyon TL'den 376,7 milyon TL zarara döndü. Koronavirüs etkisine bağlı olarak bu beklenen bir gelişme olsa da açıklanan zararın €45 milyon olan piyasa net zarar beklentisinin üzerinde gerçekleştiği gözleniyor. Oluşan net zararda bahsettiğimiz gibi durdurulan operasyonlar ile iştiraklerinden kaynaklanan zararların etkili olduğunu söyleyebiliriz.

Koronavirüs etkisiyle durdurulan uçuşların Şirket'in hizmet verdiği yolcu sayısında da önemli düşüşler olduğu gözleniyor. 1Ç20'de hizmet vermiş olduğu toplam yolcu sayısı yıllık bazda %22.5 oranında (13,7 milyon yolcudan 10,6 milyon yolcuya) gerilediği gözleniyor.

Holding'in yolcu sayılarındaki bu gerilemeyle satış gelirlerinin ise 1Ç20'de yıllık bazda %21.5 azalışla €118,5 milyon olarak gerçekleştiği gözlemlendi. TL bazlı bakıldığında aynı dönem aralığında satış gelirleri %13.4 düşüşle 796,2 milyon TL oldu. Havacılık gelirleri ilk çeyrekte yıllık bazda %27.9, catering hizmet gelirleri %25.1, lounge hizmetlerinden gelen gelirler ise %32 oranında düşüş gösterdi.

Bu gelişmelerin sonucu olarak FVAÖK'ün de bu yıl ilk çeyrek dönemde yıllık bazda %56.6 azalışla 16,1 milyon TL olarak gerçekleştiği görülüyor. TL bazda ise FVAÖK %61,6 düşüşle 108 milyon TL oldu. Giderlerde meydana gelen azalış ve TL'deki değer kaybına rağmen FVAÖK'deki azalış dikkat çekti. FVAÖK marjı ise bu sonuçların etkisiyle 1Ç19'daki %24.6'dan 1Ç20'de %13.6'ya düştüğü gözleniyor.

Holding'in yatırım harcamaları 1Ç20'de geçen yıl ilk çeyrek dönemine göre %71 azalışla €6,5 milyon olurken net borcu ise imtiyaz süresinin Atatürk Havalimanı faaliyetlerinin bitiminden önce durdurulmuş olması nedeniyle kazanılan tazminatın €193 milyon tutarındaki ilk taksitinin elde edilmesinin etkisiyle €791 milyona düştüğü görülüyor. (1Ç19: €827,3 milyon). Holding, koronavirüs salgınına karşı alınan önlemlerin henüz ne kadar süreceğinin belirli olmaması nedeniyle, 2020 yılına dair daha önce paylaşmış olduğu öngörülerinin geçerli olmadığını belirtti. Açıklanan sonuçların pay fiyatı üzerinde olumsuz etki yaratması beklenebilir.

Holding payları 3,26X güncel F/K (sektör ortalaması 4,36x) ve 0,72x güncel F/DD çarpanlarıyla işlem görüyor. Yaşanan son gelişmeler ve yönetim tarafının beklentilerine göre değerlendirdiğimizde holding payları için %12 potansiyel ile 21.15 TL hedef fiyat öngörüyoruz.



TAVHL	24.04.2020
Kapanış Fiyatı	18,96
Günlük Değişim (%)	-0,99
Hedef Fiyat	21,15
Haftalık Değişim (%)	-5,77
Son 1 Yıl En Düşük	13,08
Son 1 Yıl En Yüksek	28,39
Son 1 Yıl İşlem Hacmi Değ. (%)	22,05
Beta (Son 1 Yıl)	0,95
Piyasa Değeri (mn. TL.)	6.887,81
Halka Açıklık Oranı	40,00
Halka Açık Kısım Piyasa Değeri (mn. TL)	3.059,68
Sermaye (mn. TL)	363,28
Temettü Verimi (Son 5Y)	3,49

Performans (%)	Son 1 Ay	Son 6 Ay	Son 1 Yıl
TAVHL	34,17	-16,32	-15,35
XU100	14,42	0,29	2,31
Relatif Getiri (XU100)	19,75	-16,61	-17,66

Piyasa Çarpanları	1Y	2Y	3Y
F/K	5,58	13,38	12,64
FD/FVAÖK	8,10	6,26	5,89
F/DD	1,47	2,35	1,80
FD/Satışlar	2,33	1,92	1,36

Finansal Sonuçlar (Özet) Mn. TL	TAVHL							Değişim (%)		
	2019/1Q	2019/2Q	2019/3Q	2019/4Q	2020/1Q	2019/03	2020/03	2020/1Q-2019/1Q	2020/1Q-2019/4Q	2020/03-2019/03
Net Satışlar	920	1.235	1.540	1.061	796	920	796	-13%	-25%	-13%
Satışların Maliyeti	-528	-649	-692	-641	-531	-528	-531	1%	-17%	1%
Brüt Kar	392	586	848	420	265	392	265	-32%	-37%	-32%
Faaliyet Giderleri	-274	-248	-294	-332	-267	-274	-267	-3%	-20%	-3%
Diğer Faaliyet Gelir ve Giderleri (Net)	-29	138	43	58	17	-29	17	-	-71%	-
Net Faaliyet Karı/Zararı	89	475	597	146	15	89	15	-83%	-89%	-83%
FVAÖK	281	819	738	251	108	281	108	-62%	-57%	-62%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-120	-325	-182	-220	-173	-120	-173	-	-	-
Vergi Geliri (Gideri)	-53	-38	-113	-42	-39	-53	-39	-	-	-
Net Kar/Zarar	146	243	561	1.419	-377	146	-377	-359%	-	-

Değişim (Puan)	TAVHL							Değişim (%)		
	2019/1Q	2019/2Q	2019/3Q	2019/4Q	2020/1Q	2019/03	2020/03	2020/1Q-2019/1Q	2020/1Q-2019/4Q	2020/03-2019/03
Brüt Kar Marjı	42,6	47,5	55,1	39,6	33,3	42,6	33,3	-9,289	-6,3	-9,29
FVAÖK Marjı	30,6	66,3	47,9	23,7	13,6	30,6	13,6	-17,0	-10,1	-17,00
Net Kar Marjı	15,8	19,7	36,4	133,6	-47,3	15,8	-47,3	-	-	-
Net İşletme Sermayesi	-414	156	43	346	1.049	-414	1.049	-	703,1	-
Net Nakit (Yıllık)	-3.398	-4.250	-3.132	-3.383	-3.631	-3.398	-3.631	-	-	-
Toplam Borç/Özsermaye	259	258	233	192	230	259	230	-28,2	38,4	-28,19
Yabancı Para Pozisyonu (mn. TL)	812	820	992	1.249	1.235	812	1.235	422,9	-14,1	422,87



TAVHL Rasyolar	2020/1Q	2019/4Q	2019/3Q	2019/2Q	2019/1Q
Net Satışlar - Yıllık (Mn. TL)	4.633	4.756	4.732	4.585	3.756
Yurt İçi Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	448	589	897	681	546
Yurt Dışı Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	278	380	695	341	329
Net Kar - Yıllık (Mn. TL)	1.910	2.415	1.309	1.444	1.630
Brüt Kar Marjı (%)	33,29	39,59	55,07	47,46	42,58
FVAÖK (Mn. TL)	108	251	738	819	281
FVAÖK Marjı (%)	13,57	23,68	47,89	66,31	30,57
Aktif Karlılık - Yıllık (%)	7,55	10,22	5,59	6,94	8,85
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık (%)	25,83	31,52	18,67	25,01	31,51
Alacak Tahsilat Süresi	75,25	78,79	82,76	93,09	108,05
Stok İşleme Süresi - Yıllık	8,77	8,60	8,68	8,91	10,85
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	48,63	58,48	56,87	48,91	45,99
Net İşletme Sermayesi (Mn TL)	1.049	346	43	156	-414
Net Nakit (Mn. TL)	-2.966	-2.894	-3.009	-3.861	-3.089
Net Borç (Çeyreklik) (Mn. TL)	248	252	-1.118	852	366
Net Borç (Yıllık) (Mn. TL)	3.631	3.383	3.132	4.250	3.398
Net Borç/FVAÖK (%)	1,77	1,62	1,58	1,58	2,26
F/K	3,26	2,91	6,73	7,09	5,41
Sektör F/K	4,36	3,90	6,62	7,55	6,82
F/DD	0,72	0,79	1,29	1,58	1,43
Sektör F/DD	0,64	0,61	0,75	0,89	0,82
FD/FVAÖK	5,04	4,92	5,47	6,57	7,93
Yabancı Para Pozisyonu (Mn. TL)	1.235	1.249	992	820	812

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. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İlet, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.