

MAVI

Endeks Üzeri Getiri

Cazip fiyatta güçlü gelecek görünümü

20 Haziran 2023

Mavi'yi 12A hedef değerimiz 112 TL/hisse (+4 TL/Hisse temettü beklentisi) ile takip listemize ekliyoruz. Güçlü marka stratejisi, dinamik ürün karması, odak müşteri hedeflemesi, fiyatlama politikası ve maliyet kontrol mekanizması nedeniyle Mavi'nin iş modelini beğeniyoruz. İlk çeyrek Mavi'nin geleneksel olarak en düşük sezonu olmasına rağmen, büyümesi ve operasyonel performansı etkileyiciydi. Yaz sezonuna girilmesi ve okula dönüşlerin başladığı güçlü 2. ve 3. çeyrek sezonları dikkate alındığında operasyonel performansının daha güçlü olacağına inanıyoruz. Mavi, 2023 beklentilerimize göre 2.6x FD/FAVÖK ve 5.9x F/K çarmanlarıyla cazip seviyelerde işlem görüyor.

Finansal olarak güçlü bir yıl daha geliyor... Mavi'nin 2023T'de ciro sunun bir önceki yıla göre %78 artırarak 18,8 mlyr TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. 2023T'de ~%50 dahili enflasyon ve ~%35 hacim büyümesi öngörüyoruz. Yurt içi gelirlerinin bir önceki yıla göre %85 büyüyeceğine ve tarihsel ortalaması %82 olan konsolide cirodaki payının %87 seviyesine yükseleceğine inanıyoruz. Türkiye'de 7 mağaza genişletme ile 5 net yeni mağaza açılışı dahilinde, Mavi'nin 2023T'de ~170 bin m2 brüt satış alanına ulaşacağını hesaplıyoruz. Değerleme dönemimizde, %34 YBBO gelir artışı ve %18.4 ortalama FAVÖK marjı öngörüyoruz. (UFRS 16 etkisi hariç)

2023T için güçlü şirket öngörüler... Şirket yönetimi 1Ç sonuçlarının ardından 2023 rehberliğini paylaştı. Buna göre, i) konsolide ciro'da %70-%80 gelir artışı, ii) yurtiçi perakende mağazada 5 net açılış ve 7 mağaza genişlemesi, iii) %17.5-%18.5 FAVÖK marjı (UFRS16 hariç), %21.5-%22.5 (UFRS 16 dahil). iv) Net nakit pozisyonun korunması ve v) Yatırım harcaması/ konsolide ciro oranı %3. 1Ç23'ten sonra şirket yönetimi, Mayıs 2023'te yurtiçi perakende segmentinden elde edilen gelirlerin bir önceki yıla göre %92 arttığını, Mayıs 2023'te ise Türkiye'deki online satışların bir önceki yıla göre %98 arttığını paylaştı. Bunlar, 2Ç23 öncesinde ciro trendinin güçlü olduğunu gösteren sağlam göstergeler olabilir. Şirket yönetimi, 2023'te FAVÖK marjının, Mavi'nin esas olarak büyük stok gelirinden kaynaklanan tarihi yüksek FAVÖK marjına sahip olduğu 1Y22'nin yüksek bazı nedeniyle yavaşlayacağını öngörüyor.

Ana güç: Yüksek nakit üretimi... Mavi'nin temel dayanaklarından biri, sağlam serbest nakit akışı üretimidir. Değerleme dönemimizde ortalama %11 Serbest Nakit Akışı marjı öngörüyoruz. 2023T'de %13 Serbest Nakit Akışı marjı hesaplıyoruz. Ayrıca Mavi, piyasa değerinin ~%15'ine tekabül eden ~1.9 mlyr TL net nakit pozisyonuna sahip.

Riskler... i) Özellikle Türkiye'de artan rekabet, ii) Maliyet bileşenlerinde keskin artış, değerlememiz için temel riskler olabilir.

Fiyat Verileri

Hisse Fiyatı (TL)	63.75
Piyasa Değeri (TLmn)	12,533
Hedef Değer (TL)	112.00
Hedef Değer (TLmn)	22,246
Getiri Potansiyeli	76%
Temettü Verimliliği	5%

Finansallar (TLmn)	2021	2022	2023T	2024T
Ciro	4,619	10,592	18,810	26,642
%	92	129	78	42
FAVÖK	1,016	2,481	4,232	5,954
%	164	144	71	41
Net Kar	400	1,439	2,129	3,378
%	8638	259	48	59

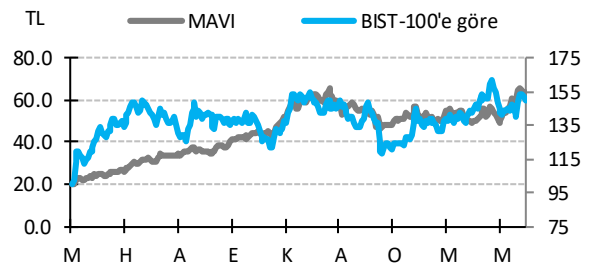
Marjlar (%)	2021	2022	2023T	2024T
FAVÖK Marjı	22.0	23.4	22.5	22.3
Net Marj	8.7	13.6	11.3	12.7
Brüt Temettü Getirisi	4	3	5	8

Çarpan	2021	2022	2023T	2024T
F/K	7.2	4.2	5.9	3.7
FD/FAVÖK	2.82	2.05	2.58	1.51
Net Borç / FAVÖK	-0.11	-0.45	-0.44	-0.66
Özkaynak Getirisi (%)	35.9	55.5	49.6	48.1

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu	MAVI.IS	MAVI TI
Sektör		Giyim
Hisse Adedi (mn)		199
3A Ort. İşlem Hacmi		US\$5.6

Price Chart



Fiyat Performansı	1A	3A	Yılbaşı	Yıllık
TL getiri	21%	22%	-1%	21%
XU100'e göre getiri	-1%	15%	0%	9%

Ana Hissedarlar

Fatma Elif Akarlılar	9.1%
Seyhan Akarlılar	9.1%
Hayriye Fethiye Akarlılar	9.1%
Others	72.8%

Burak Salman

bsalman@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Değerleme

İNA analizi sonucunda, Mavi için hisse başı TL112 hedef değere ulaştık.

Tablo: Mavi İNA Analizi

TLmn	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	18,810	26,642	34,982	44,333	54,824	67,915	85,236	109,158
FAVÖK	3,491	4,903	6,374	8,020	9,867	12,384	15,754	20,429
Vergiler	-647	-1,009	-1,283	-1,628	-2,001	-2,512	-3,192	-4,135
Yatırımlar	-292	-658	-932	-1,224	-1,552	-1,919	-2,377	-2,983
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-35	-356	-448	-634	-834	-1,157	-1,638	-2,393
Serbest Nakit Akımları	2,516	2,880	3,710	4,534	5,480	6,797	8,547	10,917
<i>Ciro Büyümesi %</i>	78%	42%	31%	27%	24%	24%	26%	28%
<i>FAVÖK Büyümesi %</i>	69%	40%	30%	26%	23%	26%	27%	30%
<i>FAVÖK Marjı %</i>	19%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	19%
<i>SNA Marjı %</i>	13%	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%
AOSM	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
İNA	2,020	1,856	1,919	1,883	1,827	1,819	1,836	1,882
Sonsuz Büyüme Oranı	5.0%							
Hedef Hisse Fiyatı	112.00							
Hisse Fiyatı	63.75							
Getiri Potansiyeli	76%							

Kaynak: Şirket, Tera Yatırım

Genel Merkez

Adres : Eski Büyükdere Cd. No.:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak/İstanbul

Telefon : +90 212 365 10 00

E-Posta : arastirma@terayatirim.com

YASAL UYARI: 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.