

Mavi

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 64.85TL
12 Aylık Hedef: 97TL

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Analist: Mustafa Küçükmeral, CFA
Mustafa.Kucukmeral@akyatirim.com.tr

| 4Ç21 beklenti – gerçekleşme | | | | Hisse Performansı | | Marjlar | |
|-----------------------------|--------|--------|-------|-------------------|--|---------|-------|
| TL milyon | Gerçek | Piyasa | Ak | | | | |
| Satışlar | 1,428 | 1,213 | 1,210 | 1A | | 4Ç20 | Brüt |
| FAVÖK | 280 | 200 | 174 | 3A | | 1Ç21 | FAVÖK |
| marj | 19.6% | 16.5% | 14.4% | SBB | | 2Ç21 | |
| Net Kar | 117 | 47 | 22 | | | 3Ç21 | |
| | | | | | | 4Ç21 | |

Net kar güçlü operasyonel sonuçlar sayesinde beklentileri aştı: Mavi 4Ç21'de 117 milyon TL net kar açıkladı. Net kar satış büyümesinin ve operasyonel marjların beklentilerden iyi olması sayesinde piyasa beklentisi 47 milyon TL'nin %151 üzerinde gerçekleşti. Şirket'in satışları ve FAVÖK'ü de sırasıyla piyasa beklentisinin %18 ve %40 üzerinde gerçekleşti. Şirket makro belirsizlikler nedeniyle 2022 öngörülerini 1Ç22 sonuçları ile açıklayacak olmasına rağmen, çeyrek başından beri gerçekleşen aynı mağaza büyümeleri 2022 yılına da güçlü bir başlangıç yapıldığına işaret ediyor. Her ne kadar mevsimsellik gereği yılın son çeyreği küçük bir çeyrek olsa da hem sonuçların beklentilerin çok üzerinde olması hem de 2022 yılına ilişkin ilk endikasyonların güçlü olması nedeniyle piyasanın sonuçlara olumlu tepki vereceğini düşünüyoruz. Güçlü sonuçların ardından hedef değerimizde ve tahminlerimizde hafif yukarı yönlü revizyon yapabiliriz, ancak şuan için 97TL olan hedef değerimizi koruyoruz. Hedef değerimize %50 getiri potansiyeli sunan hisse için Endeks Üzerinde Getiri tavsiyemizi yineliyoruz.

Güçlü büyüme: Net satışlar 4Ç21'de mağaza trafiğindeki iyileşme, güçlü online satış kanalı büyümesi ve yurtdışı operasyonlarda güçlü talep ve kur çevrim farkları sayesinde yıllık bazda %120 artış göstererek 1.43 milyar TL'ye ulaştı. Gelirler pandemi öncesi 4Ç19'a göre de ikiye katladı. Türkiye satışları yıllık bazda %120 artış ile 4Ç21'de 1.14 milyar TL'ye ulaştı. Uluslararası satışlar ise aynı dönemde %118 büyüme ile 286 milyon TL'ye yükselirken, kur etkisinden arındırılmış olarak da %37 gibi oldukça güçlü bir büyüme gösterdi. Pandemi döneminde değişen tüketici davranışlarının devam eden etkisiyle online satışlar yıllık bazda %76 büyüdü. Türkiyede %104, yurtdışında %47 artış gerçekleşti. Online kanalın satışlardaki payı 2021 yılında geçen seneki %17.1 seviyesinden %15.6'ya hafif gerilese de, pandemi öncesi 2019 seviyesi olan %8.3'ün bir hayli üzerinde kalmaya devam etti.

İyileşen marjlar: FAVÖK yıllık bazda oldukça güçlü %214 artış göstererek 4Ç21'de 280 milyon TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı 4Ç21'de yıllık bazda 590 baz puan artış göstererek %19.6'ya iyileşti. Brüt marjdaki 540 baz puanlık iyileşme, maliyet kontrolü ve güçlü büyümenin getirdiği operasyonel kaldıraç sayesinde operasyonel giderlerin ciroya göre payının azalması FAVÖK marjını destekledi.

2022 yılına da güçlü bir başlangıç yaptı: Şirket yönetimi makro belirsizlikler nedeniyle 2022 öngörülerini ilk çeyrek sonuçları ile açıklayacağını duyurdu. Bununla birlikte Türkiye'de aynı mağaza büyümelerinin çeyreğin başında (1 Şubat-13 Mart dönemi) %136 büyüme gösterdiğini ve Türkiye online satış büyümesinin de %90 gerçekleştiğini paylaştı. Yılın başına ilişkin paylaşılan bu bilgiler, yıla güçlü bir başlangıç yapıldığına işaret ediyor.

Temettü verimi %3.7, beklentilerin hafif üzerinde: Mavi yaklaşık 120.4 milyon TL nakit brüt temettü açıkladı (yaklaşık 2.425TL/hisse). Temettü dağıtım oranı %30'a, temettü verimi %3.7'ye denk geliyor. Açıklanan temettü Bloomberg piyasa tahmini 2.26TL'nin hafif üzerinde yer alıyor. Temettü ödemesinin 16 Ağustos'tan itibaren başlanması planlanıyor.

| Gelir Tablosu (milyon TL) | 4Ç20 | 1Ç21 | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 2020 | 2021 |
|---|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Satış Gelirleri | 650 | 759 | 1,078 | 1,354 | 1,428 | 2,402 | 4,619 |
| Brüt Kar | 301 | 375 | 567 | 692 | 738 | 1,160 | 2,372 |
| Operasyonel Giderler | 294 | 317 | 397 | 444 | 556 | 1,087 | 1,714 |
| Faaliyet Karı | 7 | 58 | 170 | 248 | 182 | 73 | 658 |
| FAVÖK | 89 | 140 | 260 | 337 | 280 | 385 | 1,016 |
| Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider) | -26 | -13 | -35 | -35 | -36 | -61 | -119 |
| Vergi Öncesi Kar | -19 | 45 | 135 | 213 | 146 | 12 | 539 |
| Vergi Geliri / (Gideri) | 2 | -8 | -34 | -51 | -23 | -4 | -116 |
| Vergi Sonrası Net Kar | -17 | 36 | 102 | 162 | 122 | 8 | 423 |
| Azınlık Payları | 1 | 5 | 3 | 9 | 5 | 3 | 23 |
| Net Kar | -19 | 31 | 99 | 153 | 117 | 5 | 400 |
| Büyüme (Yıllık) | 4Ç20 | 1Ç21 | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 2020 | 2021 |
| Satış Gelirleri | -9.1% | 96.0% | 100.4% | 63.8% | 119.8% | -16.1% | 92.3% |
| Operasyonel Giderler | 6.3% | 38.8% | 49.5% | 48.1% | 89.4% | 4.0% | 57.6% |
| Faaliyet Karı | -88.1% | -210.2% | 9033.2% | 112.7% | 2474.6% | -79.7% | 801.4% |
| FAVÖK | -33.2% | 622.3% | 223.8% | 72% | 214.4% | -39.9% | 164.1% |
| Net Kar | -325.2% | -161.9% | -2264.2% | 96.1% | -720.6% | -95.2% | 8637.5% |
| Karlılık / Rasyo Analizi | 4Ç20 | 1Ç21 | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 2020 | 2021 |
| Brüt Kar Marjı | 46.3% | 49.4% | 52.6% | 51.1% | 51.6% | 48.3% | 51.3% |
| Operasyonel Gider Marjı | 45.18% | 41.8% | 36.8% | 32.8% | 38.92% | 45.3% | 37.1% |
| Faaliyet Kar Marjı | 1.1% | 7.6% | 15.8% | 18.3% | 12.7% | 3.0% | 14.2% |
| FAVÖK Marjı | 13.7% | 18.4% | 24.1% | 24.9% | 19.6% | 16.0% | 22.00% |
| Efektif Vergi Oranı | 8.0% | 18.6% | 24.9% | 23.7% | 16.0% | 35.5% | 21.5% |
| Net Kar Marjı | -2.9% | 4.1% | 9.2% | 11.3% | 8.2% | 0.2% | 8.7% |
| Operasyonel Nakit Akımı Marjı | 12.3% | 8.2% | 38.7% | 28.7% | 35.1% | 16.2% | 29.7% |
| Serbest Nakit Akımı Marjı | 12.8% | 6.6% | 37.7% | 27.5% | 32.3% | 14.4% | 27.9% |
| Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK | 90% | 45% | 161% | 115% | 179% | 101% | 135% |
| Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri | 2.8% | 4.3% | 2.6% | 2.5% | 4.8% | 4.1% | 3.5% |
| İşletme Sermayesinde Değişim (Nakit Akım) / Satış Gelirleri | 5.8% | -15.4% | 14.8% | 1.9% | 9.5% | -1.2% | 4.4% |
| Nakit Akım Tablosu (milyon TL) | 4Ç20 | 1Ç21 | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 2020 | 2021 |
| İşletme Faaliyetlerinden Nakit | 80 | 62 | 417 | 389 | 501 | 389 | 1,370 |
| Düzeltilme Öncesi Kar | -17 | 36 | 102 | 162 | 122 | 8 | 423 |
| Amortisman ve İtfa Payları | 82 | 82 | 89 | 89 | 98 | 312 | 358 |
| İşletme Sermayesindeki Değişim | 37 | -117 | 160 | 26 | 136 | -29 | 205 |
| Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit | -22 | 61 | 66 | 112 | 145 | 99 | 384 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Nakit | 3 | -12 | -11 | -16 | -41 | -44 | -80 |
| Sabit Sermaye Yatırımları | -18 | -33 | -28 | -34 | -68 | -99 | -163 |
| Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit | 21 | 21 | 17 | 18 | 28 | 54 | 84 |
| Serbest Nakit Akımı | 83 | 50 | 406 | 373 | 461 | 345 | 1,290 |
| Finansman Faaliyetlerinden Nakit | -99 | -170 | -275 | -323 | 94 | 234 | -675 |
| Finansal Borçlardaki Değişim | -26 | -96 | -181 | -205 | 200 | 497 | -283 |
| Temettü | 0 | 0 | -8 | -22 | 0 | 0 | -30 |
| Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit | -73 | -74 | -86 | -96 | -105 | -263 | -361 |
| Nakit ve Benzerlerindeki Değişim | -16 | -120 | 131 | 50 | 555 | 579 | 616 |

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

| Bilanço (milyon TL) | 4Ç20 | 1Ç21 | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Dönen Varlıklar | 1,787 | 1,879 | 1,868 | 2,150 | 2,856 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 893 | 770 | 901 | 951 | 1,509 |
| Finansal Yatırımlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ticari Alacaklar | 231 | 332 | 287 | 408 | 394 |
| Stoklar | 560 | 659 | 563 | 674 | 751 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 102 | 118 | 117 | 117 | 202 |
| Duran Varlıklar | 921 | 955 | 954 | 1,039 | 1,239 |
| Finansal Yatırımlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Maddi Duran Varlıklar | 198 | 208 | 216 | 207 | 259 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 263 | 293 | 298 | 355 | 474 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16) | 435 | 425 | 405 | 436 | 451 |
| Diğer Duran Varlıklar | 26 | 29 | 35 | 41 | 56 |
| Toplam Varlıklar | 2,708 | 2,834 | 2,822 | 3,189 | 4,095 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 1,786 | 1,866 | 1,850 | 1,975 | 2,570 |
| Finansal Borçlar | 1,040 | 1,013 | 929 | 789 | 1,120 |
| Ticari Borçlar | 638 | 737 | 707 | 936 | 1,189 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 108 | 115 | 214 | 250 | 262 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 388 | 350 | 282 | 321 | 332 |
| Finansal Borçlar | 366 | 328 | 252 | 282 | 277 |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 22 | 23 | 30 | 38 | 55 |
| Özkaynaklar | 534 | 618 | 691 | 893 | 1,193 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 510 | 585 | 654 | 842 | 1,115 |
| Azınlık Payları | 24 | 33 | 37 | 52 | 79 |
| Toplam Kaynaklar | 2,708 | 2,834 | 2,822 | 3,189 | 4,095 |
| Yatırım Sermayesi (IC) | 1,068 | 1,211 | 1,000 | 1,052 | 1,136 |
| İşletme Sermayesi | 153 | 254 | 143 | 146 | -43 |
| İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler D: | 147 | 256 | 46 | 13 | -103 |
| Toplam Borç | 1,405 | 1,341 | 1,181 | 1,071 | 1,397 |
| Net Borç / (Nakit) | 512 | 571 | 280 | 121 | -112 |
| Net Borç / G12A FAVÖK | 1.3 | 1.1 | 0.4 | 0.1 | -0.1 |
| Net Borç / Özkaynaklar | 1.0 | 0.9 | 0.4 | 0.1 | -0.1 |
| Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil) | -123 | -168 | -131 | -52 | -144 |

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020