

Mavi

“Şık” büyüme hikayesi...

- **Mavi Giyim hissesini 50 TL olarak belirlediğimiz 12 aylık hedef fiyatı ve “Endeksin Üzerinde Getiri” önerisiyle araştırma kapsamımıza alıyoruz.** Ağustos ayından sonra yaşanan zorlu ekonomik koşullara rağmen, 2018 yılı ikinci yarısında devam eden yeni müşteri edinimleri ve güçlü marka algısıyla şirketin operasyonel performansının güçlü kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Şirketin 29 Kasım’da açıklanacak olan 3Ç18 sonuçlarının da hisse için katalizör olmasını ve hisseyi desteklemesini bekliyoruz. 2019 tahminlerimiz üzerinden 5,2x FD/FAVÖK ile işlem gören Mavi hisseleri gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki benzer şirketlerin sırasıyla 8,0x ve 10,4x olan ortalama FD/FAVÖK çarpanlarına göre iskontolu işlem görmektedir.
- **Mavi için 2017-2022 döneminde yıllık ortalama %24 ciro ve 26% FAVÖK artışı öngörüyoruz.** **Ciro büyümesine en önemli katkının, (i) benzer satış alanlarındaki satışların büyümesi, (ii) e-ticaret yoluyla satışların hızlanması ve (iii) yurtiçi ve yurtdışında yeni mağaza açılışları ile sağlanacağını tahmin ediyoruz.** FAVÖK tarafındaki artışın ise, (i) mağaza kira kontratlarındaki iyileştirmeler, (ii) daha iyi lojistik ve indirimli satış planlaması ve yönetimi ile (iii) mağaza büyüklüğündeki artışa paralel gelişecek birim sabit maliyet düşüşü ve güçlenen operasyonel kaldıraçtan kaynaklanacağını düşünüyoruz.
- **Perakende operasyonları ciro büyümesinde önemli olmaya devam edecek. Özel bilanço dönemi nedeniyle Temmuz 2018’de biten 2Ç18 itibarıyla, şirketin perakende satışları yurtiçi satışların %78’ini oluşturmaktadır.** Mavi 2014-2017 yılları arasında yıllık ortalama 26 yeni mağaza açarak 2017 sonu itibarıyla 287 mağazaya ulaştı. 2018’in ilk yarısında şirket 7 yeni mağaza açarak Temmuz sonunda mağaza sayısını 294’e çıkardı. 2018-2022 yıllarında Mavi’nin toplam 85 yeni mağaza açmasını ve 2018-2020 yıllarında var olan mağazalara da yıllık 5 bin metrekare eklemeye yapmasını öngörüyoruz.
- **Mavi’nin satışları içinde e-ticaret payının düşük olmasına rağmen, online satışlar ciddi bir büyüme potansiyeline işaret etmektedir.** Online satışların Mavi’nin satış gelirleri içindeki payı 2015-16-17 ve 2018’in ilk yarısında sırasıyla %1,3-%1,7-%2,2 ve %2,4 oldu. 2023 yılında Mavi’nin gelirlerinin %6’lık kısmının e-ticaretten gelmesini bekliyoruz. Bu ciddi artışın en önemli sebebi olarak müşteriye ulaşmayı kolaylaştıran çok kanallı perakende çalışmaları ve “Amazon” gibi diğer satış kanallarından yapılacak satışları görüyoruz.

Endeksin Üzerinde

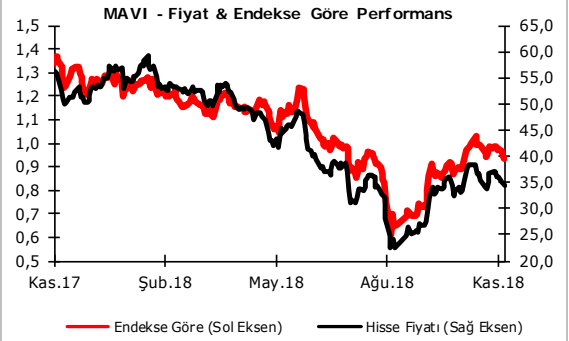
Hisse Fiyatı: 34.4 TL
12 Aylık Hedef: 50.0 TL

Bertuğ Tüzün
bertug.tuzun@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	MAVI.IS, MAVI.TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	1,708
Hisse Adedi (000)	49.657
Halka Açıklık Oranı	%72,6
İşlem Hacmi (ort., mln.TL)	25,2
Net Borç (2018/06, mln. TL)	114
BIST-100 Endeksi (TL)	93.287

Hisse verileri 14 Kasım 2018 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%7.5	-%1.4	%53.0	-%38.9
Göreceli*	-%5.3	%2.1	%52.9	-%30.3

* BIST Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2016	2017	2018T	2019T
Net Satış	1.308	1.782	2.347	3.024
Düz. VAFÖK	144	219	291	331
VAFÖK marjı	%11,0	%12,3	%12,4	%10,9
Net Kâr	50	86	98	135
FD/Satışlar	-	1,4	0,8	0,6
FD/VAFÖK	-	11,8	6,2	5,2
F/K	-	28,7	17,5	12,7

Ortaklık Yapısı

Akarlılar Ailesi	%27,4
Halka Açık	%72,6

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. 2018