

YATAS

Güçlü görünüm & Cazip Değerleme

YATAS için tahminlerimizi ve 12 aylık hedef fiyatımızı TL22.80 olarak revize ettik (önceki TL17.05). Yurtiçi mobilya pazarındaki güçlü konumu ve büyüme görünümüne ek olarak, YATAS uluslararası pazarlardaki büyüme hedefleriyle öne çıkmaktadır. YATAS'ın 2022 tahminlerimize göre hesapladığımız mevcut çarpanlarının (4.5x FK ve 3.0x FD/FAVÖK), i) düşük borçluluk oranı, ii) yüksek ciro büyümesi, iii) kuvvetli serbest nakit akışı gibi güçlü katalistleri yansıtmadığını düşünmekteyiz.

Büyüme hız kesmeden devam ediyor – Bir önceki güncellememiz olan Aralık 2020'deki tahminlerimiz üzerinde önemli değişiklikler yaptık. YATAS, 2021'de yurtiçi ve uluslararası operasyonlarının katkısıyla cirosunu %64 artırırken, yurtiçi satış alanını %23 artışla 527bin m²'ye yükseltti. Yurtiçinde 2021'de 112 mağaza açılışıyla, mağaza sayısını 570'e yükseltirken, yurtdışı mağaza sayısını da 119'a yükseltti. Ayrıca, yurtdışı satış alanını 2021 yılsonu itibarıyla 69bin m²'ye yükseltti. İlk çeyrekte büyüme trendini sürdüren YATAS, cirosunu yıllık %114 çeyreklik %15 artırmayı başardı. 2022'de YATAS'ın yurtiçinde 642 satış noktasına ulaşmasını ve satış alanını %11 artışla 585bin m²'ye yükseltmesini bekliyoruz. Uluslararası mağaza sayısını 125'e yükseltmesini ve 72.4bin m² satış alanına ulaşmasını bekliyoruz.

Tahminlerde yukarı yönlü revize – Tahminlerimizdeki yukarı yönlü revizeleri takiben, YATAS'ın 2022 yılında TL5.1bn hasılat, TL781mn FAVÖK, 15.3% FAVÖK marjı ve TL448mn TL net kar elde etmesini beklemekteyiz. Güçlü büyümenin 2023 senesinde de devam edeceğini ve YATAS'ın %40 yıllık artış ile TL7.1bn hasılat elde edeceğini öngörmekteyiz. YATAS'ın 2023 senesinde TL1.1bn FAVÖK, %15,4 FAVÖK marjı ve %53 yıllık artışla TL688mn net kar elde edeceğini hesap etmekteyiz.

Güçlü Serbest Nakit Akım Verimi – Yaratılan güçlü FAVÖK'ün, düşük sermaye giderleri ve iyi yönetilen işletme sermayesi ile birlikte güçlü serbest nakit akışına katkı sağlayacaktır. YATAS'ın 2022'de %5,2 serbest nakit akım marjı elde edeceğini hesap etmekteyiz. Son beş yıllık marj %4 seviyesindedir. %7'lik serbest nakit akışı marjını değerlendirme sürecimizde öngörmekteyiz.

Uzun Vadeli Katalistler– Şirketin yurtiçi pazardaki güçlü pozisyonu, mobilya sektöründeki büyüme fırsatları ve Divanev'in gelecekteki katkıları YATAS için uzun vadeli ana katalistlerdir. YATAS'ın ABD ve Rusya'da kendi markaları ile büyüme hedefleri de gelecekteki konsolide edilmiş finansalları için katkı sağlayacaktır.

Cazip değerlendirme – İNA yöntemiyle değerlediğimiz YATAS için 12 aylık hedef değerimiz TL22.80'dir. 2022 tahminlerimizi baz alarak hesapladığımız çarpanlarda, YATAS 4.5x F/K ve 3.0x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.

Tavsiye

AL

Hedef fiyat
Getiri potansiyeliTL 22.80
%71

Pay bilgileri

Pay Kodu	YATAS TL
Pay fiyatı (30.05.2022)	13.36
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	10.0 / 15.5
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	2001 - 122.4
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	149.8 - 54%
Yabancı Takas Oranı	11.35%
Pazar	Yıldız
Sektör	Mobilya

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	1.4	2.8	2.5

Fiyat performansı

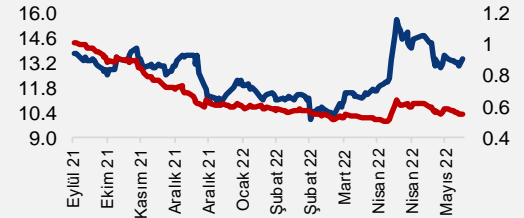
	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-8%	28%	20%
USD	-16%	8%	-2%
BIST-100'e göre performans	-11%	-1%	-12%

Tahminler (TL mn)

	2020	2021	2022T
Net satışlar	1.748	2.859	5.107
FAVÖK	331	433	781
Net kâr	170	256	448

Değerleme

	2020	2021	2022T
F/K	11.8x	7.8x	4.5x
F/DD	3.8x	2.0x	1.5x
FD/FAVÖK	6.3x	5.3x	3.0x
FD/Net satışlar	1.2x	0.8x	0.5x
Temettü verimi	0.0%	0.0%	5.0%



— YATAS (TL) — Rel. BIST-100 (sağ eksen)

Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Burak Salman
+90 212 355 2678

burak.salman@tacirler.com.tr

Tablo: YATAS – İNA Değerlemesi

TLmn	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	5.107	7.134	9.410	11.991	14.747	17.490	20.336	23.393	26.866
Yıllık Büyüme %	79%	40%	32%	27%	23%	19%	16%	15%	15%
FAVÖK	781	1.099	1.457	1.864	2.300	2.735	3.186	3.668	4.215
Büyüme %	80%	41%	33%	28%	23%	19%	16%	15%	15%
FAVÖK Marjı %	15%	15%	15%	16%	16%	16%	16%	16%	16%
Vergiler	-134	-192	-256	-328	-405	-480	-557	-639	-733
Yatırımlar	-145	-253	-346	-447	-558	-672	-779	-885	-995
Net İşletme Sermayesi Değişimi	-234	-225	-237	-252	-249	-223	-245	-251	-275
Serbest Nakit Akımları	268	429	617	837	1.089	1.361	1.605	1.893	2.212
SNA Marjı %	5%	6%	7%	7%	7%	8%	8%	8%	8%
AOSM	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
İNA	217	283	331	364	385	391	375	359	341
Sonsuz Büyüme Oranı	5.0%								
Sonsuz Büyüme Değeri	1.980								
Sonsuz Büyüme Değeri (BD)	305								
Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	3.048								
Sonsuz Büyüme Bugünkü Değeri	305								
Firma Değeri	3.354								
Net Borç	560								
Temettü Ödemesi	100								
Özkaynak Değeri	2.693								
Ödenmiş Sermaye	150								
Hedef Hisse Fiyatı	22.80								
Hisse Fiyatı	13.36								
Getiri Potansiyeli	71%								

Kaynak: Şirket verisi, Tacirler Yatırım

PROJEKSİYONLAR

Bilanço	2018	2019	2020	2021	2022T
Nakit ve benzerleri	64	93	297	111	202
Ticari alacaklar	115	165	144	231	378
Stoklar	152	213	356	668	969
Finansal yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi duran varlıklar	301	335	366	768	934
Diğer duran varlıklar	81	128	254	418	439
Toplam varlıklar	712	934	1.416	2.196	2.922
Kısa vadeli borçlanmalar	84	157	115	220	260
Ticari borçlar	125	151	352	484	697
Uzun vadeli borçlanmalar	123	120	250	196	320
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	72	117	170	290	290
Uzun vadeli yükümlülükler	405	545	887	1.190	1.567
Özkaynaklar	307	390	530	1.007	1.355
Ödenmiş sermaye	150	150	150	150	150
Diğer özkaynaklar	158	240	380	857	1.205
Toplam kaynaklar	712	934	1.416	2.196	2.922
Net borç	143	183	68	304	378
Net işletme sermayesi	141	226	148	415	649

Oranlar

Karlılık					
Özkaynak kârlılığı	%27.9	%24.7	%37.0	%33.3	%37.9
Net kâr	%8.0	%7.4	%9.7	%9.0	%8.8
Aktif devri	1.5x	1.4x	1.5x	1.6x	2.0x
Kaldıraç	2.3x	2.4x	2.6x	2.4x	2.2x
Aktif kârlılığı	%12.1	%10.5	%14.5	%14.2	%17.5

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%29	%30	%26	%19	%20
Net borç/özsermaye	0.46	0.47	0.13	0.30	0.28
Net borç/FAVÖK	0.99	0.90	0.21	0.70	0.48

Hisse başına (TL)

Net kâr	0.50	0.58	1.14	1.71	2.99
Özkaynak	2.05	2.60	3.54	6.72	9.04
Temettü	0.00	0.00	0.00	0.00	0.67

Gelir tablosu	2018	2019	2020	2021	2022T
Net satışlar	943	1.167	1.748	2.859	5.107
Brüt kâr	400	483	682	991	1.802
Faaliyet giderleri	-280	-343	-425	-644	-1.133
Esas faaliyet kârı	120	139	258	347	668
FAVÖK	145	205	331	433	781
Net diğer gelir	-4	14	-3	-3	-5
Net finansman geliri	-32	-43	-38	-38	-84
Vergi öncesi kâr	84	112	218	327	582
Vergi gideri	-9	-26	-48	-71	-134
Net kâr	76	86	170	256	448

Nakit akış tablosu

FAVÖK		205	331	433	781
Vergi gideri		-14	-60	-80	-134
Yatırımlar		-89	-66	-69	-145
İşletme sermayesi değişimi		85	-78	267	234
Serbest nakit akışı		187	284	17	268

Büyüme ve marjlar

Net satışlar		%24	%50	%64	%79
FAVÖK		%42	%61	%31	%80
Net kâr		%14	%97	%51	%75
Brüt marj	%42.4	%41.4	%39.0	%34.7	%35.3
Esas faaliyet kâr marjı	%12.7	%11.9	%14.7	%12.1	%13.1
FAVÖK marjı	%15.3	%17.6	%18.9	%15.2	%15.3
Net marj	%8.0	%7.4	%9.7	%9.0	%8.8
Serbest nakit akışı marjı	%0.0	%16.0	%16.2	%0.6	%5.2

Değerleme

F/K	26.5x	23.2x	11.8x	7.8x	4.5x
F/DD	6.5x	5.1x	3.8x	2.0x	1.5x
FD/FAVOK	14.8x	10.7x	6.3x	5.3x	3.0x
FD/Net satışlar	2.3x	1.9x	1.2x	0.8x	0.5x
Temettü verimi	%0.0	%0.0	%0.0	%0.0	%5.0
Serbest nakit akışı verimi	%0.0	%9.3	%14.2	%0.9	%13.4

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat:9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D:8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0212) 355 46 46
Bursa	Muradiye Mah. Çekirge Cad. Koçer Apt. No: 49 Kat: 2 D: 4 Osmangazi	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah A partmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepza de Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 54-55-56
İzmir	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71 - 306 22 06
Kayseri	Cumhuriyet Mah. Turan Cad. Turan Plaza Apt. No: 8 Kat: 2 D: 5 Melikgazi	(0 352) 221 08 68 - 222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.