

Mavi Giyim 1Ç2024 Sonuçları

Turgut Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr**"Mavi Giyim Yılın İlk Çeyreğinde de İyi Bir Operasyonel Performans Sergiledi..."**

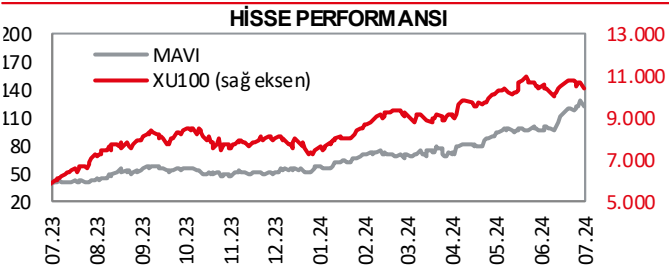
Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 152,00 TL

Reuters/Bloomberg	MAVI.IS/MAVI.TI	
Sektör	Giyim Eşya	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BİST 100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	122,10 TL	3,72 USD
BİST 100	10.343	315 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	32,8262	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	39,97 TL	127,00 TL
Hisse Adedi (mn)	397	
Piyasa Değeri (mn TL)	48.505	
Net Borç (mn TL)*	-4.019	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	72,6%	
Halka Açıklık	73,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	40,3%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	59,7%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	27,9%	72,3%	220,3%
BİST-100	-0,5%	12,9%	79,6%
BİST-100 Göreceli	28,6%	52,6%	78,4%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	159		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	% Değ.
Net Satış	6.918	8.273	19,6%
Brüt Kar	3.181	4.341	36,5%
FAVÖK	1.323	1.980	49,6%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	421	960	127,8%

	F/K	FD/FAVÖK
MAVI	20,88	8,07
BİST-100	7,97	-
BİST-Sanayi	12,57	10,10
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı	
Diğer	72,8%	
Fatma Elif Akarlılar	9,1%	
Hayriye Fethiye Akarlılar	9,1%	
Seyhan Akarlılar	9,1%	



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 01.07.2024 verileri kullanılmıştır.

*: UFRS16 Dahil

Mavi Giyim'in 1Ç2024'teki ana ortaklık net dönem karı yıllık %128 oranında artarak 960,2mn TL olarak gerçekleşmiştir. Ortalama piyasa beklentisi Şirket'in bu çeyrekte 806mn TL net kar etmesi yönündeydi. Mavi Giyim'in satış gelirleri yıllık bazda %19,6 oranında büyüme kaydederek 8.273mn TL'ye (Beklenti: 7.545mn TL) yükselmiştir. Enflasyon düzeltmesi sonrası birebir mağaza satışları ise TL bazda %20,3, adet bazında %26,7 büyüme kaydetmiştir. Brüt kar da %36,5 oranında artmış ve 4.341mn TL'ye çıkmıştır. Brüt kar marjı 6,5 puan yükselerek %52,5 olarak gerçekleşmiştir. Faaliyet giderleri %22,5 oranında artarak 2.813mn TL'ye çıkan Şirket'in diğer faaliyetlerden net geliri 128,6mn TL olmuştur. Geçen yılın ilk çeyreğinde diğer faaliyetlerden 8,3mn TL net gider yazmıştı.

Mavi Giyim'in yılın ilk çeyreğindeki FAVÖK'ü %49,6 oranında yükselmiş ve 1.980mn TL (Beklenti: 1.489mn TL) olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise %23,9 ile 1Ç2023'ün 4,8 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, 287,6mn TL net finansman gideri (1Ç2023: 189,4mn TL net gider) kaydedilirken, 74,9mn TL parasal kazanç (1Ç2023: 4,2mn TL parasal kayıp) yazılmıştır. 481,4mn TL'lik vergi gideri sonrasında 2024 yılı ilk çeyrekte ana ortaklık net dönem karı 960,2mn TL olmuştur. Kar marjı ise %11,6 (1Ç2023: %6,1) olarak gerçekleşmiştir.

Nisan sonu itibarıyla, net nakit pozisyonunu (UFRS 16 Hariç) önceki çeyreğe göre %29 artarak 5.266mn TL'ye yükselmiştir. Öte yandan, aynı dönemde yabancı para borçlanma bulunmamaktadır.

Şirket 2Ç2024 ile ilgili gerçekleşmiş bazı bilgiler (TMS 29 etkisi hariç) paylaşmıştır. Buna göre; Mayıs ayında Türkiye perakende satışları %74, Türkiye Online satışlar %73 büyümüştür. Haziran ayının ilk 12 gününde Türkiye perakende %121, Türkiye Online %98 büyümüştür.

Mavi Giyim'in hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki revizyonlar ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 122,25TL'den (%100 bedelsiz sermaye artışı sonrasında düzeltilmiş fiyat) **152,00TL**'ye çıkartıyoruz. Mavi Giyim ile ilgili daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

Enflasyon muhasebesi hariç bazı rakamlar paylaşılmıştır...

Şirket TMS 29 enflasyon muhasebesi hariç bazı rakamlar da paylaşmıştır. Buna göre 1Ç2024'teki satış gelirleri yıllık olarak %100 oranında artarak 7.903mn TL'ye çıkmıştır. Brüt kar %127 oranında artarak 4.455mn TL'ye yükselirken, brüt kar marjı %56,4 (1Ç2023: %49,7) olmuştur. FAVÖK (TFRS 16 dahil) ise 2.204mn TL ile yıllık %142 oranında artarken, FAVÖK marjı %27,9 (1Ç2023: %23,1) olarak gerçekleşmiştir. Mavi Giyim'in 1Ç2024'teki net dönem karı %161 oranında artarak 1.343mn TL olmuştur. Net kar marjı ise 3,9 puan artarak %17'ye çıkmıştır.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	TMS 29 Etkisi Hariç						TMS 29 Etkisi Dahil		
	1Ç23	1Ç24	1Ç24-1Ç23 %Değ.	2022	2023	%Değ.	1Ç2023	1Ç2024	%Değ.
SATIŞLAR	3.947	7.903	100,2%	10.592	20.209	90,8%	6.918	8.273	19,6%
FAVÖK	911	2.204	141,9%	2.478	4.818	94,4%	1.324	1.980	49,6%
Ana Ort.Net Dön Karı/Zararı	515	1.343	160,8%	1.439	2.887	100,6%	422	960	127,8%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç23	1Ç24	Değ.	2022	2023	%Değ.	2022	2023	%Değ.
FAVÖK Marjı	23,1%	28,0%	4,9%	23,4%	23,8%	0,4%	19,1%	23,9%	4,8%
Ana Ort.Net Kar Marjı	13,0%	17,0%	3,9%	13,6%	14,3%	0,7%	6,1%	11,6%	5,5%

a.d. : anlamlı değil, Kaynak: Finnet

*TFRS16 hariç

Türkiye gelirleri güçlü seyrediyor...

Şirket'in birinci çeyrek Türkiye gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %24 oranında artmış ve 7.352mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde tüm segmentlerde güçlü artışlar yaşanmıştır.

Türkiye Gelir (mn TL)	1Ç23	1Ç24	1Ç24-1Ç23 Değ.
E-ticaret	492	607	23%
Toptan	1226	1455	19%
Perakende	4.199	5.291	26%
Toplam	5.917	7.352	24%

Kaynak: Mavi Giyim

Yurtdışı gelirleri 1Ç24'te %8 oranında azaldı...

Şirket'in ilk çeyrek yurtdışı gelirleri yıllık %8 oranında daralmış ve 921mn TL'ye inmiştir.

Yurtdışı Gelir (mn TL)	1Ç23	1Ç24	1Ç24-1Ç23 Değ.
E-ticaret	209	178	-15%
Toptan	673	644	-4%
Perakende	119	99	-17%
Toplam	1.001	921	-8%

Kaynak: Mavi Giyim

Yılın ilk çeyreğinde satışlar iyi gitmekte...

Mavi Giyim Şirket TMS 29 enflasyon muhasebesi etkisi hariç 2024 beklentilerini değiştirmemiştir. Beklentiler şu şekildeydi: "Toplam konsolide gelir büyümesi: %70 ± %5; Türkiye perakende mağaza gelişimi: Net 15 mağaza açılışı ve 10 mağazada m2 büyümesi; FAVÖK marjı: %20 ± %0,5, TFRS16 hariç ve %23,5 ± %0,5 TFRS16 dahil; Net nakit pozisyonunda artış; Yatırım harcamalarının satışa oranı: %5 (Yeni merkez ofis binası yatırımları dahil)."

**Tahminlerimizi
güncelliyoruz...**

Şirket ile ilgili tahminlerimizi 2024 ilk çeyrek sonuçlarının ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2024 yılsonu FAVÖK ve ve FAVÖK marjı beklentimiz sırasıyla 9.438mn TL ve %21,9'dur.

Finansal Tahminler (Mn TL)	2023	2024T		2025T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	26.293	42.929	43.044	55.146	56.555
FAVÖK	4.854	9.267	9.438	11.562	12.358
Ana Ort.N.D. Kar/Zar	1.784	3.913	4.220	5.901	6.477
FAVÖK Marjı	18,5%	21,6%	21,9%	21,0%	21,9%
Ana Ort.Net Kar Marjı	6,8%	9,1%	9,8%	10,7%	11,5%

Kaynak: Mavi, Ziraat Yatırım, T: Tahmini

**MAVI için "AL" önerimizi
koruyoruz...**

Mavi Giyim'nin tahmini piyasa değerini, tahminlerimizdeki değişikliklere bağlı olarak 48.565mn TL'den 60.382mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 122,25TL'den (%100 bedelsiz sermaye artışı sonrasında düzeltilmiş fiyat) **152,00 TL**'ye çıkartıyoruz. Mavi Giyim ile ilgili daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu	Açıklama	(Mn TL)
İNA	(%6 Büyüme)	59.798
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T FD/FAVÖK: 7,2x F/K: 12,7x)	62.718
Hedef Piyasa Değeri	(%80 İNA+%20 Benzer Şir. Çar.)	60.382
Hedef Hisse Fiyatı		152,00
Mavi Hisse Fiyatı (01.07.2024)		122,10
İskonto Oranı		20%

Kaynak: Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	3A2023	3A2024	
DÖNEN VARLIKLAR	-	13.066	
Nakit ve Nakit Benzerleri		6.595	
Ticari Alacaklar		2.250	
Stoklar		3.749	
Peşin Ödenmiş Giderler		369	
Diğer Dönen Varlıklar		135	
DURAN VARLIKLAR	-	4.189	
Maddi Duran Varlıklar		1.375	
Kullanım Hakkı Varlıkları		1.540	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		1.234	
Ertelenmiş vergi varlığı		23	
TOPLAM AKTİFLER	-	17.255	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-	7.865	
Finansal Borçlar		1.470	
Uzun V. Borçların KV Kısımları		130	
Ticari Borçlar		4.438	
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar		437	
Diğer Borçlar		381	
Ertelenmiş Gelirler		181	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü		478	
Kısa Vadeli Karşılıklar		250	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		90	
Diğer Borçlar ve Karşılıklar		8	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-	1.162	
Uzun Vadeli Borçlanmalar		977	
Uzun Vadeli Karşılıklar		105	
ÖZSERMAYE	-	7.884	
Ödenmiş Sermaye		397	
Sermaye Düzeltme Farkları		819	
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.		-28	
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.		290	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler		194	
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları		5.239	
Net Dönem Karı/Zararı		960	
TOPLAM PASİFLER	-	17.255	
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	3A2023	3A2024	%Değ.
SATIŞLAR	6.918	8.273	19,6%
Satışların Maliyeti (-)	3.737	3.932	5,2%
BRÜT KAR/ZARAR	3.181	4.341	36,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	400	482	20,4%
Pazarlama Giderleri (-)	1.828	2.239	22,5%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	68	93	36,5%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	885	1.528	72,6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-8	129	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	877	1.657	88,9%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	1	7	a.d.
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-189	-288	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-4	75	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	258	481	86,6%
ANA ORTAKLIK NET DÖNEM KARI/ZARARI	421	960	127,8%

a.d. : anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.