

19 Mart 2025, 09.00

MAVİ (EÜ) 4Ç24 Finansal Sonuçlar – Olumsuz

4Ç24	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	9,147	9,405	9,127
FVAÖK (TLmn)	1,172	1,272	1,307
FVAÖK Marjı	12.8%	13.5%	14.3%
Net Kar (TLmn)	95	272	266

Net Kâr Beklentimize Paralel

- MAVİ, 4Ç24'te 266mnTL olan beklentimiz ve 272mnTL olan piyasa beklentisinin altında 95mnTL net kar açıklamıştır. 4Ç23'te 41mnTL net kar vardı.
- Şirket, 4Ç24'te 1,172mn TL FVAÖK (bizim beklentimiz: 1,307mn TL) açıklarken, FVAÖK marjı ise %12.8 olarak gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisi 1,272mn TL FVAÖK'e karşın %13.5 FVAÖK marjı olması yönündeydi. Yıllık bazda, FVAÖK'te %7 artış ve FVAÖK marjında 0.9 puan iyileşme vardır. 4.Çeyrek'te FVAÖK marjındaki iyileşme, 1.2 puan brüt marj iyileşmesinden kaynaklanmaktadır. FVAÖK marjı 2024 yılında 2023 yılına kıyasla uygulanan faiz oranı farkından kaynaklı 1.5 puan pozitif etki içermektedir.
- Satışlar %1 azalışla ile 9,147mnTL oldu. 4Ç24'te birebir mağaza satışları TL bazda %3.9, adet bazında %3 geriledi. Yeni açılan mağazaların katkısıyla satış adetleri önceki yıla paralel seyretti. Böylece, 2024 yılında sepet %0.9 büyüdü (nominal %57.8). Aynı dönemde Türkiye'de giyim ve ayakkabı sektör enflasyonu %27.5 gerçekleşti.
- Soğuk hava etkisinde geçen 2025 yılı Şubat ayında Türkiye perakende satışları %20, havaların ısınması ve yeni sezon satışlarının başlamasıyla Mart ayının ilk 17 gününde Türkiye perakende %42 büyüdü.
- 2024'te 18 yeni mağaza açılışı ve iki mağaza kapanışı gerçekleştirilerek toplam perakende mağaza sayısı Ocak 2025 sonunda 352'ye yükseldi (9A24: 345; 2023: 336). 2024'te 15 mağazada metrekare genişlemesi yapıldı. Toplam satış alanı 2023 yıl sonuna göre %8 büyüyerek 188.5 bin m² olurken ortalama mağaza büyüklüğü 535 m² oldu (9A24: 529 m²; 2023: 519 m², 174.5 bin m²).
- Global gelirin %68'i perakende, %22'si toptan, %10'u e-ticaret kanallarından gerçekleşti. Konsolide gelirin %90'ı Türkiye satışlarından oluştu.
- 31 Ocak 2024 itibariyle 5,204mnTL olan net nakit 4Ç24 itibariyle 5,417mnTL olmuştur.

2025 Beklentileri

- Toplam konsolide gelir büyümesi: Düşük-orta tek haneli büyüme
- Perakende mağazalar: Türkiye'de 20 net yeni mağaza, Türkiye'de 15 mağazada m² büyümesi ve Kuzey Amerika'da 8 yeni mağaza
- FVAÖK marjı: %17.5 +
- Net nakit pozisyonun korunması ve yatırım harcamalarının satışa oranı %5 (Genel Müdürlük Binası ve Kuzey Amerika perakende yatırımları dahil).

Piyasa etkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz

- 4Ç24 sonuçlarının hisse etkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz. Yılbaşından bu yana MAVİ BIST100 endeksinin %23 gerisinde kaldığından, bilançonun olumsuz etkisi sınırlı kalabilir.
- Şirket için **Endeks Üzeri** (EÜ) olan tavsiyemizi devam ettiriyoruz. 12 aylık yeni hedef fiyatımız **115TL** (önceki: 130.1TL).
- Şirket bugün saat 16:00'da telekonferans düzenleyecektir.

Mavi Giyim Özet Finansal Sonuçlar								Değişim		Değişim
(mn TL)	4Ç23	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	12A23	12A24	4Ç24/ 4Ç23	4Ç24/ 3Ç24	12A24/ 12A23
Net Satışlar	9,241	10,567	8,747	10,057	9,147	37,368	38,519	-1%	-9%	3%
Brüt Kar	4,193	5,545	4,465	5,102	4,260	18,011	19,371	2%	-17%	8%
Faaliyet Karı	510	1,952	801	1,347	566	4,610	4,665	11%	-58%	1%
FVAÖK	1,098	2,529	1,386	1,926	1,172	6,898	7,012	7%	-39%	2%
Net Diğer Gelir/Gider	132	164	7	4	0	371	175	a.d.	a.d.	-53%
Yatırım Faal. Gelirler	3	9	-3	-3	4	43	7	76%	a.d.	-83%
Finansal Gelirler (net)	-572	-272	-196	-326	-385	-1,231	-1,178	a.d.	a.d.	a.d.
Finansal Gelirler	455	490	614	384	353	1,481	1,842	-22%	-8%	24%
Finansal Giderler	-1,027	-762	-810	-710	-738	-2,713	-3,019	a.d.	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç/Kayıp	-270	96	-22	21	-59	-193	36	a.d.	a.d.	a.d.
VÖK	73	1,853	610	1,022	185	3,794	3,670	154%	-82%	-3%
Vergi	-62	-615	-59	-218	-103	-1,297	-995	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kar	41	1,226	603	800	95	2,535	2,724	130%	-88%	7%
Net Nakit	3,675	4,019	3,612	1,904	3,957	3,675	3,957			
Çalışma Sermayesi	-2,165	-1,560	-1,231	-4,262	-2,345	-2,165	-2,345			
Özsermaye	9,477	8,229	8,336	9,660	10,420	9,477	10,420			
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	45.4%	52.5%	51.0%	50.7%	46.6%	48.2%	50.3%	1.2 puan	-4.2 puan	2.1 puan
Faaliyet Kar Marjı	5.5%	18.5%	9.2%	13.4%	6.2%	12.3%	12.1%	0.7 puan	-7.2 puan	-0.2 puan
FVAÖK Marjı	11.9%	23.9%	15.8%	19.2%	12.8%	18.5%	18.2%	0.9 puan	-6.3 puan	-0.3puan
VÖK Marjı	0.8%	17.5%	7.0%	10.2%	2.0%	10.2%	9.5%	1.2 puan	-8.1 puan	-0.6puan
Net Kar Marjı	0.4%	11.6%	6.9%	8.0%	1.0%	6.8%	7.1%	0.6 puan	-6.9 puan	0.3 puan

Analist: Emin Tay
+90 (212) 384 1247

ETay@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti BBVA Yatırım ile ilgili detay bilgilere <https://www.garantibbvayatirim.com.tr/hakimizda> aracılığıyla erişebilirsiniz.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul

Telefon: 212 384 11 21

Faks: 212 352 42 40

E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr