

Perakende

Mavi Giyim

4Ç24 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

Analist: İlknur TURHAN

iturhan@halkyatirim.com.tr

AL

Hisse Fiyatı: 74,00 TL

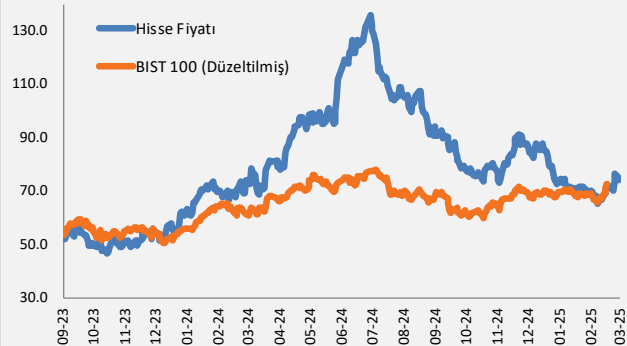
Hedef Fiyat: 122,50 TL

Getiri Potansiyeli: %65

Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	74.00
52H En Yüksek (TL)	137.00
52H En Düşük (TL)	65.25
Piyasa Değeri (mn TL)	29,404.96
Piyasa Değeri (mn USD)	801.65
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	126.68
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	14.40
HLY HBK (2025T)	7.9

Fiyat Performansı



✓ **Beklentimizin üzerinde kaydedilen ertelenmiş vergi gideri net kar tahminimizdeki sapmada etkili oldu.** Mavi Giyim'in 4Ç24 net kar rakamı, kurum beklentimiz olan 172 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 225 mn TL'nin altında yıllık bazda %130,3 artışla 95 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Net karın tahminimizin altında gerçekleşmesinde 84 mn TL'lik ertelenmiş vergi gideri etkili oldu. Öte yandan, TMS 29 uygulaması kapsamında geçen yıl aynı dönemde 270 mn TL net parasal kayıp kaydeden Mavi Giyim'in, 4Ç24'te 59 mn TL'lik parasal kayıp kaydettiğini belirtmek isteriz. 4.çeyrek'te FAVÖK marjındaki iyileşme, 120 baz puan brut marj iyileşmesinden kaynaklanıyor. Yıl ortasında yapılan %25 ücret artışının yanında 4.çeyrekte sadece 30 baz puan yükselen (amortisman hariç) faaliyet giderleri/satış oranı disiplinli gider yönetimine işaret ediyor. 4Ç24'te beklentimize yakın 1.172 mn TL FAVÖK kaydedilirken, FAVÖK marjı da yıllık bazda 0,9 puanlık artışla %12,8 seviyesinde gerçekleşti. Genel olarak, son çeyrek finansal sonuçları beklentimizi karşılasa da, şirket yönetiminin 2025 yılsonu beklentilerinin tahminlerimizin hafif altında beklentilere işaret etmesi nedeniyle, sonuçların hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentiler ile uyumlu ciro performansı.** 4Ç24'te 2024 birebir mağaza satışları TL bazda %3,9, adet bazında %3 geriledi. Yeni açılan mağazaların katkısıyla satış adetleri önceki yıla paralel seyretti. Doğru fiyatlama ve sepet başına düşen ürün sayısındaki artışla birlikte 2024 yılında sepet %0,9 büyüdü. 2024 yılında birebir mağaza satışları TL bazda %1,6, adet bazlı %4,8 büyüdü. Yeni açılan mağazaların katkısıyla toplam perakende satış adetleri %8,5 büyüdü. 4Ç24'te Mavi Giyim'in konsolide satış gelirleri, yıllık bazda %1 sınırlı düşüşle 9.147 mn TL ile hem kurum beklentimiz olan 9.208 mn TL hem de piyasa ortalama beklentisi olan 9.230 mn TL ile uyumlu gerçekleşti. Son çeyrekte Türkiye'de 7 mağaza açılışı ve 5 mağazada metrekare büyümesi gerçekleştirerek; Türkiye'de 352, yurt dışında 20 mono brand perakende mağaza ve Türkiye'de 70, yurt dışında 43 monobrand franchise mağaza olmak üzere toplam 485 mağaza sayısına ulaştı. Toplam satış alanı 2023 yıl sonuna göre %8 büyüyerek 188,5 bin m2 olurken, ortalama mağaza büyüklüğü 535 m2 oldu.

✓ **Beklentimize yakın operasyonel karlılık.** Mavi Giyim 4Ç24'te kurum beklentimiz olan 1.184 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 1.198 mn TL'ye yakın, yıllık bazda %6,7 artışla 1.172 mn TL FAVÖK kaydetti. FAVÖK marjı yıllık bazda 0,9 puan artışla %12,8 seviyesine yükseldi. 4.çeyrek'te FAVÖK marjındaki 0,9 puanlık iyileşmede brüt marjin 1,2 puan iyileşmesinden kaynaklandı. Operasyonel giderlerin satışlar içerisindeki payı geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 0,5 puan artışla %40,4 seviyesine yükseldi.

✓ **Net nakit pozisyonunda gerileme.** Faaliyet nakit akışı 2023'teki 6.425 mn TL'den 2024'te 6.305 milyon TL'ye gerileyerek, %88 nakit dönüşüm oranına işaret etmektedir. Net nakit ise, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 31 Ocak 2025 sonunda 5.417 mn TL seviyesinde gerçekleşti (31 Ocak 2024 sonunda 5.204 mn TL). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı %3,7 ile 1.430 mn TL seviyesinde bulunuyor.

✓ **2025 yılı beklentileri paylaşıldı.** 2025 yıl sonu beklentilerini paylaşan şirket yönetimi, TMS29 dahil düşük - orta tek haneli ciro büyümesi, TMS29 dahil %17,5 + FAVÖK marjı öngörüyor. Satış alanı büyümesinde ise yılı Türkiye'de 20 net yeni mağaza ve 15 mağazada m2 büyümesi, Kuzey Amerika'da ise 8 yeni mağaza açmayı hedefliyor. Konsolide gelirin %5'i kadar (Genel Müdürlük Binası ve Kuzey Amerika perakende yatırımları dahil) yatırım harcaması öngörülüyor.

✓ **Mavi Giyim için 138,50 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 122,50 TL'ye revize ediyor, 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak, son çeyrek finansal sonuçları beklentimizi karşılasa da, şirket yönetiminin 2025 yılsonu beklentilerinin tahminlerimizin hafif altında kalınması nedeniyle, 2025 FAVÖK marjı öngörümüzü %19,5'den %17,8'e çekiyoruz. Bu doğrultuda Mavi Giyim için 138,50 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 122,50 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.



Özet Finansallar

MAVI (Mn TL)	4Ç24	4Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	9.147	9.241	-1,0%	9.208	9.230
FAVÖK	1.172	1.098	6,7%	1.184	1.198
FAVÖK marjı	12,8%	11,9%	0,9%	12,9%	13,0%
Net kâr	95	41	130,3%	172	225
Net kâr marjı	1,0%	0,4%	0,6%	1,9%	2,4%

Kaynak: MAVI, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübelerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim