

## Mavi Giyim Sanayi Tic.A.S

14.06.2024

## Takip Listesine tekrar ekleme

AL

Yükselme Potansiyeli 60%

## Gerçekleşen ve Tahminler

Net kar ve FAVÖK tahminleri sırasıyla %19 ve %33 oranında aşmıştır. Mavi'nin 1Ç24 net karı UMS-29 kapsamında 960mn TL'ye (yıllık bazda +%128) yükselerek medyan tahmin olan 860mn TL'yi aşmıştır. Net gelirler Türkiye perakendesinin güçlü katkısıyla yıllık bazda %20 artarak 8,27 milyar TL'ye yükselmiştir. UMS-29'a göre 1Ç24 FAVÖK rakamı 1,98 milyar TL (yıllık +%50) ile konsensüs medyan tahmini olan 1,49 milyar TL'nin açık ara üzerinde gerçekleşmiştir. UMS-29'un etkisi olmadan, MAVI 1Ç24'te 7,9 milyar TL gelir (+%100), 2,2 milyar TL FAVÖK (yıllık bazda +%143) ve 1.343 milyon TL net kar (+%275) açıklamıştır. Genel olarak piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşen sonuçlar, Mavi için bir başka güçlü çeyreğin daha önünü açmaktadır.

## Çeyrekte Öne Çıkan Gelişmeler

Perakendede anlamlı bir geçiş büyümesi ile güçlü LFL performansı sürdürülmüştür. Şirket yurt içinde iki yeni mağaza açarken, Türkiye'deki brüt satış alanı yıllık %5,4 artışla 176 bin metrekareye ulaşmıştır. Türkiye perakende gelirleri reel olarak %26 oranında artmıştır. Enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş LFL satışlar %20,3 oranında artarken, işlem adedi %20,7 oranında büyümüştür. Toplam Türkiye satışları reel olarak %24 büyürken, uluslararası gelirler sabit kurda %5 azalmıştır. Online satışların 1Ç24 gelirlerine katkısı 1Ç23'teki %11,4 seviyesinden %10,4'e gerilemiştir. Toplam gelirin %65'i perakende, %25'i toptan ve %10'u e-ticaretten oluşmaktadır.

**İhtiyatlı envanter yönetimi sayesinde nakit üretimi bu çeyreğin bir diğer olumlu noktası olmuştur.** Ana net işletme sermayesinin satışlara oranının 1Ç23'teki % 5,3 seviyesinden %4,0'e gerilemesiyle faaliyet nakit akışı 1Ç23'teki 422mn TL'den 2076mn TL'ye yükselmiştir. Stok seviyeleri, temel olarak Türkiye perakende operasyonlarının güçlü satış performansının etkisiyle iyileşmeye devam etmektedir. Şirket, Türkiye'deki stokların adet bazında geçen yıla kıyasla %8 daha düşük olduğunu ve tamamının tazelenmiş yeni sezon ürünlerinden oluştuğunu belirtmiştir.

**Yönetim ayrıca 2Ç24 için bazı ticari güncellemeler de vermiştir.** Mayıs 2024'te Türkiye perakende satışları %74, online satışlar ise %73 oranında büyümüştür. Yaklaşan bayram tatilinin olumlu satış etkisi de dahil olmak üzere Haziran ayının ilk 12 gününde Türkiye perakende satışları %121, Türkiye online satışları ise %98 büyüme göstermiştir.

## Değerleme ve Görünüm Üzerindeki Etkisi

UMS29 öncesi tahminler değişmedi. Yönetim, %70 (+/-%5) ciro büyümesi, UFRS 16 etkisi dahil %23,5 (+/-%0,5) FAVÖK marjı (UFRS 16 öncesi FAVÖK marjı beklentisi % 20,5 (+/-%0,5) ve %5 yatırım harcamalarının satışlara oranı (net 15 açılış ve 10 genişleme ve yeni genel merkez ofisleri için yatırım dahil) beklemektedir.

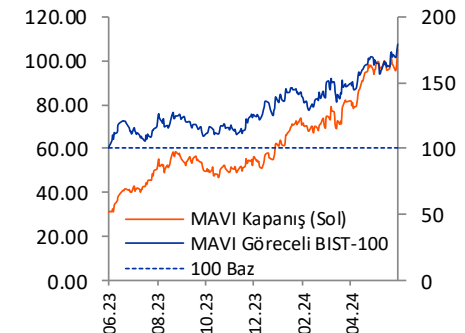
**Yorum:** Piyasa beklentilerini aşan güçlü sonuçlara piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz. Güçlü nakit üretimi ve mevcut beklentilere yönelik görünür yukarı yönlü risk, olumlu beklentilerimizi daha da güçlendirdi. Güçlü sonuçların ardından tahminlerimizi revize ettik. PT'miz 90 TL/hisse'den 168 TL/hisse'ye yükseldi. Yeni revize edilmiş 2024 tahminlerimize göre, Mavi 2024E Adj EV/EBITDA (Pre-IFRS 16) 6,4x seviyesinde işlem görmektedir. Mavi, sağlam iş modeli, güçlü pazar konumu ve marka kimliği ve çeşitli makro koşullar altında sağlam finansal sonuçlar sunma konusundaki kanıtlanmış geçmişi sayesinde En Çok Tavsiye Edilenler Listemizde kalmaya devam ediyor.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	104.90
12 Aylık Hedef Fiyat*	168.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	90.08
Piyasa Değeri (mn)	41,672
Halka Açık PD (mn)	30,241
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	283.4
Hisse sayısı (Adet mn)	397
Takas Saklama Oranı (%)	73
Yabancı Oranı (%)	43

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	12.2	84.1	241.6
ABD \$	12.1	68.2	150.1
BIST-100 Relatif	9.8	32.4	76.2

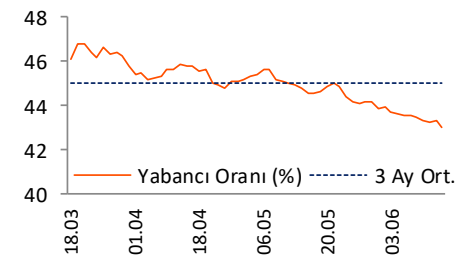
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	23.4	9.8	6.9
PD/DD	5.9	5.0	3.2
FD/FAVÖK	7.8	5.1	3.6

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 30.85 104.90

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 43.00

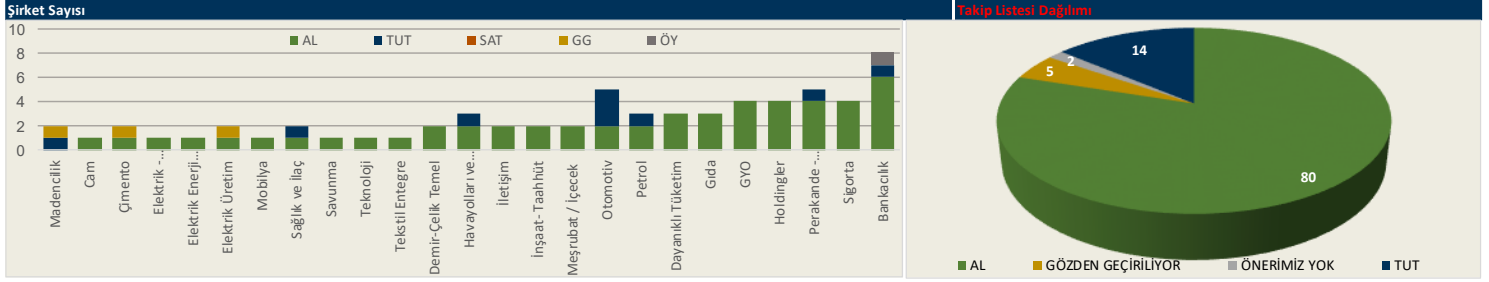
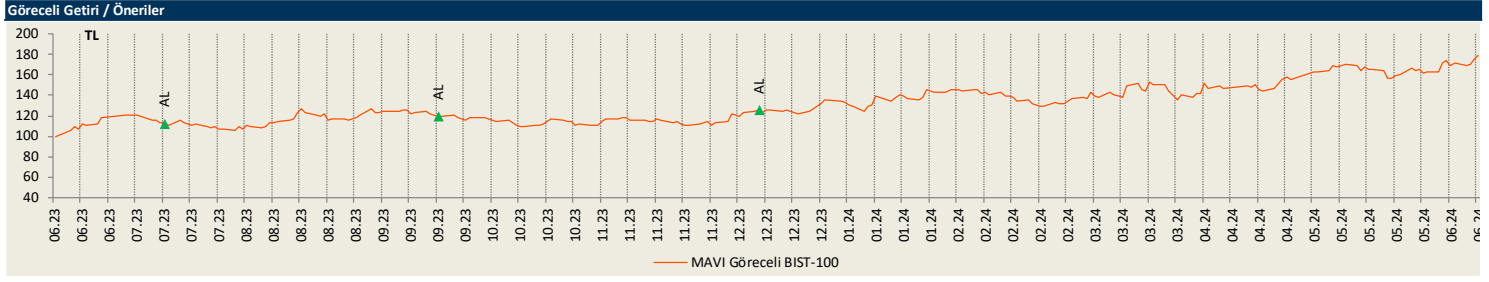


Ezgi Akalan

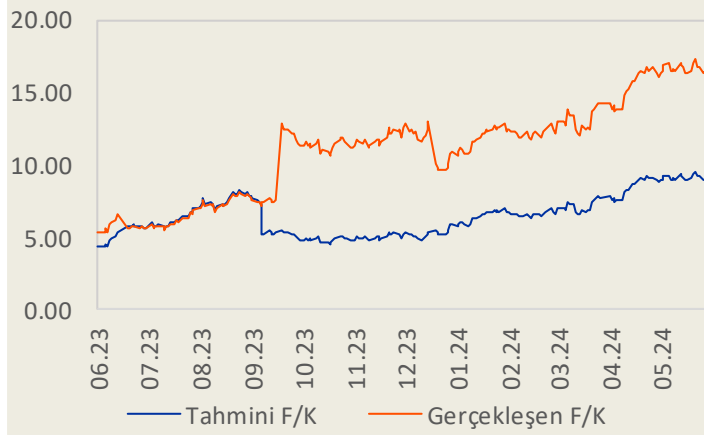
eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

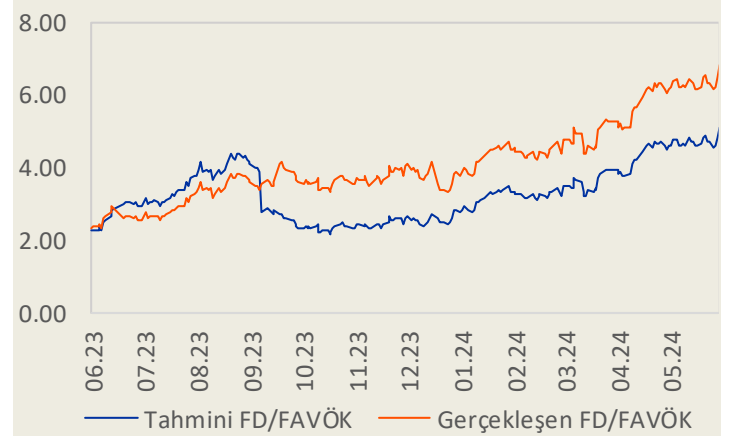
Mavi Giyim Sanayi Tic.A.Ş



**Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K**



**Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK**



This report has been prepared by "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş." (İş Investment) solely for the information of clients of İş Investment. Opinions and estimates contained in this material are not under the scope of investment advisory services. Investment advisory services are given according to the investment advisory contract, signed between the intermediary institutions, portfolio management companies, investment banks and the clients. Opinions and recommendations contained in this report reflect the personal views of the analysts who supplied them. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Investors must make their decisions based on their specific investment objectives and financial positions and with the assistance of independent advisors, as they believe necessary.

The information presented in this report has been obtained from public institutions, such as Istanbul Stock Exchange (ISE), Capital Market Board of Turkey (CMB), Republic of Turkey, Prime Ministry State Institute of Statistics (SIS), Central Bank of the Republic of Turkey (CBT); various media institutions, and other sources believed to be reliable but no independent verification has been made, nor is its accuracy or completeness guaranteed.

All information in these pages remains the property of İş Investment and as such may not be disseminated, copied, altered or changed in any way, nor may this information be printed for distribution purposes or forwarded as electronic attachments without the prior written permission of İş Investment. ([www.isinvestment.com](http://www.isinvestment.com))