

## Mavi Giyim Sanayi Tic.A.S

18/09/2024

## 2024 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 75%

**Tüketici talebindeki yavaşlama ve yüksek baz etkisi nedeniyle zayıf sonuçlar.** UMS-29'a göre Mavi 2Ç24'te faaliyet karındaki zayıflamanın etkisiyle yıllık bazda %31 düşükle 512mn TL net kar açıklamıştır. Net kar rakamı bizim tahminimiz olan 406mn TL'yi %26 oranında aşmıştır. Bu çeyrek için sağlıklı bir konsensüs tahmini bulunmadığını hatırlatalım. Net gelirler 2Ç24'te tahminimize paralel olarak reel bazda %7 daralarak 7,43 milyar TL'ye gerilemiştir. Çeyrek içerisinde tüketici talebinde başlayan yavaşlama ve geçen yılın güçlü bazı Türkiye gelirlerinde yıllık bazda %4'lük bir düşüşe yol açmıştır. Uluslararası gelirler de makro zorluklar ve sabit kur etkisiyle yıllık bazda %11,7 düşüş kaydetmiştir.

Tahminimizi %7 oranında altında, 2Ç24 FAVÖK rakamı 1,22 milyar TL olarak gerçekleşti (yıllık bazda -%19). FAVÖK marjı, operasyonel kaldıraçın azalması nedeniyle 260 baz puan daralarak %16,4'e geriledi. Mal alımlarına ilişkin iskonto faizinin olumlu etkisi hariç tutulduğunda marjdaki daralma yıllık bazda 470 baz puan olacaktır. UMS-29'un etkisi olmadan, MAVI 2Ç24'te 7,1 milyar TL gelir (+%60), 1,5 milyar TL FAVÖK (+%55) ve 932mn TL net kar (+%49) açıklamıştır.

**Perakende satış hacminde büyüme.** Şirket, yılın ilk yarısında yurt içinde altı yeni mağaza açmış ve mevcut altı mağazasını da genişletmiştir. Sonuç olarak, Türkiye'deki brüt satış alanı yıllık bazda %6 artarak 179 bin m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır. Türkiye perakende gelirleri reel olarak yıllık bazda %2 azaldı. 2024 yılının ikinci çeyreğinde, birebir satışlar TL bazında %4,4, hacim bazında ise %1 daraldı. Ancak, yeni mağaza satışları da dahil olmak üzere perakende hacimleri %1,8 büyüdü. Yurtiçi online satışlar da hacimsel olarak %4 artış gösterdi. Toplam gelirin %69'u perakende, %21'i toptan ve %9'u e-ticaretten oluşmaktadır.

**Güçlü nakit üretimi sürdürülmüştür.** Faaliyet nakit akışı 1Y23'teki 1646 milyon TL'den 1Y24'te 3345 milyon TL'ye yükselmiş ve %100'ün üzerinde nakit dönüşüm oranı ile 2Ç24 için 1,3 milyar TL'nin üzerinde operasyonel nakit üretimine işaret etmektedir. Güçlü nakit yaratımı, etkin işletme sermayesi yönetimi ve daha uzun ödeme günleri sayesinde gerçekleşmiştir. Net işletme sermayesinin satışlara oranı 1Y23'teki %5,3 seviyesinden %3,5'e gerilemiştir. Şirket, Türkiye'deki stokların adet bazında geçen yılın aynı dönemine göre biraz daha yüksek olduğunu ve tamamının taze, yeni sezon ürünlerden oluştuğunu belirtmiştir.

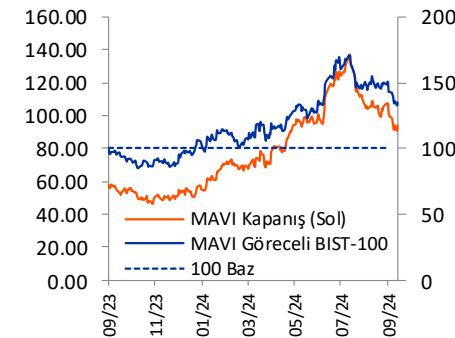
**Yönetim ayrıca 3Ç24 için bazı güncel bilgiler de paylaştı.** Ağustos 2024'te Türkiye perakende satışları %53, online satışlar ise %63 (TÜFE:%52) oranında büyümüştür. Eylül ayının ilk 15 gününde Türkiye perakende %57, Türkiye online ise %64 büyüme göstermiştir.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	94.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	164.98
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	164.98
Piyasa Değeri (mn)	37,461
Halka Açık PD (mn)	27,186
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	309.4
Hisse sayısı (Adet mn)	397
Takas Saklama Oranı (%)	73
Yabancı Oranı (%)	49

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-11.0	65.5	76.1
ABD \$	-12.0	43.4	39.9
BIST-100 Relatif	-10.5	26.7	38.6

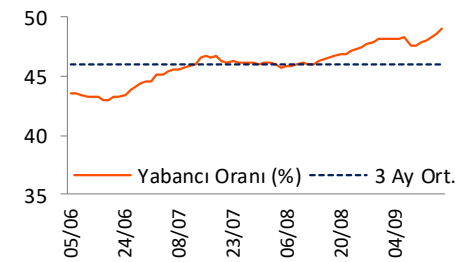
Çarpanlar (\$)	2023	2024	2025
F/K	16.1	9.6	9.6
PD/DD	4.2	3.2	2.6
FD/FAVÖK	5.3	4.4	4.1

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 46.70 136.20

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 48.67



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

**Mavi Giyim Sanayi Tic.A.S**

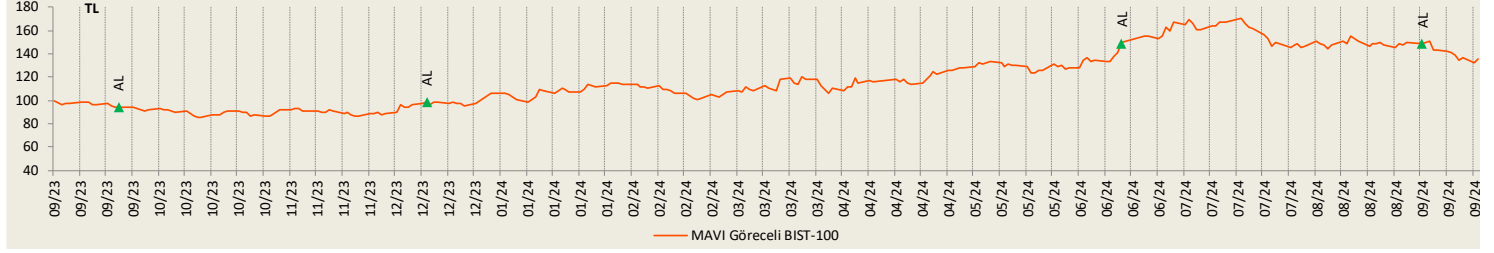
---

**UMS29 öncesi tahminler değişmemiştir.** Yönetim, UFRS 16 etkisi dahil %70 (+/-%5) ciro büyümesi, %23,5 (+/-%0,5) FAVÖK marjı (UFRS 16 öncesi FAVÖK marjı beklentisi %20,5 (+/-%0,5)) ve %5 yatırım harcamasının satışlara oranı (net 15 açılış ve 10 genişleme ve yeni genel merkez ofisleri için yatırım dahil) bekliyor. Yönetim, okula dönüş döneminde talebin artacağından emin görünüyor. Eylül ve Ekim ayları 2024 hedefleri için kritik aylar olacak.

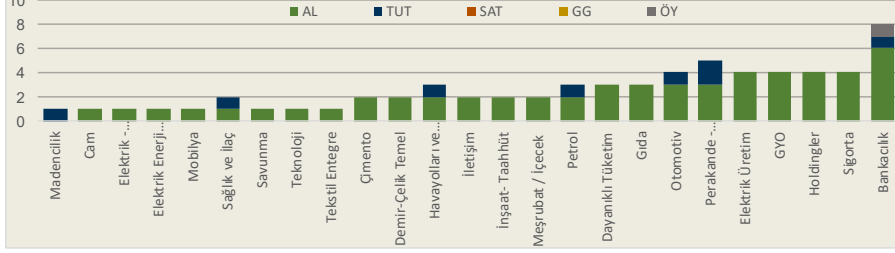
**Yorum:** Güçlü nakit üretimi ve değişikliğe gidilmeyen 2024 beklentilerine piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz. 2024 tahminlerimize göre, Mavi 5,5x Düzeltilmiş FD/FAVÖK (UFRS 16 öncesi) ile işlem görmektedir. Mavi, sağlam iş modeli, güçlü pazar konumu ve marka kimliği ve çeşitli makro koşullar altında sağlam finansal sonuçlar sunma konusundaki kanıtlanmış geçmişi sayesinde En Çok Tavsiye Edilenler Listemizde kalmaya devam etmektedir.

Mavi Giyim Sanayi Tic.A.Ş

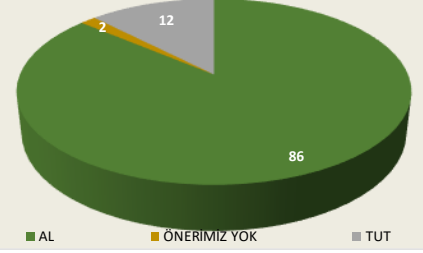
Göreceli Getiri / Öneriler



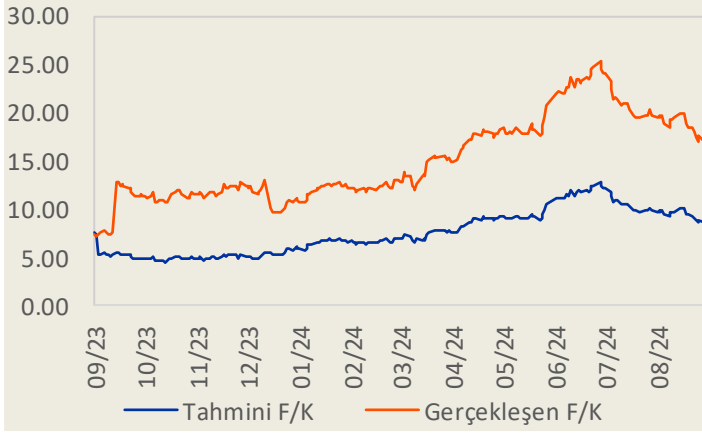
Şirket Sayısı



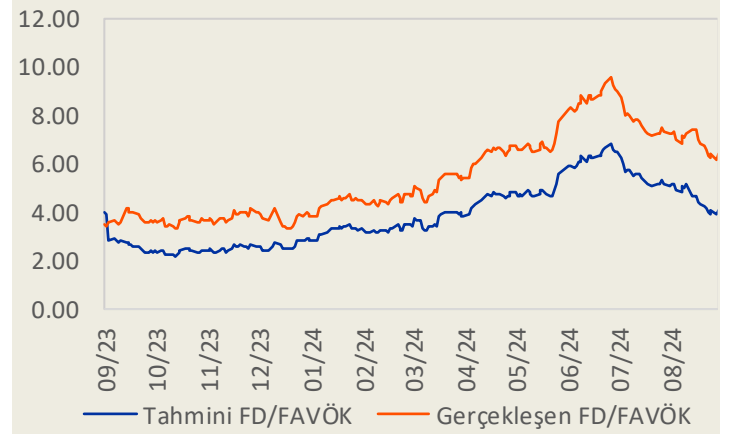
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.