

Mavi Giyim <MAVI TI> 1Ç24 Finansalları

Gözden Geçiriliyor (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	104,90	Hedef Fiyatı (TL)	GG
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	41.672 / 1.293	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	234 / 70
Halka Açıklık Oranı (%)	73	3a Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	18,2
(TLmn)	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ
Net Satışlar	8.273	6.918	19,6%
VAFÖK	1.980	1.323	49,6%
Net Kar	960	421	127,8%
VAFÖK Marjı	23,9%	19,1%	4,8pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

TMS29 ile uyumlu piyasa beklentileri bulunmamaktadır

Özet Sonuçlar

- Mavi <MAVI TI> 1Ç24 finansallarında 960 milyon TL net kar açıklayarak geçen yılın aynı çeyreğinde açıkladığı 421 milyon TL'nin iki katından fazla net kar büyümesi sağladı.** Şirketin hacim bazlı güçlü büyümesi 1Ç24'te de hız kesmedi ve konsolide gelirleri güçlü yurtiçi perakende gelirleri sayesinde yıllık bazda reel olarak %20 (nominal olarak %100) arttı. Mavi'nin gelirlerindeki güçlü büyüme faaliyet marjlarındaki genişleme ve net finansal giderlerdeki (parasal kazanç dahil) düşüş sayesinde net karlılığa daha büyük ölçekte yansıdı.
- Mavi'nin gelirleri, özellikle yüksek iç talep sayesinde %20 artarak 8,3 milyar TL'ye ulaştı. Şirketin, benzer mağaza satışlarındaki sepet büyüklüğü yıllık yatay seyrederken (-%0,4), benzer mağazalarda yıllık artışın tamamı işlem büyümesinden (%21) kaynaklandı. Mavi, satış adetlerinde ise %26,7'lik büyüme yakaladı, ki bize göre bu büyüme, operasyonel sonuçlarda en ön plana çıkan ve ilerisi için en ümit verici gelişme oldu. Şirket, net iki yeni mağaza açtı ve mevcut üç mağazasını genişletti ve böylelikle mağaza sayısını 338'e ve brüt satış alanını, yıllık %5 büyümeyle, 176 bin metrekareye taşıdı. Mavi'nin mağaza başına ortalama satış alanı yıllık %2 artışla 522 m²'ye ulaştı.
- Şirketin brüt kar marjı 6,5 puan artışla %52,3'e yükselirken, VAFÖK marjı 4,7 puan ile %24'e yükseldi. Mavi, asgari ücret artışının maliyet tabanı üzerindeki olumsuz etkisine rağmen faaliyet karlılığını bir önceki yıla göre artırmayı başardı. Mavi'nin TMS29 öncesi VAFÖK marjı %28 olacaktı ve mevcut manşet marjın 4 puan üzerinde kalacaktı.
- Şirketin net nakdi (kira yükümlülükleri hariç), geçen çeyrekteki 4,0 milyar TL'den ve bir önceki yıla 1,2 milyar TL'den 1Ç24 sonu 5,2 milyar TL'ye ulaştı ve bu artış, şirketin serbest nakit akışı yaratma kapasitesini doğruladı.
- Şirket yönetimi, TMS29 öncesi %70 (+/- %5) gelir artışı ve %23,5 (+/- 5 puan) VAFÖK marjı ile yılsonu beklentilerini korudu. Şirket, 15 net mağaza açmayı, 10 mağazanın m²'sini büyütmeyi ve yeni merkez binası yatırımları dahil %5 yatırım/gelir oranına ulaşmayı beklemektedir. Öte yandan, 1Ç24 sonuçlarıyla birlikte, şirket yönetimi, 2Ç24'ün ilk 1,5 ayına ilişkin gelişmeleri de paylaştı. Buna göre, Mayıs ayında Türkiye'de perakende satışlar %74, online satışlar %73 artarken, yaklaşan Kurban Bayramı'nın olumlu etkisiyle Haziran ayının ilk 12 gününde perakende satışlar %121, online satışlar ise %98 arttı.
- YKY Görüş:** 1Ç24 sonuçlarını güçlü faaliyet rakamları ve sağlam nakit akımı yaratımını göz önünde bulundurarak olumlu karşılıyoruz. MAVI için model varsayımlarımızı 1Ç24 finansalları ışığında ve bugünkü konferans görüşmesinde yönetimi dinledikten sonra gözden geçireceğiz. Şimdilik hedef fiyatımızı (TL95/hisse) ve tavsiyemizi "Gözden Geçiriliyor" (Önceki: "AL") olarak değiştiriyoruz. Açıklanan sonuçların oldukça güçlü olması ve yakın vadeli görünümün de bu şekilde ilerlediği yönündeki bilgi paylaşımı sonrası, hisseye dönük piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz.

1Ç24 - Çeyreksele Finansallar		TMS29 Uygulanmış (Mart 2024 TÜFE)				
Gelir Tablosu	TLmn		Büyüme (%)	Gelirlerin %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/03		2024/03	2023/03	
Gelirler	8.273	6.918	↑ 19,6	100	100	
SMM	-3.932	-3.737	↓ 5,2	-47,5	-54,0	↑ -6,5
Brüt Kar	4.341	3.181	↑ 36,5	52,5	46,0	↑ 6,5
Faaliyet Giderleri	-2.813	-2.296	↓ 22,5	-34,0	-33,2	↓ 0,8
Net Faaliyet Karı	1.528	885	↑ 72,6	18,5	12,8	↑ 5,7
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	129	-8	-	1,6	-0,1	-
Esas Faaliyet Karı	1.657	877	↑ 88,9	20,0	12,7	↑ 7,3
Amortisman	452	438	↑ 3,1	5,5	6,3	↓ -0,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	1.980	1.323	↑ 49,6	23,9	19,1	↑ 4,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	2.108	1.315	↑ 60,3	25,5	19,0	↑ 6,5
Yatırımlardan Gelir (Gider)	7	1	↑ 399,4	0,1	0,0	↑ 0,1
İştiraklerden Gelir (Gider) (3)	0	0	-	0,0	0,0	-
Net Finansman Gelir (Gider)	-288	-189	↑ 51,9	-3,5	-2,7	↑ 0,7
Parasal Kazanç (Kayıp)	74,9	-4,2	-	0,9	-0,1	#VALUE!
Vergi Öncesi Kar Zarar	1.451	685	↑ 111,9	17,5	9,9	↑ 7,6
Vergi	-481	-258	↓ 86,6	-5,8	-3,7	↓ 2,1
Azınlık Hissedarları	9	5	↑ 70,8	0,1	0,1	↑ 0,0
Net Kar	960	421	↑ 127,8	11,6	6,1	↑ 5,5

Bilanço	TLmn		Büyüme (%)	Varlıkların %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/12		2024/03	2023/12	
Toplam Varlıklar	17.255	15.463	↑ 12	100	100	
Dönen Varlıklar	13.066	11.288	↑ 16	75,7	73,0	↑ 2,7
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.595	5.471	↑ 21	38,2	35,4	↑ 2,8
Ticari Alacaklar	2.250	1.460	↑ 54	13,0	9,4	↑ 3,6
Stoklar	3.749	4.016	↓ -7	21,7	26,0	↓ -4,2
Diğer Dönen Varlıklar	472	341	↑ 38	2,7	2,2	↑ 0,5
Duran Varlıklar	4.189	4.175	↑ 0	24,3	27,0	↓ -2,7
Finansal Varlıklar	0	0	-	0,0	0,0	→ 0,0
Maddi Duran Varlıklar	1.375	1.350	↑ 2	8,0	8,7	↓ -0,8
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.540	1.507	↑ 2	8,9	9,7	↓ -0,8
Şerefiye	838	874	↓ -4	4,9	5,7	↓ -0,8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	396	363	↑ 9	2,3	2,3	↓ -0,1
Ertelenmiş Vergi Varlığı	23	66	↓ -65	0,1	0,4	↓ -0,3
Diğer Duran Varlıklar	18	15	↑ 16	0,1	0,1	↑ 0,0
Toplam Yükümlülükler	17.255	15.463	↑ 12	100	100	
KV Yükümlülükler	7.865	6.816	↑ 15	45,6	44,1	↑ 1,5
KV Finansal Borçlar	983	1.006	↓ -2	5,7	6,5	↓ -0,8
KV Kiralama Borçları	617	555	↑ 11	3,6	3,6	↓ 0,0
Ticari Borçlar	4.438	3.781	↑ 17	25,7	24,5	↑ 1,3
Ertelenmiş Gelirler	181	174	↑ 4	1,1	1,1	↓ -0,1
Diğer KV Yükümlülükler	1.645	1.300	↑ 27	9,5	8,4	↑ 1,1
UV Yükümlülükler	1.162	1.228	↓ -5	6,7	7,9	↓ -1,2
UV Finansal Borçlar	359	391	↓ -8	2,1	2,5	↓ -0,4
UV Kiralama Borçları	617	642	↓ -4	3,6	4,2	↓ -0,6
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	20	21	↓ -4	0,1	0,1	↓ 0,0
Diğer UV Yükümlülükler	165	174	↓ -5	1,0	1,1	↓ -0,2
Toplam Özkaynaklar	7.884	7.018	↑ 12	45,7	45,4	↑ 0,3
Ödenmiş Sermaye	397	199	↑ 100	2,3	1,3	↑ 1,0
Geçmiş Yıl Karları	5.239	3.459	↑ 51	30,4	22,4	↑ 8,0
Dönem Karı	960	1.985	↓ -52	5,6	12,8	↓ -7,3
Diğer Sermaye Kalemleri	1.287	1.375	↓ -6	7,5	8,9	↓ -1,4
Azınlık Hissedarları	345	402	↓ -14	2,0	2,6	↓ -0,6

Nakit Akım Tablosu	TLmn		Büyüme (%)	Gelirlerin %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/03		2023/12	2022/12	
Faaliyetlerden Nakit	2.298	758	↑ 203	27,8	11,0	↑ 16,8
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	100	17	↑ 488	1,2	0,2	↑ 1,0
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-783	-636	-	-9,5	-9,2	↓ -0,3
Toplam Nakit Girişi	1.615	138	↑ 1.067	19,5	2,0	↑ 17,5
Serbest Nakit Akımı (SNA)	2.398	775	↑ 209	29,0	11,2	↑ 17,8

Kaynak: KAP, YKY Araştırma

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 dayanılarak 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 içinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi 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. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.