

Cazip Değerlemeler, Güçlü Talep ve Defansif Özellikler

MAVİ Giyim ve Sanayi Ticaret A.Ş. Değerleme Raporu

20.09.2023

MAVİ

Hedef Fiyat: 173,3

Öneri: AL

Yükselme Potansiyeli %61,5

2.Çeyrek sonuçlarını açıklayan Mavi Giyim 2023/6A döneminde yıllık 104% artışla 8.4 Milyar TL satış geliri elde etti(2022/6A 4.1 Milyar TL). İlk altı ayda brüt kar 4.3 Milyar TL'ye yükselirken, esas faaliyet karı 2022/6A döneminde gerçekleşen 912.7 Milyon TL'ye göre 65% artarak 1.5 Milyar TL'ye ulaştı. 2023/6A net kar 66% artışla 1.1 Milyar TL'ye ulaşırken(2022/6A net kar 696.1 Milyon TL). FAVÖK ise 2023/6A döneminde geçen yıla göre 69% büyüme ile 1.8 Milyar TL oldu(2022/6A 1.1 Milyar TL). Yılın ilk yarısında satış ve kar büyümesinde yaşanan enflasyon kaynaklı fiyat artışının yanı sıra adet büyümesi de etkili olmuştur. Geçen yıla göre hızlı yükselen ürün maliyetleri sebebiyle kar marjlarında gerileme gerçekleşmiştir. Buna göre brüt kar marjı 2023/6A döneminde 51% (2022/6A 56%), FAVÖK marjı 22.4% (2022/6A 26.9%) , net kar marjı 13.5% (2022/6A 17.1%) seviyesinde gerçekleşti. Ancak dinamik fiyatlama becerisi, etkin ürün planlama ve artan talebe cevap verebilen yenilik ve çeşitliliklerle şirket maliyet artışlarını telafi edebilmiş ve operasyonel performansını güçlendirmiştir.

Diğer yandan şirketin 14+ yaş denim grubundaki liderliği sürerken, hazır giyim sektöründe de ilk üç markadan biri olmaya devam etmektedir. Yılın ilk yarısında şirketin mağaza sayısında değişim olmamış, dört mağaza açılışına karşılık dört mağazanın da kapanışı yapılmıştır. 2023/6A sonu itibariyle toplam 461 mağazaya sahip olan şirketin mağaza trafiği 16%, işlem sayısı ise 19% artarken yüksek enflasyon etkisiyle alışveriş sepeti 81% büyüme gösterdi. İlk altı ayda yurt dışı faaliyetlerinde de olumlu gelişmeler yaşanırken yurt dışındaki satışlar TL cinsinden 40%, sabit kur varsayımıyla ise 8% büyüme kaydetti.

İlk altı aya ilişkin finansal sonuçlar ardından şirket 2023 beklentilerinde de yukarı yönlü revizyona gitti. Buna göre daha önce 75%(+/- 5%) olarak açıklanan konsolide satış gelirleri artış hızı beklentisi 80% üstü olarak revize edilirken, toplam 5 net mağaza açılışı ve 7 mağazada metrekare genişlemesi beklentisi de 8 mağaza açılışı ve 7 mağazada metrekare genişlemesi olarak değiştirildi. Şirket FAVÖK marjında ise TFRS 16 dahil daha önce 22%(+/- 5%) seviyesindeki beklentisini 22.5% (+/-5%) olarak olumlu yönde revize etti. Ayrıca 2023/6A dönemde -1.1 Milyar TL olarak gerçekleşen net nakit pozisyonunun korunacağı beklentisi de devam ediyor. Şirket 2023 yılı yatırım harcaması beklentisini ise satış gelirlerinin 3%'ü olarak açıkladı ve değiştirmede.

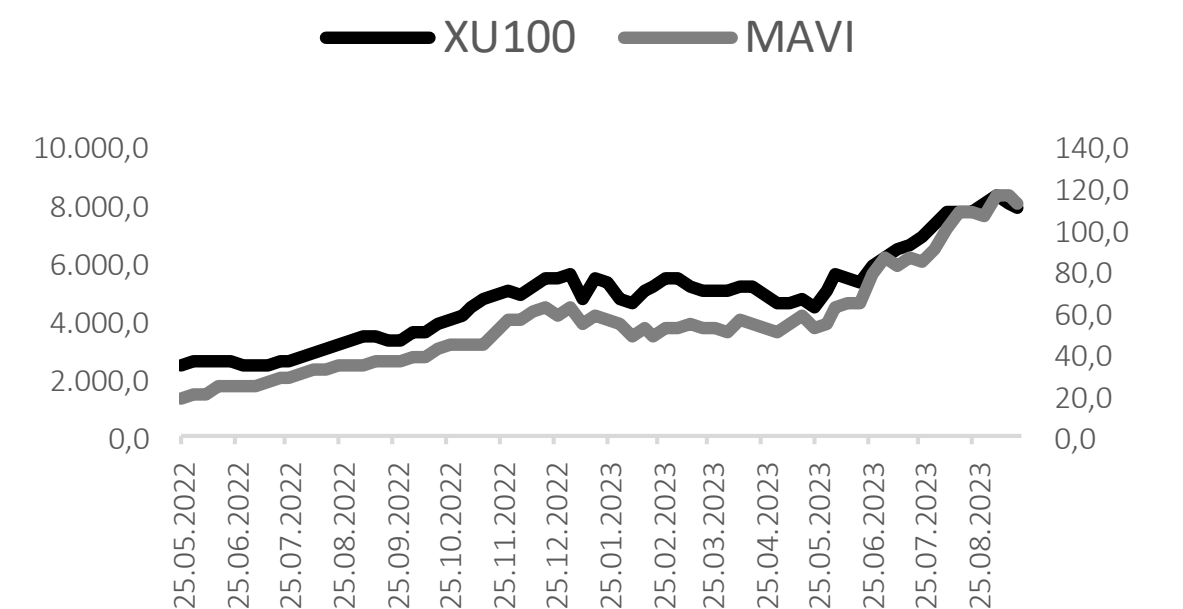
2023/6A finansal sonuçları ardından şirketin satış geliri ve FAVÖK marjında beklentilerini yukarı yönlü güncellemesi ve artan enflasyon riskleri sonrasında değerlendirme modelimizde güncellemeye gidiyor ve Mavi Giyim için daha önce belirlediğimiz 101.32 hedef fiyatı 173.3 TL seviyesine revize ederken «AL» önerimizi koruyoruz.

Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış (20.09.2023 - 17:45)	107,40	3,97
12 Aylık Hedef Fiyat	173,30	6,41
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat	101,32	3,75
Piyasa Değeri (mln)	22.147	820
Halka Açık Piyasa Değeri (mln)	16.167	599
Ortalama Hacim - 3 Ay (mln)	301	11,33
Halka Açıklık Oranı - %	73,00	

Performans - %	Şirket	Endeks
TL - Yılbaşı	70,77	38,63
USD - Yılbaşı	18,29	-3,97

Hisse Çarpanları	Şirket	Sektör
Fiyat / Kazanç	11,66	20,37
Piyasa / Defter Değeri	5,76	9,83
Firma Değeri / FAVÖK	6,49	8,48
Piyasa Değeri / FAVÖK	6,84	8,45
Firma Değeri / Defter Değeri	5,47	9,96

Kârlılık Oranları	Şirket	Sektör
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	50,96	43,99
FAVÖK Marjı - Yıllık	21,74	19,82
Net Kâr Marjı - Yıllık	12,76	12,28
Aktif Kârlılık - Yıllık	23,54	21,37
Özkaynak Kârlılığı - Yıllık	66,23	56,80



Kaynak: ALB Yatırım Araştırma - Şirket Finansalları

Finansal Tablolar

MAVI BİLANÇO - Milyon TL

	2022/06	2022/09	2023/03	2023/06	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Dönen Varlıklar	4.298	5.547	7.501	7.858	82,81%
Duran Varlıklar	1.598	1.715	1.961	2.382	49,11%
Toplam Varlıklar	5.896	7.262	9.462	10.240	73,68%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.373	4.293	6.140	5.706	69,16%
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	514	566	429	509	-1,02%
Toplam Özkaynaklar	2.009	2.403	2.893	4.025	100,38%
Toplam Kaynaklar	5.896	7.262	9.462	10.240	73,68%

MAVI GELİR TABLOSU - Milyon TL

	2022/06	2022/09	2023/03	2023/06	YILLIK DEĞİŞİM (%)
Satış Hasılatı	4.124	3.202	3.947	8.415	104,07%
Satışların Maliyeti	1.815	1.534	1.985	4.124	127,24%
Brüt Kâr (Zarar)	2.309	1.667	1.962	4.291	85,86%
Net Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	873	618	734	1.497	71,55%
Esas Faaliyet Kârı (Zararı)	913	644	730	1.510	65,41%
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Kârı (Zararı)	921	647	731	1.525	65,49%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı (Zararı)	788	541	623	1.377	74,83%
Dönem Kârı (Zararı)	704	453	515	1.139	61,76%
Ana Ortaklık Kârı	696	448	512	1.156	66,03%

Değerleme Özeti

Milyon TL	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	Terminal Value
HASILAT	10.592	19.595	29.735	39.994	53.792	72.350	
FAALİYET KARI	1.978	3.468	4.371	5.279	7.101	9.550	
FAVÖK	2.481	4.409	5.352	7.199	9.683	13.023	
NET KAR	1.439	2.449	2.676	3.200	4.303	5.788	
İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIŞLARI		1.822	1.770	1.706	1.912	2.144	23.604
NET BORÇ	-1.132						
İNA MODELİ İLE ŞİRKET DEĞERİ	34.091						
F/K BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(18,58x)	45.509						
FD/FAVÖK BAZINDA ŞİRKET DEĞERİ(5,27x)	24.367						
50% F/K + 50% FD/FAVÖK	34.938						
60% İNA + 40% ÇARPAN YÖNTEMİ	34.430						
ÖDENMİŞ SERMAYE	199						
Hisse Senedi Hedef Fiyat	173,3						
Potansiyel Getiri	61,50%						

Uğur AYDIN – ALB Yatırım Araştırma Yönetmeni

ugur.aydin@albyatirim.com.tr

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere
Cad. Torun Center No:74
A/80 34394 Şişli / İstanbul

YASAL UYARI–Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE–Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.