

16 Mart 2021

Mavi Giyim

AL

Kapanış (TRL)	52,65	Hedef fiyat(TRL)	70,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	2.614 / 347	12 aylık getiri / görece getiri (%)	39 / -23		
Endeks	BIST-100	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç19	4Ç20	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	715	650	%-9	616	%6
FAVÖK	133	89	%-33	83	%7
FAVÖK marjı	%18,6	%13,7	-490 bp	%13,5	20 bp
Net Kar	8	-19	A.D.	-20	A.D.

4Ç20 Bilanço Değerlendirmesi

Net zarar tahminlere paralel - Mavi Giyim 2020'nin 4. çeyreğinde 19 milyon TL net zarar açıkladı. Konsensüs beklentisi 20 milyon TL zarar iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 8 milyon TL kar elde etmişti. Satışlar ve FAVÖK beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Satışlar küçüldü - Mavi Giyim'in cirosu yılın son çeyreğinde 650 milyon TL ile bir önceki yıla göre %9 azaldı, ancak beklentilerin %6 üzerinde gerçekleşti. Şirket yurt içinde bu çeyrek 3 yeni mağaza açarken (toplam 320 mağaza) satış alanı %2 büyüyerek 159 bin metrekareye ulaştı. Rusya'da açılan yeni bir mağaza ile yurt dışı mağaza sayısı ise 23'e yükseldi. Özellikle pandemi sebebiyle gelen kısıtlamalar ile ticaret saatleri geçen yıla göre %35, bu saatler dahilinde alışveriş yapan müşteri sayısı ise %28 azaldı. Bunun sonunda metrekare başına gelirler yurt içinde %26 geriledi. Buna rağmen, benzer mağaza satışları sadece açık olan günler dikkate alındığında geçen yıla göre %17 büyüdü. E-ticaret satışlarının toplam satışlar içindeki payı %8'den %18'e yükseldi.

Karlılık beklentilere paralel - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 70 baz puan daralarak %46,3 seviyesine geriledi. Faiz oranlarının brüt kar marjına 50 baz puan negatif etkisi oldu. Düşük ciro ve sabit giderler sebebiyle faaliyet karlılığı geçen yıla göre zayıfladı. Bunun sonucunda şirketin FAVÖK marjı 490 baz puan düşerek %13,7 seviyesine indi (beklenti: %13,5).

Borçluluk yönetilebilir seviyede - Şirketin net borcu geçen çeyreğe göre sadece 13 milyon TL artarak 515 milyon TL'ye yükseldi. Net borcun FAVÖK'e oranı 1,3 seviyesinde (bir önceki çeyrek: 1,2x).

Değerleme - Hisse son bir yılda %39 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %23 daha zayıf bir performans gösterdi. Şirketin bu sene ciddi bir büyüme gerçekleştireceğini düşünüyoruz. 2021 tahminlerimize göre 29,2 F/K ve 4,3 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Mavi Giyim için 70,00 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.