

Mavi Giyim

AL

Kapanış (TRL)	58,45	Hedef fiyat(TRL)	80,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	2.902 / 344	12 aylık getiri / görece getiri (%)	52 / 14		
Endeks	BIST-TÜM	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	2Ç20	2Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	538	1.078	%100	896	%20
FAVÖK	80	260	%224	192	%35
FAVÖK marjı	%14,9	%24,1	920 bp	%21,4	270 bp
Net Kar	-5	99	A.D.	56	%77

2Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminlerin çok üzerinde - Mavi Giyim 2021'in ikinci çeyreğinde 99 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 56 milyon TL kar iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 5 milyon TL zarar elde etmişti. Satışlar ve FAVÖK beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti.

Satışlar ikiye katladı - Mavi Giyim'in cirosu yılın ikinci çeyreğinde 1,08 milyar TL ile bir önceki yıla göre %100 yükseldi ve beklentilerin %20 üzerinde gerçekleşti. Şirket bu çeyrek yeni mağaza açmazken yurt içindeki satış alanı genişletilen mağazalar ile %3 büyüyerek 161 bin metrekareye ulaştı. Türkiye'de metrekare başına satışlar geçen yılın iki katına yükselirken, pandemi öncesi 2Ç19'a göre %35 yükseldi. Mayıs'ta kapalı olan günlerden kaynaklanan zayıflık, güçlü müşteri trafiği ve artan tüketim ile giderildi. Yurt dışı operasyonlarda metrekare başına satışlar geçen yılın aynı dönemine göre euro bazında ikiye katladı. Toplamda benzer mağaza satışları sadece açık olan günler dikkate alındığında geçen yıla göre %85, pandemi öncesi 2Ç19'a göre %3 büyüdü.

FAVÖK üçe katladı - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 290, pandemi öncesi 2Ç19'a göre 140 baz puan iyileşerek %52,6 seviyesine yükseldi. Güçlü satış hacimleri sebebiyle faaliyet karlılığı geçen yıla göre iyileşti. Normalleşme şirketin karlılığına önemli katkı sağladı ve faaliyet giderleri pandemi öncesine göre 90 baz puan azaldı. Bunun sonucunda şirketin FAVÖK marjı geçen seneki %14,9'dan %24,1'e yükseldi (beklenti: %21,4). Böylece pandemi öncesi 2Ç19'daki %23,8 seviyesi yakalandı.

Güçlü öngörüler - Şirket yılın geri kalanında Türkiye'de 5 yeni mağaza açıp 9 mağazayı genişletmeyi planlıyor. Bunun sonucunda şirket yılı %70-75 ciro artışı ve %20,0-20,5 FAVÖK marjı ile kapatmayı hedefliyor. Mavi yılın ilk yarısında %99 ciro büyümesi ve %21,7 FAVÖK marjı elde etmişti. 2020 yılında FAVÖK marjı ise %16,0 idi.

Borçluluk oldukça azaldı - Şirketin net borcu 280 milyon TL ile bir önceki çeyreğin yarısına indi. Net borcun FAVÖK'e oranı 0,4 gibi oldukça düşük bir seviyede (1Ç21: 1,1x). UFRS-16'dan kaynaklanan kiralama borçları hariç tutulduğunda şirket ilk defa net nakit pozisyonuna geçti.

Değerleme - Hisse son bir yılda %52 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %14 daha iyi bir performans gösterdi. Bu yılın ilk 6 ayında cirosunu ikiye, FAVÖK'ünü dörde katlayan ve 55 milyon TL zarardan 130 milyon TL kara geçen şirketin yakın gelecekte güçlü finansal performansını sürdüreceğini düşünüyoruz. Mavi Giyim en beğendiğimiz hisseler arasında yer alıyor. 2021 tahminlerimize göre 12,3 F/K ve 3,7 FD/FAVÖK gibi oldukça cazip çarpanlardan işlem gören Mavi Giyim için 80,00 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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