

8 Aralık 2021

Mavi Giyim

AL

Kapanış (TRL)	78,35	Hedef fiyat(TRL)	92,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	3.891 / 285	12 aylık getiri / görece getiri (%)	63 / 7		
Endeks	BIST-100	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç20	3Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	827	1.354	%64	1.356	%0
FAVÖK	196	337	%72	318	%6
FAVÖK marjı	%23,7	%24,9	120 bp	%23,5	140 bp
Net Kar	78	153	%96	128	%20

3Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminlerin üzerinde - Mavi Giyim 2021'in üçüncü çeyreğinde 153 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 128 milyon TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 78 milyon TL kar elde etmişti. Satışlar beklentilere paralel büyürken FAVÖK tahminleri bir parça aştı.

Satışlar büyüdü - Mavi Giyim'in cirosu üçüncü çeyrekte 1,35 milyar TL ile beklentilere paralel %64 büyüdü. Şirket bu çeyrek yurt içinde üç, Rusya'da iki yeni mağaza açarken yurt içindeki satış alanı geçen yıla göre %3 büyüyerek 163 bin metrekareye ulaştı. Türkiye'de metrekare başına satışlar geçen yıla göre %73, pandemi öncesi 3Ç19'a göre %56 yükseldi. Yurt dışı operasyonlarda mağaza başına satışlar geçen yılın aynı dönemine göre euro bazında %12 yükseldi. Toplamda benzer mağaza satışları geçen yıla göre %75, pandemi öncesi 3Ç19'a göre %58 büyüdü. Benzer mağaza performansına göre müşteri trafiği geçen yıla göre %44, kişi başı harcama %22 büyüdü.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 70, pandemi öncesi 3Ç19'a göre 60 baz puanı iyileşerek %51,1 seviyesine yükseldi. Artan ham madde giderlerine rağmen etkili fiyatlandırma politikası karlılığa olumlu yansıdı. Güçlü satış hacimleri sebebiyle faaliyet karlılığı geçen yıla göre iyileşti. Normalleşme şirketin karlılığına önemli katkı sağladı ve faaliyet giderleri pandemi öncesine göre 30 baz puanı azaldı. Bunun sonucunda şirketin FAVÖK marjı geçen yıla göre 120 baz puanı artışla %24,9'a yükseldi (beklenti: %23,5).

Güçlü öngörüler - Şirket bu yıl için beklentilerini %80-85 ciro artışı (önceki: %70-75) ve %20,5-21,0 FAVÖK marjı (önceki: %20,0-20,5) şeklinde yükseltti. Geçen sene FAVÖK marjı %16,0 idi.

Borçluluk azaldı - Şirketin net borcu bir önceki çeyrek 280 milyon TL iken bu çeyrek 121 milyon TL'ye geriledi. Net borcun FAVÖK'e oranı 0,1 gibi oldukça düşük bir seviyede (2Ç21: 0,4x). UFRS-16'dan kaynaklanan kiralama borçları hariç tutulduğunda şirketin net nakit pozisyonunu geçen çeyreğin iki katına, 369 milyon TL'ye yükseldi.

Değerleme - Hisse son bir yılda %63 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece sadece %7 daha iyi bir performans gösterdi. Bu yılın ilk 9 ayında cirosunu %82, FAVÖK'ünü %149 artıran ve 23 milyon TL kardan 283 milyon TL kara geçen şirketin yakın gelecekte güçlü finansal performansını sürdüreceğini düşünüyoruz. Mavi Giyim en beğendiğimiz hisseler arasında yer alıyor. 2022 (Ocak 2023) tahminlerimize göre 9,8 F/K ve 2,8 FD/FAVÖK gibi oldukça cazip çarpanlardan işlem gören Mavi Giyim için 92,00 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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