

15 Mart 2022

Mavi Giyim

AL

Kapanış (TRL)	64,85	Hedef fiyat(TRL)	105,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	3.220 / 218	12 aylık getiri / görece getiri (%)	25 / -10		
Endeks	BIST-100	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç20	4Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	650	1.428	%120	1.240	%15
FAVÖK	89	279	%214	207	%35
FAVÖK marjı	%13,7	%19,6	590 bp	%16,7	290 bp
Net Kar	-19	117	A.D.	57	%106

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri ikiye katladı - Mavi Giyim 2021'in son çeyreğinde 117 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 57 milyon TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 19 milyon TL zarar elde etmişti. Satışlar ve FAVÖK tahminlerin oldukça üzerinde gerçekleşti.

Satışlar %120 büyüdü - Mavi Giyim'in cirosu son çeyrekte 1,43 milyar TL ile beklentilerin %15 üzerinde büyüdü. Şirket bu çeyrek yurt içinde iki yeni mağaza açarken yurt içindeki satış alanı geçen yıla göre %3 büyüyerek 164 bin metrekareye ulaştı. Türkiye'de metrekare başına satışlar geçen yıla göre %133, pandemi öncesi 4Ç19'a göre %72 yükseldi. Benzer mağaza satışları geçen yıla göre %72 arttı. Benzer mağaza performansına göre müşteri trafiği geçen yıla göre %31, kişi başı harcama %32 büyüdü. Yurt dışı operasyonlarda mağaza başına satışlar geçen yılın aynı dönemine göre euro bazında %38 yükseldi.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı geçen yıla göre 530, pandemi öncesi 4Ç19'a göre 460 baz puan iyileşerek %51,6 seviyesine yükseldi. Artan ham madde giderlerine rağmen etkili fiyatlama politikası karlılığa olumlu yansıdı. Güçlü satış hacimleri sebebiyle faaliyet karlılığı geçen yıla göre iyileşti. Normalleşme şirketin karlılığına önemli katkı sağladı ve faaliyet giderleri pandemi öncesi seviyelerde gerçekleşti. Bunun sonucunda şirketin FAVÖK marjı geçen yıla göre 590 baz puan artışla %19,6'a yükseldi (beklenti: %16,7).

Net nakit pozisyonu - Şirketin bir önceki çeyrek 121 milyon TL net borcu bulunurken, yılın son çeyreğinde 112 milyon TL net nakit pozisyonuna ulaştı. UFRS-16'dan kaynaklanan kiralama borçları hariç tutulduğunda şirketin net nakit pozisyonunu 618 milyon TL'ye yükseldi.

Kar payı ödemesi - Şirket 16 Ağustos'ta 2,18 TL net kar payı ödemeyi planlıyor. Buna göre toplam brüt ödeme 120 milyon TL olacak.

Değerleme - Hisse son bir yılda %25 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %10 daha zayıf bir performans gösterdi. 2021 yılında cirosunu %92, FAVÖK'ünü %164 artıran ve net karını 5 milyon TL'den 400 milyon TL'ye yükselten şirketin yakın gelecekte bu güçlü finansal performansını sürdüreceğini düşünüyoruz. Mavi Giyim en beğendiğimiz hisseler arasında yer alıyor. 2022 (Ocak 2023) tahminlerimize göre 6,4 F/K ve 2,0 FD/FAVÖK gibi oldukça cazip çarpanlardan işlem gören Mavi Giyim için 105,00 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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