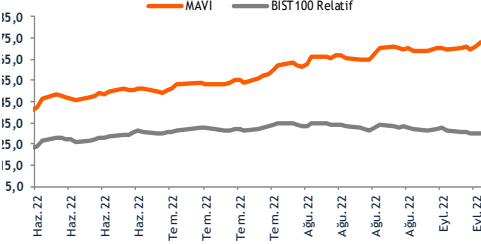


12 Eylül 2022 Pazartesi

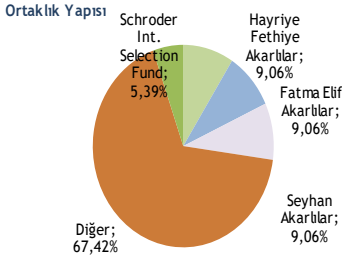
Şirket - Hisse kodu	: Mavi Giyim - MAVI
Sektör	: Tekstil, Entegre
Piyasa değeri (mn TL)	: 7.240
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	: 103,6
Hisse adedi (mn)	: 99,3
Hisse fiyatı (TL)	: 72,90
Öneri	: Kapsam Dışı
Beta	: 0,70
HAO (%)	: 73%

Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	10,9	72,7	161,5
Rölatif %	-12,3	26,1	7,9
En Yüksek (TL)	72,90		
En Düşük (TL)	64,49		

mln TL	2020/12	2021/12	2021/03	2022/03
Ciro	2.402	4.619	759	1.887
Faaliyet karı	73	658	58	447
FAVÖK	385	1.016	140	550
Net kar	5	400	31	289
Hisse başına kar	0,05	4,03	0,31	2,91



Analist	: VKY Yatırım Danışmanlığı
İletişim	: 0212 352 35 77
E-mail adresi	: vkdybpy@vakifyatirim.com.tr

Mavi Giyim Yatırımcı İlişkileri birimi ile, Şirket'in 19 Eylül'de açıklayacağı 2.çeyrek finansalları öncesi kısa bir toplantı gerçekleştirdik. Oldukça güçlü gelen ilk çeyrek finansalları sonrası dikkat çekici bir hisse performansına sahip olan Mavi Giyim ile ilgili aktarmak istediğimiz notlar ve görüşlerimiz aşağıdaki gibidir:

1Ç22 Operasyonları ve Finansal Sonuçlar

- Mavi Giyim ilk çeyrekte, güçlü ciro artışı ve beklentilerin üzerinde gelen operasyonel marjların etkisiyle analist tahminlerini oldukça aşan finansallar açıkladı. Analistlerin ortalama beklentisi 1.55 mlr TL ciro, 298 mn TL FAVÖK ve 117 mn TL net kar iken; Şirket 1.88 mlr TL ciro, 550 mn TL FAVÖK ve 289 mn TL net kar kaydetti.

MAVI (mn TL)	2021/03	2021/06	2021/09	2021/12	2022/03	Ç/Ç	Y/Y
Satış Gelirleri	758,8	1.077,8	1.354,5	1.428,4	1.887,3	32%	149%
Brüt kar	375,1	566,7	692,3	737,7	1.066,2	45%	184%
Faaliyet karı	58,0	170,2	248,2	181,7	447,0	146%	671%
FAVÖK	139,5	259,6	337,3	279,7	550,2	97%	294%
Net kar	31,0	98,9	153,2	117,3	288,9	146%	832%
Brüt kar marjı	49,4%	52,6%	51,1%	51,6%	56,5%	4,9 pp	7,1 pp
Faaliyet kar marjı	7,6%	15,8%	18,3%	12,7%	23,7%	11 pp	16 pp
FAVÖK marjı	18,4%	24,1%	24,9%	19,6%	29,2%	9,6 pp	10,8 pp
Net kar marjı	4,1%	9,2%	11,3%	8,2%	15,3%	7,1 pp	11,2 pp

- Şirket'in ilk çeyrekte satış gelirleri güçlü iç talep, online kanallardaki büyüme ve kur çevrim farklarının etkisiyle yıllık bazda %149 artış gösterdi. Yurt dışı satış gelirleri yıllık %104 artış ile 379 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, yurt içi satış gelirleri %163 büyüyerek 1.5 mlr TL oldu.
- 1Ç22'de FAVÖK yıllık bazda %294 büyüme ile 550 mn TL seviyesine ulaştı. Brüt marjda geçen seneye göre gözlenen 7,1 baz puanlık iyileşme ve operasyonel giderlerdeki artışın, cirodaki artışa kıyasla daha düşük olması FAVÖK marjının %29.2 seviyesine ulaşmasını sağladı. 2021 yılının ilk çeyreğinde FAVÖK marjı %18.4 seviyesindeydi. Net kar ise 1Ç22'de yıllık %832 artış gösterdi.
- 1Ç22'de gerçekleşen satış büyümesinde, fiyat artışının yanı sıra adet büyümesi de etkili oldu. Türkiye'de ürün kategorilerinin tamamına yakınında %70'in üzerinde adet büyümesi gerçekleşti. Globalde ise %50 büyüme ile 3,3 milyon denim satıldı. Yurt dışı pazarlarda, ağırlıklı Kuzey Amerika satışlarından kaynaklı, kur etkisi hariç %13 satış büyümesi gerçekleşti.
- Online satışlar da global olarak güçlü seyretti. Türkiye online satışlarında %99, yurt dışı online satışlarında %117 artış gerçekleşti.
- Şirket, 1Ç22 finansallarının ardından 2022 yılı için beklentilerini açıkladı. Şirket, 2022 yılında %100 oranında konsolide gelir büyümesi tahmin ederken, UFRS16 dahil %24 (± %1) FAVÖK marjı bekliyor.

2Ç22 Beklentilerimiz

- Mavi Giyim'in 2.çeyrek finansallarında ilk çeyrekte olduğu gibi yıllık bazda yüksek büyüme göreceğimizi düşünüyoruz. Yurt içinde güçlü seyreden talep ve Şirket'in ilk çeyrek ardından paylaştığı 2022 beklentilerini göz önüne alarak, 2Ç22'de yıllık bazda 3 haneli büyüme rakamları görmeyi bekliyoruz.
- 2Ç22'de Şirket'in 2.3 - 2.5 mlr TL bandında bir satış geliri, 600-650 mn TL aralığında bir FAVÖK ve 330-360 mn TL aralığında bir net kar açıklayabileceğini tahmin ediyoruz.
- Çeyreksel olarak bakıldığında, 2Ç22 tahminlerimiz önemli bir ciro büyümesine işaret ederken, FAVÖK ve net karda daha sınırlı bir büyüme olabileceğini gösteriyor. Bu durum, 1Ç22'de gördüğümüz yüksek operasyonel marjların (%29.2 FAVÖK marjı) 2Ç22 ve yılın devamında normalleşmesi beklentimizden kaynaklanıyor. (*Şirket 2022 yıl sonu için %24 (± %1) FAVÖK marjı tahmin ediyor.*)
- Mavi Giyim'in normal şartlarda operasyonel olarak en güçlü çeyrekleri sırasıyla 3 ve 2. çeyrekler olmaktadır. Özellikle iç talebin hala güçlü seyrettiğini dikkate alarak, satış gelirleri anlamında 2 ve 3. çeyrekte büyümenin devam etmesini bekliyoruz. Ancak Şirket'in yıl sonu öngörüsüne paralel olarak marjlarda gerçekleşecek olası bir normalleşme, açıklanacak finansalların ardından nötr bir piyasa tepkisine neden olabilir. Orta vadede ise güçlü finansalların hisse performansını desteklemeye devam etmesini bekliyoruz.
- Mavi Giyim'in en büyük maliyet kalemleri; satılan malın maliyetini oluşturan hammadde (başta pamuk ve kumaş), enerji ve lojistik maliyetleridir. Şirket, fiyat dalgalanmalarından korunmak adına satın almalarını ortalama 6-7 ay önceden tamamlamaktadır. Dolayısıyla, pamuk fiyatlarında yaşanan düşüş kısa vadede marjlar üzerinde baskı yaratabilirken; bu düşüşün birkaç ay kalıcı hale gelmesi, 2-3 çeyrek sonrası için marjları destekleyici bir faktör olmaktadır. Mayıs ayından bu yana düşüş gösteren pamuk fiyatlarında düşüş devam ettiği takdirde, Şirket'in 2023 ilk yarısı için avantaj sağlayacağı düşünülebilir.
- Şirket'in, 2022 yılı boyunca net nakit pozisyonunda kalacağını düşünüyoruz.

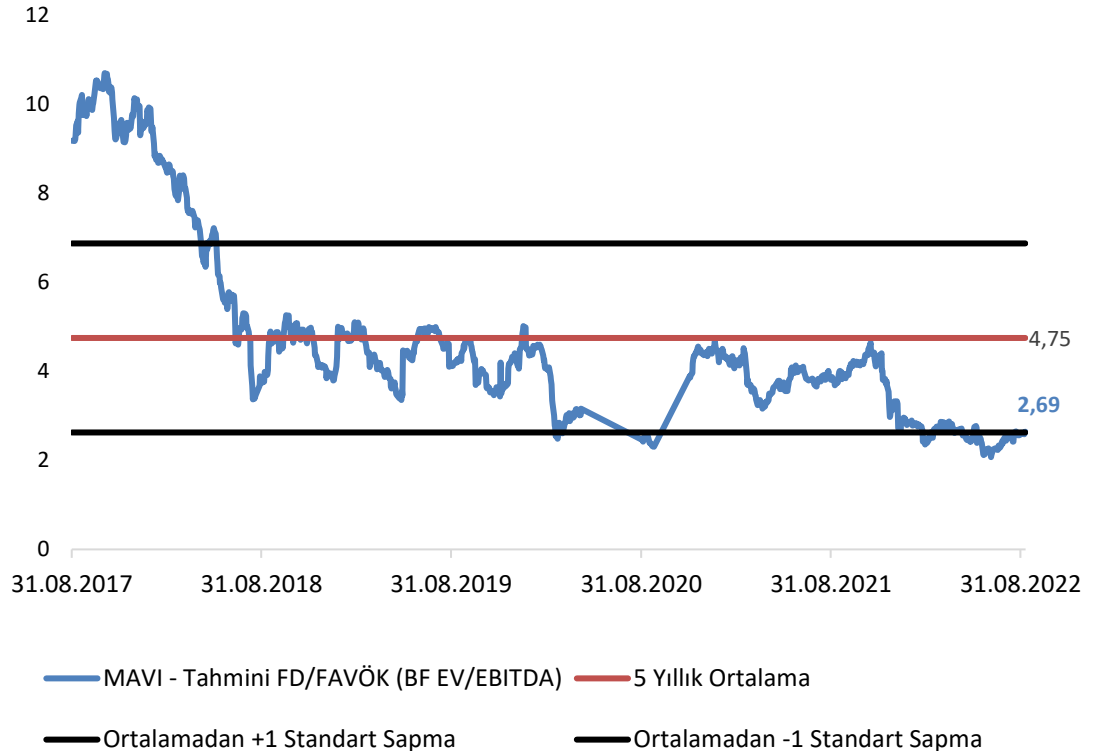
Çarpanlar ve Değerleme

- Mavi Giyim, S&P Global tahminlerine göre 3.6x 2022T FD/FAVÖK çarpanı ile uluslararası benzerlerine kıyasla %54 iskontoyla işlem görmektedir.

Şirket	Ülke	FD/FAVÖK 2022T
OVS S.p.A. (BIT:OVS)	İtalya	5,59
LPP SA (WSE:LPP)	Polonya	7,92
Burberry Group plc (LSE:BRBY)	Birleşik Krallık	7,89
Levi Strauss & Co. (NYSE:LEVI)	ABD	8,52
Marks and Spencer Group plc (LSE:MKS)	Birleşik Krallık	4,48
H & M Hennes & Mauritz AB (publ) (OM:HM B)	İsveç	6,24
Mr Price Group Limited (JSE:MRP)	Güney Afrika	8,07
Lojas Renner S.A. (BOVESPA:LREN3)	Brezilya	10,55
Industria de Diseño Textil, S.A. (BME:ITX)	İspanya	8,45
Fast Retailing Co., Ltd. (TSE:9983)	Japonya	16,40
Medyan		8,00
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S. (IBSE:MAVI)	Türkiye	3,65
Prim/İskonto		-54%

- Şirket, Bloomberg tahminlerine göre ise ileriye dönük 2.7x FD/FAVÖK ile 5 yıllık tarihsel ortalamasına kıyasla %43 iskentolu işlem görmektedir.

Bloomberg Terminal - İleriye Dönük FD/FAVÖK Tahmini (BF EV/EBITDA)





Vakıf Yatırım

VakıfBank Grubu İştirakidir.

Vakıf Yatırım - Yatırım Danışmanlığı

Altan AYDIN

ALTAN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Direktör

Eren KURU

EREN.KURU@vakifyatirim.com.tr

Analist

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok

Beşiktaş 34335 İSTANBUL

+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. 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 ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.