

## Mavi Giyim

### 3Ç22 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Mavi 3Ç22'de piyasa ortalama beklentisi olan 419 mn TL ve beklentimiz olan 401 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %192,3 artışla IFRS 16 dahil 448 mn TL ana ortaklık net dönem karı açıkladı (3Ç21: 153,2 mn TL net kar). Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, operasyonel karlılığın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları pozitif olarak değerlendiriliyor.
- ✓ **Devam eden yüksek enflasyon ortamında tüketici talebi güçlü seyretti.** Mavi'nin 3Ç22'de konsolide gelirleri piyasa ortalama beklentisinin %5,7, bizim beklentimizin %2,6 üzerinde yıllık bazda %136,4 artışla 3.202 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Olumlu talep ortamı satışa dönüş oranlarını destekleyerek üçüncü çeyrekte de maliyet baskısını telafi etmeye yardımcı oldu. Satış büyümesinde fiyat artışının yanı sıra adet büyümesi de etkili oldu. Türkiye'de tüm ürün kategorilerinde adetsel büyüme gerçekleşti. Konsolide gelirlerin %83'ünü oluşturan Türkiye gelirleri yıllık %138 artışla 2.701 mn TL, yurt dışı gelirler ise yıllık %126 artış ile 501 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Üçüncü çeyrekte global gelirin %66'sı perakende, %24'ü toptan, %10'u e-ticaret kanallarından gerçekleşti. Perakende kanal 9A22'de yıllık bazda %148, toptan kanal %107, e-ticaret kanalı yıllık bazda %86 artış gösterdi. 2022'nin 9 aylık döneminde 5 mağaza açılışı ve 3 mağaza kapanışı ile toplam perakende mağaza sayısı Ekim 2022 sonunda 329 oldu. Bu dönemde, 11 mağazada metrekare genişlemesi yapıldı ve toplam satış alanı 167.3 bin m2, ortalama mağaza büyüklüğü 509 m2 oldu.
- ✓ **Ürün ve operasyonel giderlerde enflasyonist yüksek maliyetler devreye girdikçe marjlar normalleşme trendine girdi.** Güçlü marka stratejisi, dinamik ürün-fiyat planlaması, yüksek talebe karşılık veren yenilik ve çeşitlilik sonucunda satışa dönüş oranları yüksek, indirim oranları düşük gerçekleşti. Enflasyonist fiyatlamada ortamında yüksek tüketici talebini doğru ürün konumlandırması ile karşılamak maliyet artışını telafi etmeyi destekledi. 2022'nin üçüncü çeyreğinde brüt kar marjı 2021 üçüncü çeyreğine göre 1,0 puan iyileşti. 3Ç22'de IFRS 16 etkisi dahil FAVÖK, piyasa ortalama beklentisi olan 734 mn TL'nin %2, beklentimiz olan 690 mn TL'nin %8 üzerinde 749 mn TL düzeyinde gerçekleşti. Marj tarafında, IFRS 16 dahil FAVÖK marjı artan maliyet baskısının etkisiyle yıllık bazda 1,5 puanlık düşüşle %23,4 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Güçlü net nakit pozisyonu korundu.** Net nakit, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 31 Ekim 2022 sonunda 1.134 mn TL seviyesinde gerçekleşti (31 Temmuz 2022 sonunda 829 mn TL idi). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı 9A22'de %2,6 ile 192 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin 9 aylık dönemde 513 mn TL net işletme sermayesi ihtiyacı oldu. Net işletme sermayesi ihtiyacındaki artış artan ürün maliyetleri ve bu maliyet artışını sınırlamak üzere alınan aksiyonlar nedeniyle gerçekleşti.

# AL

Hisse Fiyatı: 126,80 TL

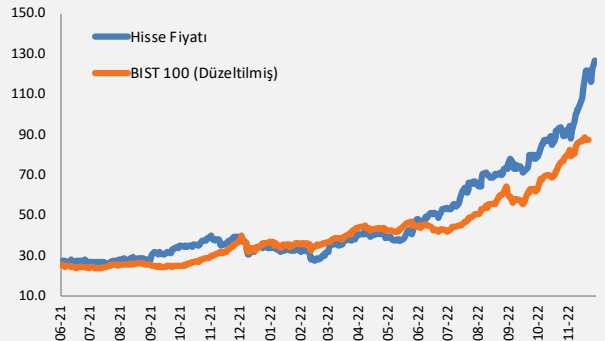
Hedef Fiyat: 151,90 TL

Getiri Potansiyeli: %20

#### Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	126.80
52H En Yüksek (TL)	127.50
52H En Düşük (TL)	26.68
Piyasa Değeri (mn TL)	12,607
Piyasa Değeri (mn USD)	676
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	117.88
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	7.4
HLY HBK (2022T)	8.5
Konsensus HBK (2022T)	3.6

#### Fiyat Performansı



**Mavi Giyim için 151,90 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz.** Global markaların döviz bazlı fiyatlandırmaları sebebi ile tüketicilerin yerel markalara yönelmesi sayesinde pazar payını artıran Mavi Giyim'in kapasite planlaması, ham madde riskinden korunma, indirim ve etkin stok yönetimi sayesinde güçlü performansını sürdürmesini bekliyoruz. Artan fiyatlar ve güçlü müşteri talebiyle mağazalardaki trafik ve gelir büyümesi sayesinde yılın son çeyreğinde de güçlü finansal sonuçlar açıklayacağını düşünüyoruz. Mağaza trafiğindeki artışın ve yüksek satışa dönüş oranlarının, sepet büyümesi ile gelir artışını desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Emtia ve diğer girdi fiyatlarındaki enflasyonist görünüm şirketin marjlarını baskılayacak olsa da, şirketin yılın tamamı için %24±%0,5 FAVÖK marjı öngörüsünü rahatlıkla yakalayabileceğini düşünüyoruz. Mavi Giyim için 151,90 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz. Hatırlanacak olursa 7 Aralık tarihinde [Mavi Giyim hissesi için rapor](#) yayımlanmış ve hedef fiyatlarımızda yukarı yönlü revizyona gitmiştik.

MAVI (mn TL)	3Ç22	3Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	2Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>3.202</b>	<b>1.354</b>	<b>136,4%</b>	<b>43,2%</b>	<b>2.236</b>	<b>3.121</b>	<b>3.030</b>
Satışların maliyeti	1.534	662	131,7%	54,4%	994	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>1.667</b>	<b>692</b>	<b>140,8%</b>	<b>34,2%</b>	<b>1.243</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>52,1%</i>	<i>51,1%</i>	<i>1,0%</i>	<i>-3,5%</i>	<i>55,6%</i>	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>749</b>	<b>337</b>	<b>122,0%</b>	<b>36,6%</b>	<b>548</b>	<b>690</b>	<b>734</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>23,4%</i>	<i>24,9%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>24,5%</i>	<i>22,1%</i>	<i>24,2%</i>
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>448</b>	<b>153</b>	<b>192,3%</b>	<b>10,0%</b>	<b>407</b>	<b>401</b>	<b>419</b>
<i>Net kâr marjı</i>	<i>14,0%</i>	<i>11,3%</i>	<i>2,7%</i>	<i>-4,2%</i>	<i>18,2%</i>	<i>12,8%</i>	<i>13,8%</i>

Kaynak: MAVI, HLY Araştırma \* Research Turkey Anketi



# Künye & Çekince

## Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

## Halk Yatırım Araştırma

[Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Strateji, Makroekonomi, Bankacılık	<a href="mailto:EUsta@halkyatirim.com.tr">EUsta@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Bankacılık, Dayanıklı Tüketim	<a href="mailto:MBircan@halkyatirim.com.tr">MBircan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz	<a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 26

### ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

