

Mavi Giyim

2Ç22 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Mavi 2Ç22'de piyasa ortalama beklentisi olan 323 mn TL ve beklentimiz olan 322 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda 3 kata yakın artışla IFRS 16 dahil 403 mn TL net kar açıkladı (2Ç21: 102 mn TL net kar). Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda 116,7 mn TL seviyesinde kaydedilen ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Bu etkiyi arındırdığımızda net karın 286,3 mn TL ile beklentilerin hafif altında gerçekleştiğini görüyoruz. Net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş olsa da, ertelenmiş vergi geliri etkisiyle olması ve emtia ile diğer girdi fiyatlarındaki enflasyonist görünümün şirketin marjları üzerinde baskı unsuru olması nedeniyle sonuçların hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz. Ancak devam eden yüksek enflasyon ortamında tüketici talebinin güçlü seyretmeye devam edeceğini, mağazalardaki trafik ve gelir büyümesi sayesinde önümüzdeki çeyreklerde güçlü sonuçlar açıklayacağına yönelik beklentimiz doğrultusunda Mavi Giyim için olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz.
- ✓ **Devam eden yüksek enflasyon ortamında tüketici talebi güçlü seyretti.** Mavi'nin 2Ç22'de konsolide gelirleri piyasa ortalama beklentisi olan 2.362 mn TL'nin %5, beklentimiz olan 2.378 mn TL'nin %6 üzerinde yıllık bazda %107,5 artışla 2.236 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Olumlu talep ortamı yüksek satışa dönüş oranları ve daha az indirim harcaması yapılmasını sağladı ve ikinci çeyrekte de maliyet baskısını telafi etmeye destek oldu. Satış büyümesinde fiyat artışının yanısıra adet büyümesi de etkili oldu. Konsolide gelirlerin %81'ini oluşturan Türkiye gelirleri yıllık %103 artışla 1.838 mn TL, yurt dışı gelirler ise yıllık %129 artış ile 398 mn TL seviyesinde gerçekleşti. İkinci çeyrekte global gelirin %65'i perakende, %24'ü toptan, %11'i e-ticaret kanallarından gerçekleşti. Perakende kanal 1Y22'de yıllık bazda %150, toptan kanal %95, e-ticaret kanalı yıllık bazda %75 artış gösterdi. 2022 ilk yarısında 4 mağaza açılışı ve 2 mağaza kapanışı ile toplam perakende mağaza sayısı Temmuz 2022 sonunda 329 oldu. Bu dönemde, 7 mağazada metrekare genişlemesi yapıldı ve toplam satış alanı 166.2 bin m2 ortalama mağaza büyüklüğü 506 m2 oldu.
- ✓ **Artan maliyet baskısına rağmen marjlarda geçen yılki seviyeler korundu.** 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 ikinci çeyreğinde brüt kar marjı 2021 ikinci çeyreğine göre 3,0 puan iyileşti. 2Ç22'de IFRS 16 etkisi dahil FAVÖK, piyasa ortalama beklentisi olan 597 mn TL'nin %7 altında kalırken, beklentimiz olan 524 mn TL'nin %5 üzerinde 553 mn TL düzeyinde gerçekleşti. Marj tarafında, IFRS 16 dahil FAVÖK marjı artan maliyet baskısına rağmen yıllık bazda 0,3 puanlık sınırlı artışla %24,7 ile geçen yılki seviyelerini korudu.

AL

Hisse Fiyatı: 76,40 TL

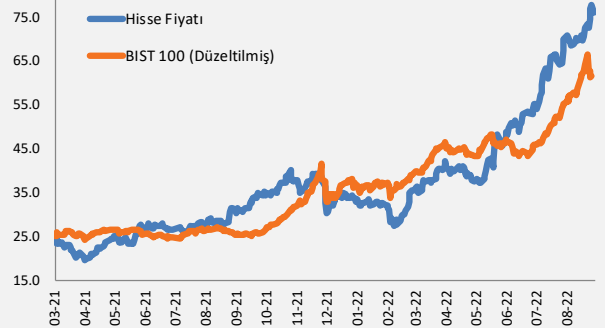
Hedef Fiyat: 99,85 TL

Getiri Potansiyeli: %31

Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	76.40
52H En Yüksek (TL)	79.80
52H En Düşük (TL)	26.68
Piyasa Değeri (mn TL)	7,579
Piyasa Değeri (mn USD)	414
Halka Açıklık Oranı (%)	72.75
Konsensus HF (TL)	93.06
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	5.8
HLY HBK (2022T)	4.1
Konsensus HBK (2022T)	3.6

Fiyat Performansı



Güçlü net nakit pozisyonu korundu. Net nakit, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 30 Temmuz 2022 sonunda 829 mn TL seviyesinde gerçekleşti (31 Nisan 2022 sonunda 563 mn TL idi). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı 1Y22'de %2,9 ile 118 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin yılın ilk yarısında 496 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.

2022 yılı ciro hedefini yukarı yönlü revize etti. Şirket yönetimi %100 konsolide satış büyümesi hedefini %120 olarak revize ederken, 3 net yeni mağaza açılışı hedefini korudu. 11 mağaza'da m2 büyümesi planını ise, 13 mağaza'da m2 büyümesi olarak revize etti. %18 ± %1 (UFRS16 hariç) ve %24 ± %1 (UFRS16 dahil) FAVÖK Marjı hedefini ise %19 ± %0,5 (UFRS16 hariç) %24 ± %0,5 (UFRS16 dahil) olarak revize etti. Yatırım harcamaları hedefini ise konsolide gelirin %3'ü olarak korudu.

Hedef fiyatımızı 60,30 TL'den 99,85 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. 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 önümüzdeki çeyreklerde güçlü 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 %24-24,5 FAVÖK marjı öngörüsünü üst banda yakın yakalayabileceğini düşünüyoruz. Beklentimizin üzerinde gelen ikinci çeyrek finansal sonuçlarının ardından modelimizde yaptığımız güncellemeler ve makro tahminlerimizdeki revizyonlarımız ışığında MAVI için hedef fiyatımızı 60,30 TL'den 99,85 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

MAVI (mn TL)	2Ç22	2Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	1Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	2.236	1.078	107,5%	18,5%	1.887	2.378	2.362
Satışların maliyeti	994	511	94,4%	21,0%	821	-	-
Brüt kâr	1.243	567	119,3%	16,5%	1.066	-	-
Brüt kâr marjı	55,6%	52,6%	3,0%	-0,9%	56,5%	-	-
FAVÖK	553	263	110,3%	-0,5%	556	524	597
FAVÖK marjı	24,7%	24,4%	0,3%	-4,7%	29,5%	22,0%	25,3%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	403	102	295,1%	3356,5%	302	322	323
Net kâr marjı	18,0%	9,5%	8,6%	0,9%	16,0%	13,5%	13,7%

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

+90 212 314 81 81

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



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim