

Mavi Giyim

3Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Mavi yılın üçüncü çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 810 mn TL ve beklentimiz olan 785 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %128 artışla IFRS 16 dahil 1,02 mlr TL ana ortaklık net dönem karı açıkladı (3Ç22: 448 mn TL net kar). Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, beklentimizin üzerinde gerçekleşen ciro ve operasyonel karlılık etkili oldu. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel performans ve şirket yönetiminin yılsonu beklentilerinde yukarı yönlü revizyona gitmesininde etkisiyle finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Yüksek enflasyonla birlikte tüketici talebi güçlü seyrini sürdürdü.** Mavi'nin 3Ç23'te konsolide gelirleri piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu, beklentimizin %7 üzerinde yıllık bazda %80,4 artışla 5.774 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Yüksek enflasyonla birlikte tüketici talebi güçlü seyrini üçüncü çeyrekte de sürdürdü. Satış büyümesinde fiyat artışının yanı sıra adet büyümesi de etkili oldu. Türkiye'de tüm ürün kategorilerinde adetsel büyüme gerçekleşti. Yeni ürünlerle desteklenen doğru ürün miksi ve dinamik fiyatlandırma stratejisi sepet büyümesini destekledi. Dinamik ürün fiyat planlaması artan ürün maliyetlerinin telafisine yardımcı oldu ve güçlü brüt marj performansı elde edildi. Yüksek enflasyon ve ücret artışlarına rağmen etkili maliyet yönetimi ve güçlü satış performansı sayesinde faaliyet giderleri/toplam satışlar oranı 130 baz puan iyileşti. Yılın üçüncü çeyreğinde konsolide gelirlerin %87'sini oluşturan Türkiye gelirleri yıllık %86 artışla 5.032 mn TL, yurt dışı gelirler ise yıllık %48 artış ile 742 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Yılın üçüncü çeyreğinde global gelirin %67'si perakende, %24'ü toptan, %9'u e-ticaret kanallarından gerçekleşti. Perakende kanalı yıllık bazda %98,5 artış gösterdi. 2023'ün üçüncü çeyreğinde dört mağaza açılışı ve bir mağaza kapanışı ile toplam perakende mağaza sayısı Ekim 2023 sonunda 332 oldu. Bu dönemde, toplam satış alanı 171,9 bin m2 olurken, ortalama mağaza büyüklüğü 518 m2 oldu.
- ✓ **Beklentilerin üzerinde operasyonel marjlar.** Güçlü marka stratejisi, müşteri talebine cevap veren yenilikler, dinamik ürün-fiyat planlamasının yanında etkili ürün maliyet kontrolünün sonucu olarak, üçüncü çeyrekte brüt kar marjı yıllık bazda 4,3 puan iyileşerek, %56,4 seviyesine yükseldi. 3Ç23'te IFRS 16 etkisi dahil FAVÖK, piyasa ortalama beklentisi olan 1.331 mn TL'nin %8, beklentimiz olan 1.175 mn TL'nin %22 üzerinde 1.438 mn TL düzeyinde gerçekleşti. Marj tarafında, IFRS 16 dahil FAVÖK, yıllık bazda 1,5 puanlık iyileşme ile %24,9 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Güçlü net nakit pozisyonu korundu.** Net nakit, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 31 Ekim 2023 sonunda 2.170 mn TL seviyesinde gerçekleşti (31 Temmuz 2023 sonunda 1.913 mn TL). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı 9 aylık dönem sonunda %2,4 ile 344 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin 9A23'te 1.618 mn TL net işletme sermayesi ihtiyacı oldu. 9A23'teki net işletme sermayesi ihtiyacı artan ürün maliyetleri ve bu maliyet artışını sınırlamak üzere alınan aksiyonlar nedeniyle gerçekleşti.

AL

Hisse Fiyatı: 110,50 TL

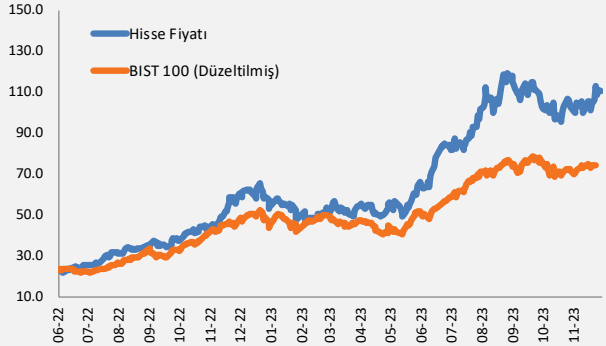
Hedef Fiyat: 178,30 TL

Getiri Potansiyeli: %61

Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	110.50
52H En Yüksek (TL)	123.50
52H En Düşük (TL)	46.68
Piyasa Değeri (mn TL)	21,960
Piyasa Değeri (mn USD)	757
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	157.33
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	8.0
HLY HBK (2023T)	9.8
Konsensus HBK (2023T)	7.2

Fiyat Performansı



Şirket yönetimi üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının ardından, 2023 yılsonu öngörülerinde yukarı yönlü revizyona gitti. Şirket yönetimi %80 üstü olan konsolide satış büyüme beklentisini %85 üstü olarak revize ederken, %19 ± %0,5 (UFRS16 hariç) ve %22,5 ± %0,5 (UFRS16 dahil) FAVÖK Marjı öngörüsünü %20 ± %0,5 (TFRS16 hariç) ve %23,5 ± %0,5 (TFRS16 dahil) olarak revize etti. 8 net yeni mağaza açılışı ve 7 mağaza'da m2 büyümesi hedefi ile yatırım harcamalarının konsolide gelirin %3'ü hedefi korundu.

Mavi Giyim için 178,30 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi koruyoruz. Ücret artışlarının talebi halen canlı tutması ve rekabet avantajları sayesinde pazar payı kazanımlarının desteğiyle büyümenin güçlü kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Güçlü talep ve rekabet avantajları sayesinde şirketin maliyet artışlarını büyük ölçüde fiyatlarına yansıtabileceğini düşünüyoruz. Üçüncü çeyrek finansal sonuçların ardından tahminlerimizi koruyoruz. 2023'ü yıllık bazda %90 ciro artışıyla 20.151 mn TL seviyesinde tamamlamasını beklediğimiz Mavi Giyim'in yıllık bazda %83 artışla 4.539 mn TL FAVÖK ve 2.477 mn TL net kar ile tamamlamasını öngörüyoruz. 2024'e ilişkin olarak ise yıllık bazda %50,3 artışla 30.283 mn TL ciro, yıllık bazda %33,4 artışla 6.057 mn TL FAVÖK ve 3.219 mn TL net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz.

MAVI (mn TL)	3Ç23	3Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	2Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	5.774	3.202	80,4%	29,2%	4.468	5.388	5.752
Satışların maliyeti	2.519	1.534	64,2%	17,8%	2.139	-	-
Brüt kâr	3.255	1.667	95,3%	39,8%	2.329	-	-
Brüt kâr marjı	56,4%	52,1%	4,3%	4,3%	52,1%	-	-
Faaliyet Giderleri	1.817	1.049	73,2%	16,0%	1.566	-	-
Faaliyet giderleri/Net satışlar	31,5%	32,8%	-1,3%	-3,6%	35,1%	-	-
FVÖK	1.438	618	132,8%	88,5%	763	-	-
FVÖK marjı	24,9%	19,3%	5,6%	7,8%	17,1%	-	-
FAVÖK	1.438	749	92,0%	51,6%	949	1.175	1.331
FAVÖK marjı	24,9%	23,4%	1,5%	3,7%	21,2%	21,8%	23,1%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	1.021	448	127,9%	58,6%	644	785	810
Net kâr marjı	17,7%	14,0%	3,7%	3,3%	14,4%	14,6%	14,1%

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

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	Idils@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70

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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim