

## Mavi Giyim

### 4Ç22 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Mavi 4Ç22'de piyasa ortalama beklentisi olan 256 mn TL ve beklentimiz olan 224 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %151,7 artışla IFRS 16 dahil 295 mn TL ana ortaklık net dönem karı açıkladı (4Ç21: 117 mn TL net kar). Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, ciro ve operasyonel karlılığın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriliyor.
- ✓ **Devam eden yüksek enflasyon ortamında tüketici talebi güçlü seyretti.** Mavi'nin 4Ç22'de konsolide gelirleri piyasa ortalama beklentisinin %8,3, bizim beklentimizin %8,4 üzerinde yıllık bazda %128,7 artışla 3.267 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Olumlu talep ortamı satışa dönüş oranlarını destekleyerek geçtiğimiz yılın son çeyreğinde 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 %143 artışla 2.782 mn TL, yurt dışı gelirler ise yıllık %70 artış ile 485 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın son çeyreğinde global gelirin %66'sı perakende, %23'ü toptan, %11'i e-ticaret kanallarından gerçekleşti. Perakende kanal 2022'de yıllık bazda %146, toptan kanal %107, e-ticaret kanalı yıllık bazda %96 artış gösterdi. 2022'de 7 mağaza açılışı ve 5 mağaza kapanışı ile toplam perakende mağaza sayısı Ocak 2023 sonunda 329 oldu. Bu dönemde, 12 mağazada metrekare genişlemesi yapıldı ve toplam satış alanı 167.7 bin m2, ortalama mağaza büyüklüğü 510 m2 oldu.
- ✓ **Ürün ve operasyonel giderlerde enflasyonist yüksek maliyetler devreye girdikçe marjlar normalleşme trendine girdi.** Yüksek talebe karşılık veren yenilik ve çeşitlilik ile doğru ürün-fiyat stratejisi maliyet artışını telafi etmeye destek oldu. Etkin kampanya ve indirim yönetimi yapılarak indirim harcamaları azaltıldı. Böylece 2022'de brüt kar marjında 1,6 puanlık iyileşme gerçekleşti. 2022'nin son çeyreğinde ise yılın en yüksek ürün maliyet enflasyonu yaşandı ve brüt kar marjı 2021'in son çeyreğine göre 1,9 puan altında gerçekleşti. 4Ç22'de IFRS 16 etkisi dahil FAVÖK, piyasa ortalama beklentisi olan 601 mn TL'nin %5,4, beklentimiz olan 578 mn TL'nin %9,6 üzerinde 633 mn TL düzeyinde gerçekleşti. Marj tarafında, IFRS 16 dahil FAVÖK marjı artan maliyet baskısına rağmen, faaliyet giderlerinin etkin yönetimi sayesinde yıllık bazda 0,2 puanlık sınırlı gerileme ile %19,4 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Güçlü net nakit pozisyonu korundu.** Net nakit, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 31 Ocak 2023 sonunda 1.762 mn TL seviyesinde gerçekleşti (31 Ekim 2022 sonunda 1.134 mn TL, 31 Ocak 2021 sonunda ise 618 mn TL idi). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı 2022 sonunda %2,8 ile 295 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin 2022'de 194 mn TL net işletme sermayesi ihtiyacı oldu. 2022 yılındaki net işletme sermayesi ihtiyacı artan ürün maliyetleri ve bu maliyet artışını sınırlamak üzere alınan aksiyonlar nedeniyle gerçekleşti.

# AL

Hisse Fiyatı: 108,00 TL

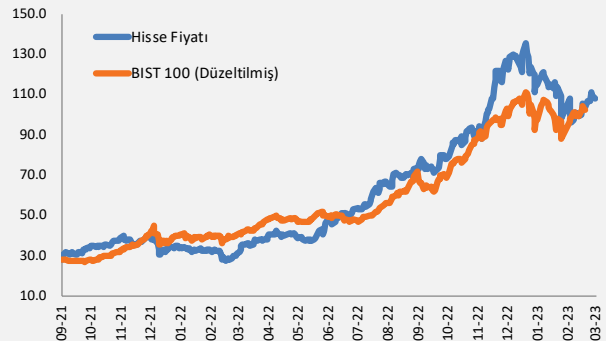
Hedef Fiyat: 151,90 TL

Getiri Potansiyeli: %41

#### Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	108.00
52H En Yüksek (TL)	137.10
52H En Düşük (TL)	31.83
Piyasa Değeri (mn TL)	10,738
Piyasa Değeri (mn USD)	566
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	173.79
Konsensus Tavsiye	92.3% B / 7.7% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	8.2
HLY HBK (2023T)	14.1
Konsensus HBK (2023T)	12.0

#### Fiyat Performansı



**Bedelsiz sermaye artırım ve temettü kararı açıklandı.** Mavi Yönetim Kurulu %100 bedelsiz sermaye artırım yapılmasına ve toplam dağıtılabilir karın %30'unun nakit temettü olarak 10 Mayıs 2023'ten itibaren dağıtılmasının Genel Kurul'un onayına sunulmasına karar verdi. Hisse başına brüt 4,32 TL, net ise 3,89 TL net kar payı ödemesine tekabül ediyor. Son kapanış fiyatına göre temettü verimliliğini %4 olarak hesaplıyoruz. Ayrıca şirket makro-ekonomik değişkenlerdeki belirsizlikler nedeniyle 2023 yılına ilişkin yönetim beklentilerini Haziran ayında ilk çeyrek sonuçlarıyla birlikte açıklayacaklarını bildirdi.

**Mavi Giyim için 151,90 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı koruyor; TUT yönündeki tavsiyemizi 'AL'a revize ediyoruz.** 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 2023'te de güçlü finansal performansını sürdüreceğini öngörüyoruz. 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, etkin maliyet gider yönetimiyle kontrol altında tutabileceğini düşünüyoruz. Mavi Giyim için 151,90 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı koruyor; TUT yönündeki tavsiyemizi 'AL'a revize ediyoruz.

MAVI (mn TL)	4Ç22	4Ç21	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	3Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>3.267</b>	<b>1.428</b>	<b>128,7%</b>	<b>2,0%</b>	<b>3.202</b>	<b>3.015</b>	<b>3.017</b>
Satışların maliyeti	1.641	691	137,5%	6,9%	1.534	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>1.626</b>	<b>738</b>	<b>120,5%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>1.667</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>49,8%</i>	<i>51,6%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>-2,3%</i>	<i>52,1%</i>	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>1.139</b>	<b>556</b>	<b>104,9%</b>	<b>8,6%</b>	<b>1.049</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satışlar</i>	<i>34,9%</i>	<i>38,9%</i>	<i>-4,1%</i>	<i>2,1%</i>	<i>32,8%</i>	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>487</b>	<b>182</b>	<b>168,0%</b>	<b>-21,2%</b>	<b>618</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>14,9%</i>	<i>12,7%</i>	<i>2,2%</i>	<i>-4,4%</i>	<i>19,3%</i>	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>633</b>	<b>280</b>	<b>126,5%</b>	<b>-15,4%</b>	<b>749</b>	<b>578</b>	<b>601</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>19,4%</i>	<i>19,6%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-4,0%</i>	<i>23,4%</i>	<i>19,2%</i>	<i>19,9%</i>
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>295</b>	<b>117</b>	<b>151,7%</b>	<b>-34,1%</b>	<b>448</b>	<b>224</b>	<b>256</b>
<i>Net kâr marjı</i>	<i>9,0%</i>	<i>8,2%</i>	<i>0,8%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>14,0%</i>	<i>7,4%</i>	<i>8,5%</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> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Bankacılık, Dayanıklı Tüketim,	<a href="mailto:MBircan@halkyatirim.com.tr">MBircan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz	<a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 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