

## Mavi Giyim

### 1Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- Beklentilerin üzerinde net kar.** Mavi yılın ilk çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 396 mn TL ve beklentimiz olan 387 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %77,3 artışla IFRS 16 dahil 512 mn TL ana ortaklık net dönem karı açıkladı (1Ç22: 289 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 değerlendiriyoruz.
- Yüksek enflasyonla birlikte tüketici talebi güçlü seyrini sürdürdü.** Mavi'nin 1Ç23'te konsolide gelirleri piyasa ortalama beklentisinin %4,2, beklentimizin %6,5 üzerinde yıllık bazda %109 artışla 3.947 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Yüksek enflasyonla birlikte tüketici talebi güçlü seyrini ilk çeyrekte de sürdürdü. Nisan ayına denk gelen Ramazan bayramı satışları da ciro büyümesini destekledi. Satış büyümesinde fiyat artışının yanı sıra adet büyümesi de etkili oldu. Türkiye'de tüm ürün kategorilerinde adetsel büyüme gerçekleşti. Dinamik ürün fiyat planlaması artan ürün maliyetlerinin telafisine yardımcı oldu ve sezonsal olarak güçlü brüt marj performansı elde edildi. Etkili maliyet yönetimi ve güçlü satış performansı sayesinde faaliyet giderleri/toplam satışlar oranı 170 baz puan iyileşti. Konsolide gelirlerin %86'sını oluşturan Türkiye gelirleri yıllık %124 artışla 3.379 mn TL, yurt dışı gelirler ise yıllık %50 artış ile 568 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde global gelirin %63'ü perakende, %27'si toptan, %10'u e-ticaret kanallarından gerçekleşti. Perakende kanal 1Ç23'te yıllık bazda %118, toptan kanal %105, e-ticaret kanalı yıllık bazda %77 artış gösterdi. 2023 ilk çeyrekte iki mağaza açılışı ve üç mağaza kapanışı ile toplam perakende mağaza sayısı Nisan 2023 sonunda 328 oldu. Bu dönemde, toplam satış alanı 167,3 bin m2 olurken, ortalama mağaza büyüklüğü 510 m2 oldu.
- Ürün ve operasyonel giderlerde enflasyonist yüksek maliyetler devreye girdikçe marjlar normalleşme trendine girdi.** Geçen yıl aynı dönemin düşük bazı nedeniyle önemli seviyede ürün maliyet artışı gerçekleşti. Yüksek talebe karşılık veren yenilik ve çeşitlilik ile doğru ürün-fiyat stratejisi maliyet artışını telafi etmeye destek oldu. Yılın ilk çeyreğinde yüksek ürün maliyet enflasyonu yaşandı ve brüt kar marjı 2022'nin son çeyreğine göre 6,8 puan altında gerçekleşti. 1Ç23'te IFRS 16 etkisi dahil FAVÖK, piyasa ortalama beklentisi olan 772 mn TL'nin %17,2, beklentimiz olan 804 mn TL'nin %12,5 üzerinde 905 mn TL düzeyinde gerçekleşti. Marj tarafında, IFRS 16 dahil FAVÖK marjı artan maliyet baskısının etkisiyle, yıllık bazda 6,2 puanlık gerileme ile %22,9 seviyesinde gerçekleşti. Bu oran piyasa beklentisinin 2,5 puan, beklentimizin ise 1,2 puan üzerinde bir gerçekleşmeye işaret ediyor.
- Güçlü net nakit pozisyonu korundu.** Net nakit, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 30 Nisan 2023 sonunda 1.896 mn TL seviyesinde gerçekleşti (31 Ocak 2023 sonunda 1.762 mn TL). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı 1Ç23 sonunda %2,2 ile 86 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin 1Ç23'te 538 mn TL net işletme sermayesi ihtiyacı oldu. 1Ç23'teki net işletme sermayesi ihtiyacı artan ürün maliyetleri ve bu maliyet artışını sınırlamak üzere alınan aksiyonlar nedeniyle gerçekleşti.

# AL

Hisse Fiyatı: 60,00 TL

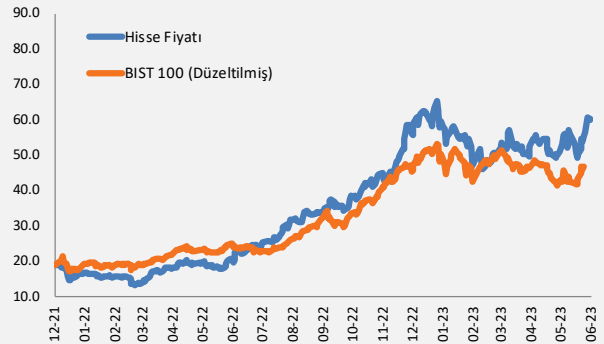
Hedef Fiyat: 86,50 TL

Getiri Potansiyeli: %44

#### Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	60.00
52H En Yüksek (TL)	68.55
52H En Düşük (TL)	20.84
Piyasa Değeri (mn TL)	11,924
Piyasa Değeri (mn USD)	508
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	84.01
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	5.2
HLY HBK (2023T)	9.2
Konsensus HBK (2023T)	7.2

#### Fiyat Performansı



**2023 yılı öngörülerini ilk çeyrek sonuçlarıyla birlikte açıkladı.** Hatırlanacağı üzere şirket makro-ekonomik değişkenlerdeki belirsizlikler nedeniyle 2023 yılına ilişkin beklentilerini Haziran ayında ilk çeyrek sonuçlarıyla birlikte açıklayacaklarını bildirmişti. İlk çeyrek sonuçlarıyla birlikte 2023 yılı öngörülerini açıklayan Şirket yönetimi  $75 \pm 5$  konsolide satış büyümesi, 5 net yeni mağaza açılışı ve 7 mağaza'da m2 büyümesi,  $18 \pm 0,5$  (UFRS16 hariç) ve  $22 \pm 0,5$  (UFRS16 dahil) FAVÖK Marjı ve konsolide gelirin %'ü kadar yatırım harcamasının hedeflendiğini duyurdu.

**Mavi Giyim için 75,95 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 86,50 TL'ye yükseltiyor; AL yönündeki 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. Enflasyonun ivmesinin yavaşlamasıyla bu yıl ciro büyümelerinde normalleşme beklemekle birlikte özellikle yılın ilk yarısında ücret zamlarının da etkisiyle büyümenin görece güçlü kalacağını düşünüyor ve 2023 yılına ilişkin %70 ciro büyümesi öngörüyoruz. Maliyet tarafında ise özellikle yılın ilk yarısında, hammadde maliyetlerindeki artış ve geçen yılın yüksek baz etkisi nedeniyle brüt marjın baskılanacağını, ancak şirketin etkin maliyet gider yönetimi ve hammadde fiyatlarında yaşanan geri çekilmenin desteğinde yılın ikinci yarısında marj baskısının azalacağını düşünüyoruz. Mavi Giyim için 75,95 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 86,50 TL'ye yükseltiyor; AL yönündeki tavsiyemizi koruyoruz.



# 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)

+90 216 285 09 00

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
Özlem MUTCAN ELBAŞI	Uzman Makroekonomi, Bankacılık	<a href="mailto:Ozleme@halkyatirim.com.tr">Ozleme@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 70
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz, Organik Gıda & İçecek	<a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	<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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim