

## Mavi Giyim

### 2Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

✓ **Beklentilerin üzerinde net kar.** Mavi yılın ikinci çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 540 mn TL ve beklentimiz olan 472 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %58 artışla IFRS 16 dahil 643,7 mn TL ana ortaklık net dönem karı açıkladı (2Ç22: 407 mn TL net kar). Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net karda, beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılığın yanısıra beklentimizin üzerinde 99,6 mn TL seviyesinde kaydedilen ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar ve şirket yönetiminin yılsonu beklentilerinde yukarı yönlü revizyona gitmesinde etkisiyle finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Yüksek enflasyonla birlikte tüketici talebi güçlü seyrini sürdürdü.** Mavi'nin 2Ç23'te konsolide gelirleri piyasa ortalama beklentisinin %4,5, beklentimizin %3,7 üzerinde yıllık bazda %99,8 artışla 4.468 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Yüksek enflasyonla birlikte tüketici talebi güçlü seyrini ikinci 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 mixi 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 (Temmuz ayına dahil olan) asgari ücret artışına rağmen etkili maliyet yönetimi ve güçlü satış performansı sayesinde faliyet giderleri/toplam satışlar oranı 150 baz puan iyileşti. Yılın ikinci çeyreğinde konsolide gelirlerin %88'ini oluşturan Türkiye gelirleri yıllık %115 artışla 3.949 mn TL, yurt dışı gelirler ise yıllık %30 artış ile 519 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Yılın ikinci çeyreğinde global gelirin %71'i perakende, %20'si toptan, %9'u e-ticaret kanallarından gerçekleşti. Perakende kanal 2Ç23'te yıllık bazda %104, toptan kanal %93, e-ticaret kanalı yıllık bazda %83 artış gösterdi. 2023 ikinci çeyreğinde iki mağaza açılışı ve bir mağaza kapanışı ile toplam perakende mağaza sayısı Temmuz 2023 sonunda 329 oldu. Bu dönemde, toplam satış alanı 168,7 bin m2 olurken, ortalama mağaza büyüklüğü 513 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. İkinci çeyrekte brüt kar marjı %51,1 seviyesine geriledi. İkinci çeyrekte yaşanan yıllık bazda 350 baz puanlık brüt marj daralmasını yüksek baza göre bir normalleşme olarak görüyoruz. Yüksek talebe çeşitlilik, yenilik ve doğru ürün-fiyat stratejisi ile karşılık verilirken satışa dönüş oranları yüksek, indirim harcamaları düşük gerçekleşti. 2Ç23'te IFRS 16 etkisi dahil FAVÖK, piyasa ortalama beklentisi olan 938 mn TL'ye yakın, beklentimiz olan 926 mn TL'nin %2,4 üzerinde 926 mn TL düzeyinde gerçekleşti. Marj tarafında, IFRS 16 dahil FAVÖK marjı artan maliyet baskısının etkisiyle, yıllık bazda 3,3 puanlık gerileme ile %21,2 seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Güçlü net nakit pozisyonu korundu.** Net nakit, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 31 Temmuz 2023 sonunda 1.913 mn TL seviyesinde gerçekleşti (30 Nisan 2023 sonunda 1.896 mn TL). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı ilk yarı sonunda %2,2 ile 186 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin 1Y23'te 815 mn TL net işletme sermayesi ihtiyacı oldu. 1Y23'teki net işletme sermayesi ihtiyacı artan ürün maliyetleri ve bu maliyet artışını sınırlamak üzere alınan aksiyonlar nedeniyle gerçekleşti.

# AL

Hisse Fiyatı: 109,00 TL

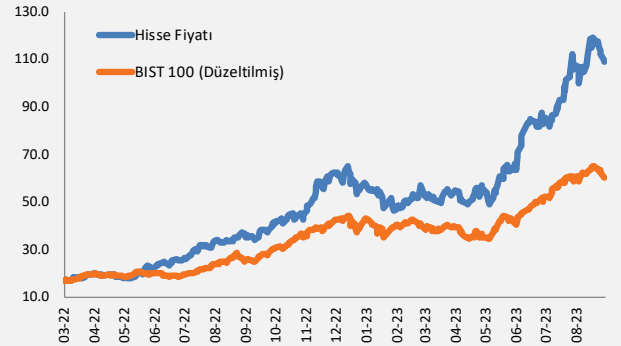
Hedef Fiyat: 178,30 TL

Getiri Potansiyeli: %64

#### Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	109.00
52H En Yüksek (TL)	123.50
52H En Düşük (TL)	34.25
Piyasa Değeri (mn TL)	21,662
Piyasa Değeri (mn USD)	802
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	138.69
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	11.4
HLY HBK (2023T)	12.5
Konsensus HBK (2023T)	7.2

#### Fiyat Performansı



**Şirket yönetimi ikinci çeyrek finansal sonuçlarının ardından, 2023 yılsonu öngörülerinde yukarı yönlü revizyona gitti.** Şirket yönetimi %75 ± %5 konsolide satış büyüme beklentisini %80 üstü olarak revize ederken, %18 ± %0,5 (UFRS16 hariç) ve %22 ± %0,5 (UFRS16 dahil) FAVÖK Marjî öngörüsünü %19 ± %0,5 (TFRS16 hariç) ve %22,5 ± %0,5 (TFRS16 dahil) olarak revize etti. 5 net yeni mağaza açılışı ve 7 mağaza'da m2 büyümesi hedefi ise 8 net yeni mağaza açılışı ve 7 mağaza m2 büyümesi olarak revize edildi. Yatırım harcaması hedefi ise konsolide gelirin %3'ü seviyesinde 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 yılın kalan döneminde de büyümenin güçlü kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz. 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. Hatırlatmak gerekirse, [13 Eylül 2023 tarihinde yayımladığımız raporla](#), ikinci çeyrek finansal sonuçlarının ardından şirket yönetiminin 2023 yılsonu öngörülerinde yukarı yönlü revizyona gitme ihtimalini yüksek gördüğümüzü belirtmiş ve Mavi Giyim hissesi için 86,50 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 178,30 TL'ye yükselterek, 'AL' tavsiyemizi yinelemiştik.

MAVI (mn TL)	2Ç23	2Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	1Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satışlar</b>	<b>4.468</b>	<b>2.236</b>	<b>99,8%</b>	<b>13,2%</b>	<b>3.947</b>	<b>4.307</b>	<b>4.277</b>
Satışların maliyeti	2.139	994	115,3%	7,8%	1.985	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>2.329</b>	<b>1.243</b>	<b>87,5%</b>	<b>18,7%</b>	<b>1.962</b>	-	-
Brüt kâr marjî	52,1%	55,6%	-3,4%	2,4%	49,7%	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>1.566</b>	<b>817</b>	<b>91,8%</b>	<b>27,6%</b>	<b>1.228</b>	-	-
Faaliyet giderleri/Net satışlar	35,1%	36,5%	-1,5%	3,9%	31,1%	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>763</b>	<b>426</b>	<b>79,2%</b>	<b>3,9%</b>	<b>734</b>	-	-
FVÖK marjî	17,1%	19,0%	-2,0%	-1,5%	18,6%	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>949</b>	<b>548</b>	<b>73,1%</b>	<b>4,8%</b>	<b>905</b>	<b>926</b>	<b>938</b>
FAVÖK marjî	21,2%	24,5%	-3,3%	-1,7%	22,9%	21,5%	21,9%
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>644</b>	<b>407</b>	<b>58,0%</b>	<b>25,7%</b>	<b>512</b>	<b>472</b>	<b>540</b>
Net kâr marjî	14,4%	18,2%	-3,8%	1,4%	13,0%	11,0%	12,6%

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)

+90 216 285 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, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Emil ABDULLAYEV	Uzman Havacılık 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 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.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim