

## Mavi Giyim

## 3Ç24 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Negatif

- Beklentimize yakın net kar.** Mavi Giyim'in TMS 29 etkisi dahil edilmiş 3Ç24 net kar rakamı, kurum beklentimiz olan 759 mın TL'ye yakın, yıllık bazda %26,3 azalışla 738 mın TL seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, TMS 29 uygulaması kapsamında 3Ç24'te 19,3 mın TL'lik parasal kazanç kaydedildiğini belirtmek isteriz. Tüketicinin satın alma gücünde zayıflamaya neden olan ekonomik yavaşlama satış performansında etkili olurken, buna bağlı olarak üretim maliyetlerindeki artış ve harcanabilir gelir düzeyindeki düşüş nedeniyle marjlar da baskı altında kaldı. 3Ç24'te beklentimize yakın 1.790 mın TL FAVÖK kaydedilirken, FAVÖK marjı da yıllık bazda 5,6 puanlık düşüşle %19,3 seviyesinde gerçekleşti. Genel olarak, üçüncü çeyrek finansal sonuçları beklentimizi karşılasa da, şirket yönetiminin yıl sonu beklentilerinde aşağı yönlü revizyonu ve kar payı avansı dağıtılmamasına karar verildiğini duyurması nedeniyle, sonuçların hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- Kurum beklentimizle uyumlu net satış gelirleri.** 3Ç24'te enflasyon düzeltmesi sonrası birebir mağaza satışları TL bazda %2,5 gerilerken, adet bazında %1 büyüdü. Yeni açılan mağazaların katkısıyla toplam perakende satışlar adet bazlı %3,7 arttı. Doğru fiyatlama ve sepet başına düşen ürün sayısındaki artışla birlikte üçüncü çeyrekte sepet %2,4 büyüdü. 9A24'te ise birebir mağaza satışları TL bazda %3,4, adet bazında %7,1 büyüdü. Yeni açılan mağazaların katkısıyla toplam perakende satışlar adet bazlı %11 büyüme kaydetmiş oldu. 3Ç24'te Mavi Giyim'in konsolide satış gelirleri TMS 29 etkisi dahil, yıllık bazda %1 sınırlı artışla 9.270 mın TL ile kurum beklentimiz olan 9.316 mın TL ile uyumlu gerçekleşti. TMS 29 hariç satış gelirleri ise yıllık %54 artışla 8.905 mın TL'ye işaret ediyor. Üçüncü çeyrekte Türkiye'de dört mağaza açılışı ve dört mağazada metrekare büyümesi gerçekleştirerek; Türkiye'de 345, yurt dışında 21 mono brand perakende mağaza ve Türkiye'de 70, yurt dışında 45 monobrand franchise mağaza olmak üzere toplam 481 mağaza sayısına ulaştı. Toplam satış alanı 2023 yıl sonuna göre %5 büyüyerek 182,7 bin m2 olurken, ortalama mağaza büyüklüğü 529 m2 oldu.
- Beklentimize yakın operasyonel karlılık.** Enflasyonla mücadele kapsamında alınan aksiyonlar tüketici talebinde zayıflamaya yol açarken, üretim maliyetlerindeki artış ve harcanabilir gelir düzeyindeki düşüş nedeniyle marjlar baskı altında kaldı. 3Ç24'te kurum beklentimiz olan 1.744 mın TL'ye yakın, yıllık bazda %21 azalışla 1.790 mın TL FAVÖK kaydetti. FAVÖK marjı yıllık bazda 5,6 puan düşüşle %19,3 seviyesine geriledi. 3.çeyrek'te FAVÖK marjındaki 5,6 puanlık gerilemede brüt marjin 1,4 puan gerilemesi, satış performansındaki yavaşlamaya ve artan personel giderlerine bağlı olarak, faaliyet giderleri/satış oranının artışından kaynaklandı. Operasyonel giderlerin satışlar içerisindeki payı geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 3,7 puan artışla %37,3 seviyesine yükseldi.
- Net nakit pozisyonunda gerileme.** Faaliyet nakit akışı 9A23'teki 3.194 mın TL'den 9A24'te 2.828 milyon TL'ye gerileyerek, %52 nakit dönüşüm oranına işaret etmektedir. Net nakit ise, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 31 Ekim 2024 sonunda 3.319 mın TL seviyesinde gerçekleşti (31 Temmuz 2024 sonunda 4.863 mın TL). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı %3,1 ile 827 mın TL seviyesinde bulunuyor.
- 2024 yılı beklentilerinde revizyona gidildi.** 2024 yıl sonu beklentilerinde revizyona giden şirket yönetimi, enflasyon muhasebesi hariç, %70 ± %5 konsolide gelir büyümesi hedefini %60'ın üzerinde konsolide satış büyümesi olarak revize etti. TFRS16 dahil %23,5 ± %0,5 FAVÖK marjı öngörüsünü de, %22'nin üzerinde FAVÖK marjı olarak aşağı yönlü güncelledi. Satış alanı büyümesinde ise yılı 17 net yeni mağaza açılışı ve 15 mağazada m2 büyümesi ile tamamlamayı hedefliyor.
- Mavi Giyim için 138,50 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak, beklentimizi karşılayan finansal sonuçların ardından, Mavi Giyim için 138,50 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 91,20 TL

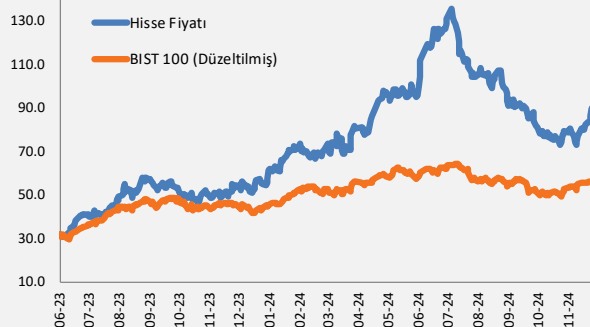
Hedef Fiyat: 138,50 TL

Getiri Potansiyeli: %52

## Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	91.20
52H En Yüksek (TL)	137.00
52H En Düşük (TL)	50.60
Piyasa Değeri (mın TL)	36,239.62
Piyasa Değeri (mın USD)	1,040.40
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	135.55
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mın USD)	9.78
HLY HBK (2024T)	3.5

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

MAVI (Mn TL)	3Ç24	3Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	9.270	9.140	1,4%	9.316	8.820
FAVÖK	1.790	2.272	-21,2%	1.744	1.463
FAVÖK marjı	19,3%	24,9%	-5,6%	18,7%	16,6%
Net kâr	738	1.001	-26,3%	759	577
Net kâr marjı	8,0%	11,0%	-3,0%	8,1%	6,5%

Kaynak: Finnet, HLY Araştırma



# Künye ve 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

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

[ITurhan@halkyatirim.com.tr](mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr)

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,  
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

[ABayram@halkyatirim.com.tr](mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr)

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek,  
Enerji

[YSarihan@halkyatirim.com.tr](mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr)

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık

[KDemirtas@halkyatirim.com.tr](mailto:KDemirtas@halkyatirim.com.tr)

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

[mucahidy@halkyatirim.com.tr](mailto:mucahidy@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.



HalkYatirimMenkulDeğerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-değerler



halkyatirim



halkyatirim