

## Mavi Giyim

## 4Ç23 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

✓ **TMS 29 sonrası 2023 net kar marjında 2,5 puanlık düşüş.** Mavi Giyim yılın son çeyreğinde piyasa ortalama beklentisi olan 662 mn TL'nin %4,2 üzerinde, beklentimiz olan 748 mn TL'nin ise %7,4 altında yıllık bazda %129 artışla IFRS 16 dahil 690 mn TL ana ortaklık net dönem karı açıkladı (4Ç22: 301 mn TL net kar). Beklentimizin altında kalan net karda tahminimizin hafif altında gelen operasyonel karlılık etkili oldu. TMS 29 sonrası 2023 yılı net karı ise yıllık %9 azalışla 1.757 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, net kar marjı 2,5 puanlık düşüşle %6,7 seviyesine geriledi. Şirketin TMS 29 uygulaması kapsamında 2023 yılında kaydetmiş olduğu 136 mn TL'lik parasal kayıp, net kar marjındaki düşüşte etkili oldu. TMS 29 etkisi dahil ve hariç olarak incelediğimizde, 2023 yılı tamamında hem parasal kayıp etkisiyle net kar marjı tarafında görülen 2,5 puanlık gerileme hem de FAVÖK marjı tarafında görülen 1,1 puanlık düşüş (TMS 29 hariç 0,6 puan artış) doğrultusunda; finansalların hisse performansına yansımaları 'negatif' olarak değerlendiriyoruz. Ancak hem SPK'nın bedelsiz sermaye artırımına onay vermesi hem de şirketin hisse başına 4,2539056 TL brüt temettü dağıtacağını açıklaması doğrultusunda, finansalların hisse fiyatı üzerindeki olumsuz etkisini kısmen sınırlayabileceğini düşünüyoruz. Temettü verimliliği son kapanış fiyatına göre %3'e işaret ediyor.

✓ **Güçlü ciro büyümesi ile yükselen brüt karlılık.** Mavi Giyim'in 4Ç23'te satış gelirleri yıllık bazda %84,3 artışla 6.020 mn TL seviyesinde gerçekleştirirken, açıklanan rakam kurum beklentimizin %2 altında, ortalama piyasa beklentisine göre ise paralel gerçekleşti. 4Ç23'te satış gelirlerinde görülen yüksek büyüme ile brüt kar marjı yıllık bazda 5,2 puan artışla %55 seviyesine yükselmiş oldu. 2023 yılı tamamında ise, TMS 29 etkisi dahil satış geliri yıllık %25 artış gösterdi. 2022 yılına ilişkin satış gelirleri ise 10.592 mn TL'den 21.038 mn TL seviyesine revize edilmiş oldu. 2023 yılında 12 mağaza açılışı ve beş mağaza kapanışı gerçekleştirilerek toplam perakende mağaza sayısı Ocak 2024 sonunda 336'ya yükseldi. 2023 yılında beş mağazada metrekare genişlemesi yapıldı. Toplam satış alanı %4 artışla 174,5 bin m2 olurken ortalama mağaza büyüklüğü 519 m2 oldu.

✓ **TMS 29 sonrası FAVÖK marjında 1,1 puanlık gerileme.** Mavi Giyim, 4Ç23'te kurum beklentimizin %4 altında, ortalama piyasa beklentisinin ise %5 üzerinde yıllık bazda %108,4 artışla 1.315 mn TL FAVÖK rakamı kaydetti. FAVÖK marjı yıllık bazda 2,5 puan artışla %21,8 seviyesine yükseldi. TMS 29 etkisi dahil FAVÖK rakamı ise 2023'te yıllık bazda %18 artışla 4.959 mn TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı 2022'ye göre 1,1 puan düşüşle %18,9 seviyesine gerilemiş oldu (TMS 29 etkisi hariç 0,6 puan artış). 2022 yılına ilişkin FAVÖK rakamı ise 2.491 mn TL seviyesinden 4.206 mn TL seviyesine revize edilmiş oldu.

AL

Hisse Fiyatı: 141,30 TL

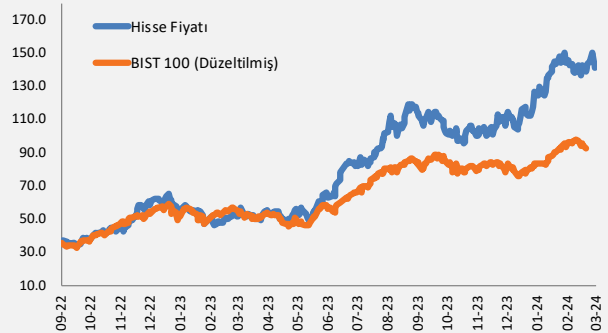
Hedef Fiyat: 194,55 TL

Getiri Potansiyeli: %38

## Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	141.30
52H En Yüksek (TL)	151.40
52H En Düşük (TL)	48.24
Piyasa Değeri (mn TL)	28,081
Piyasa Değeri (mn USD)	872
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	183.66
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	8.4
HLV HBK (2024T)	15.2
Konsensus HBK (2024T)	14.3

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

## TMS 29 Öncesi Finansallar – 4Ç

MAVI (m n TL)	4Ç23	4Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	3Ç23	HL Y Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	6.020	3.267	84,3%	4,3%	5.774	6.172	5.989
FAVÖK	1.315	631	108,4%	-21,4%	1.674	1.379	1.253
FAVÖK marjı	21,8%	19,3%	2,5%	-7,1%	29,0%	22,3%	20,9%
Net kâr (Ana Ortaklık Payları)	690	301	129,2%	-33,4%	1.036	748	662
Net kâr marjı	11,5%	9,2%	2,2%	-6,5%	17,9%	12,1%	11,1%

Kaynak: MAVI, HLY Araştırma \* Research Turkey Anketi

## Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış ve Uygulanmamış Finansallar - Yıllık

MAVI	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	Yıllık değişim	TMS 29 Ekisi 2023	TMS 29 Ekisi 2022
Net satışlar	26.293	21.038	25%	20.209	10.592	91%	30%	99%
FAVÖK	4.959	4.206	18%	4.870	2.491	95,5%	2%	69%
FAVÖK marjı	18,9%	20,0%	-1,1%	24,1%	23,5%	0,6%	-5,2%	-3,5%
Net kâr	1.757	1.927	-9%	2.865	1.459	96,4%	-39%	32%
Net kâr marjı	6,7%	9,2%	-2,5%	14,2%	13,8%	0,4%	-7,5%	-4,6%

Kaynak: MAVI, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi

**şirket yönetimi finansal sonuçlarının ardından, TMS 29 öncesine göre 2024 yılsonu öngörülerini açıkladı.** şirket yönetimi konsolide satış büyüme beklentisini  $70 \pm 5\%$  (TMS 29 öncesi), FAVÖK Marjı öngörüsünü  $20 \pm 0,5\%$  TFRS16 hariç ve  $23,5 \pm 0,5\%$  TFRS16 dahil (TMS 29 öncesi) olarak açıkladı. 15 net yeni mağaza açılışı ve 10 mağaza'da m2 büyümesi öngörülürken, yatırım harcamalarının konsolide gelirlerin %'i olacağı tahmin ediliyor (Yeni merkez ofis binası yatırımları dahil). Ayrıca, bir sonraki beklenti revizyonunun ise TMS 29 enflasyon muhasebesinin muhtemel etkilerini yansıtacak şekilde yapılacağını da açıkladı.

**Mavi Giyim için 12 aylık hedef fiyatımızı 178,30 TL'den 194,55 TL'ye revize ediyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi ise sürdürüyoruz.** 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. şirket yönetiminin TMS 29 öncesine göre açıkladığı 2024 öngörülerini doğrultusunda modelimizi güncelliyoruz. Bu doğrultuda, Mavi Giyim'in TMS 29 öncesi finansallarına göre, yıllık %70 ciro büyümesi, TFRS 16 hariç %20, TFRS 16 dahil %23 FAVÖK marjı öngörümüz bulunuyor. Bu doğrultuda, makro tahminlerimiz ve şirket yönetiminin öngörülerini ışığında tahminlerimizde yaptığımız revizyonlar sonucunda **Mavi Giyim için 12 aylık hedef fiyatımızı 178,30 TL'den 194,55 TL'ye revize ediyor; 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi ise sürdürüyoruz.**



# 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
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
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	<a href="mailto:Idils@halkyatirim.com.tr">Idils@halkyatirim.com.tr</a> +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