

## Mavi Giyim 3Ç2023 Sonuçları

Turgut Uslu [tuslu@ziraatyatirim.com.tr](mailto:tuslu@ziraatyatirim.com.tr)

## "Mavi Giyim 3Ç2023'te de İyi Bir Performans Sergiledi..."

## Öneri "AL"

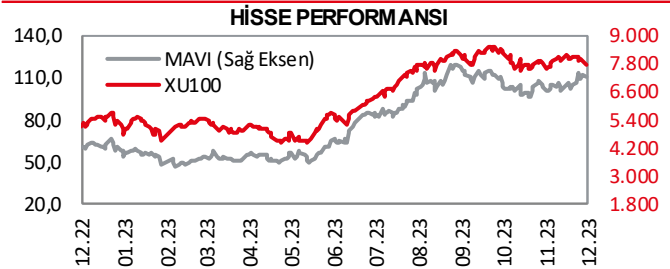
## Hedef Hisse Fiyatı : 152,50 TL

Reuters/Bloomberg	MAVI.IS/MAVI.TI	
Sektör	Giyim Eşya	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BİST 100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	110,50 TL	3,82 USD
BİST 100	7.728	267 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	28,8974	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	46,23 TL	119,20 TL

Hisse Adedi (mn)	199	
Piyasa Değeri (mn TL)	21.948	
Net Borç (mn TL)*	-1.409	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	72,6%	
Halka Açıklık	73,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	37,4%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	62,6%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	7,3%	-5,4%	87,7%
BİST-100	-0,6%	-5,1%	54,4%
BİST-100 Göreceli	7,9%	-0,3%	21,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	161		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	3.202	5.774	80,4%
Brüt Kar	1.667	3.255	95,3%
FAVÖK	749	1.650	120,3%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	448	1.021	127,9%

	F/K	FD/FAVÖK
MAVI	8,88	4,97
BİST-100	6,34	-
BİST-Sanayi	14,07	10,38
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı	
Diğer	72,8%	
Fatma Elif Akarlılar	9,1%	
Hayriye Fethiye Akarlılar	9,1%	
Seyhan Akarlılar	9,1%	



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 11.12.2023 verileri kullanılmıştır.

\*: UFRS16 Dahil

Mavi Giyim'in 3Ç2023'teki ana ortaklık net dönem karı yıllık %128 oranında artarak 1.021mn TL'ye yükselmiş hem bizim hem de piyasanın beklentisi olan 815mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Satış maliyetlerinin beklentimizin altında gerçekleşmesi tahminimizdeki sapmada ana etken olmuştur.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Şirket'in 9A2023'teki ana ortaklık net dönem karı yıllık bazda %90,3 oranında artarak 2.177mn TL'ye çıkmıştır.

Mavi Giyim'in satış gelirleri, devam eden güçlü tüketici talebiyle geçen yılın üçüncü çeyreğine göre %80,4 oranında büyüyerek 3Ç2023'te 5.774mn TL'ye (Beklenti: 5.751mn TL) ulaşmıştır. Brüt kar da aynı dönemde %95,3 oranında artış kaydetmiş ve bu çeyrekte 3.255mn TL'ye çıkmıştır. Şirketin faaliyet giderleri ise %73,2 oranında artarak üçüncü çeyrekte 1.817mn TL olurken, FAVÖK 1.650mn TL seviyesinde gerçekleşmiş (Beklenti: 1.346mn TL) ve yıllık %120 oranında artış kaydetmiştir. FAVÖK marjı ise 5,2 puan artarak %28,6 olmuştur. Diğer faaliyetlerden ise 101mn TL net gelir (3Ç2022: 26,6mn TL net gelir) yazılmıştır. Yılın üçüncü çeyreğinde 210,3mn TL net finansman gideri (3Ç2022: 105,5mn TL) kaydeden Şirket, 299,1mn TL vergi gideri yazmıştır.

Ekim sonu itibarıyla, net nakit pozisyonunu (UFRS 16 Hariç) önceki çeyreğe göre %10 artarak 2.170mn TL'ye yükselmiştir. Öte yandan, aynı dönemde yabancı para borçlanma bulunmamaktadır.

Şirket, 2023 beklentilerinde bazı güncellemeler yapmıştır. Buna göre, konsolide satış gelirlerinde 2022 yılına göre %85 üstü büyüme (Önceki: %80 üstü) beklenmektedir. TFRS16 hariç %20 ±%0,5, TFRS16 dahil %23,5 ±%0,5 FAVÖK marjı (Önceki TFRS16 hariç %19 ±%0,5, TFRS16 dahil %22,5 ±%0,5 FAVÖK marjı) Öte yandan, Türkiye'de toplam 8 net mağaza açılışı ve 7 mağazada metrekare genişlemesi beklentisi ile konsolide gelirin %3'ü kadar yatırım harcaması beklentilerinde değişiklik yapılmamıştır.

Öte yandan, dördüncü çeyrekte gerçekleşmiş bazı rakamlar paylaşılmıştır. Buna göre; Türkiye perakende satışları Kasım ayında %103, Aralık ayının ilk 10 gününde %125 büyümüştür. Türkiye e-ticaret satışları Kasım ayında %102, Aralık ayının ilk 10 gününde %109 büyümüştür.

**Yılın ilk dokuz ayında FAVÖK marjı %24,7 olarak gerçekleşti...**

Mavi Giyim'in 9A2022'deki satış gelirleri yıllık %93,7 oranında artarak 14,2milyar TL'ye yükselmiştir. Satış büyümesinde fiyat artışının yanı sıra adet büyümesi de etkili olmuştur. Maliyet artışları da satışlara yansıtılmıştır. Diğer yandan, FAVÖK yıllık %89,7 oranında artarak 3,5milyar TL'ye çıkarken, FAVÖK marjı %24,7 olarak (9A2022: %25,2) gerçekleşmiştir. Güçlü operasyonel sonuçlarla birlikte bu yılın ilk yarısındaki net dönem karı yıllık %90,3 oranında artarak 2,18milyar TL'ye yükselmiştir. Net kar marjı ise %15,3 olarak gerçekleşmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A2022	9A2023	%Değ.
<b>SATIŞLAR</b>	<b>3.201,5</b>	<b>3.266,8</b>	<b>3.946,6</b>	<b>4.468,3</b>	<b>5.774,2</b>	<b>80,4%</b>	<b>7.325,1</b>	<b>14.189,1</b>	<b>93,7%</b>
Satışların Maliyeti (-)	1.534,4	1.640,7	1.984,6	2.139,1	2.518,8	64,2%	3.349,1	6.642,6	98,3%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>1.667,1</b>	<b>1.626,2</b>	<b>1.961,9</b>	<b>2.329,2</b>	<b>3.255,4</b>	<b>95,3%</b>	<b>3.975,9</b>	<b>7.546,5</b>	<b>89,8%</b>
Genel Yönetim Gid. (-)	219,5	206,9	220,4	303,0	313,4	42,7%	467,3	836,8	79,1%
Pazarlama Gid. (-)	810,4	907,8	973,9	1.221,6	1.456,4	79,7%	1.966,8	3.651,9	85,7%
Araştırma ve Geliştirme Gid.(-)	19,5	24,4	33,2	41,6	47,3	142,3%	51,3	122,1	138,1%
Diğer Faaliyetlerden Gel./Gid.	26,6	47,3	-4,3	17,0	101,0	280,2%	66,4	113,7	71,1%
<b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>644,3</b>	<b>465,8</b>	<b>730,1</b>	<b>779,6</b>	<b>1.539,2</b>	<b>138,9%</b>	<b>1.557,0</b>	<b>3.048,9</b>	<b>95,8%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>748,9</b>	<b>633,4</b>	<b>904,9</b>	<b>948,6</b>	<b>1.649,9</b>	<b>120,3%</b>	<b>1.847,2</b>	<b>3.503,4</b>	<b>89,7%</b>
Yatırım Faaliyet Gel./Gid.	2,3	2,8	0,8	14,3	6,0	156,6%	11,0	21,0	91,3%
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid.	-105,5	-94,4	-107,7	-39,8	-210,3	99,4%	-239,1	-357,8	49,7%
Vergi (-)	87,7	72,9	108,1	129,7	299,1	240,9%	171,1	536,9	213,8%
<b>Ana Ort.Net Dön Karı/Zararı</b>	<b>447,9</b>	<b>295,3</b>	<b>512,1</b>	<b>643,7</b>	<b>1.020,9</b>	<b>127,9%</b>	<b>1.144,0</b>	<b>2.176,7</b>	<b>90,3%</b>
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>2Ç23</b>	<b>3Ç23</b>		<b>9A2022</b>	<b>9A2023</b>	<b>%Değ.</b>
Brüt Kar Marjı	52,1%	49,8%	49,7%	52,1%	56,4%		54,3%	53,2%	
Faaliyet Kar Marjı	20,1%	14,3%	18,5%	17,4%	26,7%		21,3%	21,5%	
FAVÖK Marjı	23,4%	19,4%	22,9%	21,2%	28,6%		25,2%	24,7%	
Ana Ort.Net Kar Marjı	14,0%	9,0%	13,0%	14,4%	17,7%		15,6%	15,3%	

a.d. : anlamlı değil, Kaynak: Finnet

**Türkiye gelirleri güçlü seyrediyor...**

Şirket'in üçüncü çeyrek Türkiye gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %86 oranında artmış ve 5.032mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde tüm segmentlerde güçlü artışlar gerçekleşmiştir.

Türkiye Gelir (mn TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.
E-ticaret	176	318	281	302	386	119%
Toptan	471	396	697	552	873	85%
Perakende	2.054	2.068	2.401	3.094	3.773	84%
<b>Toplam</b>	<b>2.701</b>	<b>2.782</b>	<b>3.379</b>	<b>3.948</b>	<b>5.032</b>	<b>86%</b>

Kaynak: Mavi Giyim

**Yurtdışı gelirleri 3Ç'de %48 oranında büyüdü...**

Şirket'in ikinci çeyrek yurtdışı gelirleri yıllık %48 oranında yükselmiş ve 742mn TL'ye çıkmıştır.

Yurtdışı Gelir (mn TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.
E-ticaret	91	140	119	101	144	58%
Toptan	333	278	382	332	506	52%
Perakende	76	66	68	86	92	21%
<b>Toplam</b>	<b>500</b>	<b>484</b>	<b>569</b>	<b>519</b>	<b>742</b>	<b>48%</b>

Kaynak: Mavi Giyim

<b>ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>9A2022</b>	<b>9A203</b>	<b>%Değişim</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>1.787</b>	<b>2.856</b>	<b>6.785</b>	<b>5.547</b>	<b>9.611</b>	<b>73%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	893	1.509	3.303	2.319	4.333	87%
Ticari Alacaklar	231	394	871	897	1.588	77%
Diğer Alacaklar	10	33	31	114	17	-85%
Stoklar	560	751	2.308	1.823	3.291	80%
Diğer Dönen Varlıklar	92	168	272	393	382	-3%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>921</b>	<b>1.239</b>	<b>1.858</b>	<b>1.715</b>	<b>2.567</b>	<b>50%</b>
Maddi Duran Varlıklar	198	259	395	343	569	66%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	263	474	663	652	964	48%
Diğer Duran Varlıklar	461	506	800	720	1.034	44%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>2.708</b>	<b>4.095</b>	<b>8.643</b>	<b>7.262</b>	<b>12.178</b>	<b>68%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>1.786</b>	<b>2.570</b>	<b>5.444</b>	<b>4.293</b>	<b>6.359</b>	<b>48%</b>
Finansal Borçlar	664	874	1.673	1.208	1.940	61%
Ticari Borçlar	638	1.189	2.961	2.326	2.766	19%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	100	262	575	760	1.653	118%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>388</b>	<b>332</b>	<b>467</b>	<b>566</b>	<b>844</b>	<b>49%</b>
Finansal Borçlar	366	277	290	436	665	53%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	22	55	177	130	179	37%
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>534</b>	<b>1.193</b>	<b>2.732</b>	<b>2.403</b>	<b>4.975</b>	<b>107%</b>
Ödenmiş Sermaye*	50	50	99	99	199	100%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	343	317	552	548	1.463	167%
Net Dönem Karı/Zararı	5	400	1.439	1.144	2.177	90%
Diğer	137	426	641	612	1.136	86%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>2.708</b>	<b>4.095</b>	<b>8.643</b>	<b>7.262</b>	<b>12.178</b>	<b>68%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>9A2022</b>	<b>9A203</b>	<b>%Değişim</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>2.402</b>	<b>4.619</b>	<b>10.592</b>	<b>7.325</b>	<b>14.189</b>	<b>94%</b>
Satışların Maliyeti (-)	1.242	2.248	4.990	3.349	6.643	98%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>1.160</b>	<b>2.372</b>	<b>5.602</b>	<b>3.976</b>	<b>7.546</b>	<b>90%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	173	302	674	467	837	79%
Pazarlama Giderleri (-)	880	1.366	2.875	1.967	3.652	86%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	34	45	76	51	122	138%
Diğer Faaliyetlerden Gel./Gid.	18	41	45	66	114	71%
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>91</b>	<b>699</b>	<b>2.023</b>	<b>1.557</b>	<b>3.049</b>	<b>96%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	-1	0	14	11	21	91%
Faaliyet Dışı Fin.Gel./Gid.	-77	-160	-333	-239	-358	50%
Vergi Gideri/Geliri	4	116	244	171	537	214%
<b>Ana Ort. Net Dön Karı/Zararı</b>	<b>5</b>	<b>400</b>	<b>1.439</b>	<b>1.144</b>	<b>2.177</b>	<b>90%</b>

a.d. : anlamlı değil

Kaynak: Finnet, Ziraat Yatırım

### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

**Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Araştırma

e-mail: [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

### Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL  
+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

### Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri