

## ▪ Beklentilerin Üzerinde Sonuçlar

MAVI 3Ç23'de medyan piyasa beklentileri ve beklentilerimize paralel 5.774 mn TL ciro açıkladı. FAVÖK medyan beklentileri %23 beklentilerimizi %18 aşarak 1.650 mn TL oldu. Net kar ise medyan piyasa beklentilerini %25 ve beklentilerimizi %41 aşarak 1.021 mn TL olarak raporlandı.

Şirket 3Ç23'de yurt içinde güçlü tüketici talebi katkısıyla yıllık bazda %80 ve çeyreklik bazda %29 ciro büyümesi kaydetti. Şirketin 3Ç23'de yurt içi perakende hacim büyümesi %16,3 olarak gerçekleşti. Yurt dışı gelirlerin payı çeyreklik bazda 1,2 puan artarken yıllık bazda 2,8 puan gerileyerek %12,8 oldu. Yurt dışı gelirler 3Ç'de yıllık bazda TL olarak %48 sabit kur varsayımıyla %7 büyüme kaydetti. Yurt dışı gelirler Kuzey Amerika katkısıyla beklentilerimize paralel çeyreklik bazda toparlanma gösterdi.

**Başarılı Maliyet ve Operasyonel Gider Kontrolü** Şirketin 3Ç23'de FAVÖK büyümesi yıllık bazda %120 bir önceki çeyreğe göre ise %59 olarak gerçekleşti. Operasyonel gid/Satış 3Ç23'de %31,5 olarak gerçekleşirken yıllık bazda 130 baz puan iyileşti. FAVÖK marjı başarılı maliyet ve operasyonel gider kontrolü etkisiyle çeyreklik 735 baz puan yıllık bazda ise 520 baz puan artış göstererek %28,6 olarak gerçekleşti.

**Güçlü Nakit Akışı ve Artan Net Nakit** Şirket 3Ç23'de artan net işletme sermayesi ihtiyacına rağmen güçlü nakit akışını sürdürdü. Mavi 3Ç'de 777 mn TL serbest nakit akışı sağladı. (2Ç23; 896 mn TL, 3Ç22; 668 mn TL) 3Ç23'de SNA/Satış %13 olarak gerçekleşti. Nakit akışı beklentilerimize uyumlu ilerlemektedir. Güçlü nakit akışının etkisiyle şirketin net nakit pozisyonu bir önceki çeyreğe göre 257 mn TL artarak 2.170 mn TL (kiralama yükümlükleri hariç) oldu.

**Güçlü 4Ç23 Gelişmeleri Işık Tutuyor** Şirket sunumda yer verdiği verilere göre Türkiye perakende satışları Kasım ayında %103, Aralık ayının ilk 10 gününde %125 büyüdü. Türkiye e-ticaret satışları Kasım ayında %102, Aralık ayının ilk 10 gününde %109 büyüdü. Şirket 2023 yılı ciro büyümesi beklentilerini %80+'dan %85+'ya revize etti. (Beklentilerimizle uyumlu) FAVÖK marjını ise %22,5 ± %0,5'den %23,5 ± %0,5'e revize etti.

**Değerlendirme** ; Şirketin 3Ç23 sonuçlarını olumlu karşılıyoruz. 2023 yılı 19.595 mn TL ciro beklentimizi sabit tutarken 4.506 mn TL FAVÖK beklentimizi 4.650 mn TL'ye revize ediyoruz. 2023 yılı net kar beklentilerimizi ise 2.351 mn TL'den 2.980 mn TL'ye revize ediyoruz. **Şirket için 12 Aylık hedef fiyatımızı 164,0 TL "Endeks Üzerinde Getiri" olarak koruyoruz.**

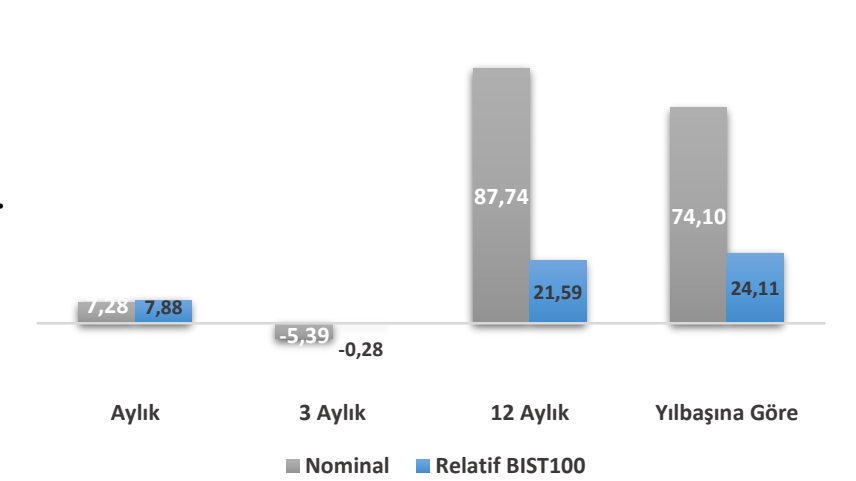
Şirket bugün TSI 16:00'da telekonferans gerçekleştirecek.

Tavsiye	Endeks Üzeri Getiri
Hedef Fiyat	TL 164,0
Getiri Potansiyeli	48%

## Pay Bilgileri

Pay Kodu	MAVI:IS	MAVI:TI
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	110,5	
Piyasa Değeri (mn TL)	21.948	
Sermaye (mn TL)	199	
Halka Açıklık Oranı %	73	
Sektör	Giyim Perakende	
Pazar	Yıldız	
Ortalama İşlem Hacmi mn TL (1 Aylık)	297	
Endeks Ağırlığı (XU100)	0,76	

## Fiyat Performansı



## Çarpanlar

	2023T	2024T	2025T	2026T
F/K	7,4	6,0	4,5	3,7
FD/FAVÖK	4,4	3,0	2,2	1,7
FD/S	1,0	0,7	0,5	0,4

## Kutay Gözgör, PhD

Müdür

[kutay.gozgor@burganyatirim.com.tr](mailto:kutay.gozgor@burganyatirim.com.tr)

+90 212 317 27 37

## Akın Solmaz

Uzman

[akin.solmaz@burganyatirim.com.tr](mailto:akin.solmaz@burganyatirim.com.tr)

+90 212 317 27 88

Gelir Tablosu (Çeyrek)	2022/3Q	2022/4Q	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q
Satış Gelirleri	3.201.538.000,00	3.266.843.000,00	3.946.553.000,00	4.468.326.000,00	5.774.204.000,00
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>1.667.134.000,00</b>	<b>1.626.170.000,00</b>	<b>1.961.910.000,00</b>	<b>2.329.194.000,00</b>	<b>3.255.375.000,00</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-810.373.000,00	-907.821.000,00	-973.916.000,00	-1.221.560.000,00	-1.456.444.000,00
Genel Yönetim Giderleri (-)	-219.523.000,00	-206.943.000,00	-220.438.000,00	-303.037.000,00	-313.368.000,00
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-19.539.000,00	-24.409.000,00	-33.166.000,00	-41.636.000,00	-47.344.000,00
Diğer Faaliyet Gelirleri	28.607.000,00	-1.676.000,00	12.400.000,00	50.144.000,00	127.043.000,00
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2.037.000,00	-19.532.000,00	-16.720.000,00	-33.510.000,00	-26.030.000,00
Faaliyet Karı (Zararı)	644.269.000,00	465.789.000,00	730.070.000,00	779.595.000,00	1.539.232.000,00
<b>FVAÖK</b>	<b>748.911.000,00</b>	<b>633.378.000,00</b>	<b>904.893.000,00</b>	<b>948.584.000,00</b>	<b>1.649.941.000,00</b>
Finansal Gelirler	70.316.000,00	115.235.000,00	130.800.000,00	217.363.000,00	189.749.000,00
Finansal Giderler	-175.783.000,00	-209.585.000,00	-238.500.000,00	-257.149.000,00	-400.088.000,00
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	541.141.000,00	374.209.000,00	623.145.000,00	754.079.000,00	1.334.894.000,00
Vergi	-87.721.000,00	-72.876.000,00	-108.111.000,00	-129.670.000,00	-299.071.000,00
Azınlık Payları	5.495.000,00	6.006.000,00	2.947.000,00	-19.251.000,00	14.911.000,00
<b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı</b>	<b>447.925.000,00</b>	<b>295.327.000,00</b>	<b>512.087.000,00</b>	<b>643.660.000,00</b>	<b>1.020.912.000,00</b>
Büyüme (Çeyreklik)	2022/3Q	2022/4Q	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q
Satış Gelirleri %	136,37	2,04	20,81	13,22	29,23
FVAÖK %	36,65	-15,43	42,87	4,83	73,94
Net Kar %	9,99	-34,07	73,40	25,69	58,61
Marjlar (Çeyreklik)	2022/3Q	2022/4Q	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q
Brüt Kar Marjı %	52,07	49,78	49,71	52,13	56,38
FVAÖK Marjı %	23,39	19,39	22,93	21,23	28,57
Net Kar Marjı %	13,99	9,04	12,98	14,40	17,68
Vergi Öncesi Kar Marjı %	16,73	11,27	15,71	17,31	22,86
Nakit Akımı (Çeyrek)	2022/3Q	2022/4Q	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q
İşletme Sermayesindeki Değişim	-5.272.000	324.894.000	-514.021.000	-264.531.000	-795.065.000
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	698.598.000	933.529.000	443.769.000	826.220.000	791.906.000
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-30.104.000	-1.062.000	53.678.000	70.055.000	-14.449.000
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-316.586.000	35.626.000	-417.691.000	-1.065.178.000	326.583.000
Serbest Nakit Akımı (SNA)	668.494.000	932.467.000	497.447.000	896.275.000	777.457.000
SNA/Satış %	0,21	0,29	0,13	0,20	0,13
Bilanço	2022/3Q	2022/4Q	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>5.546.504.000,00</b>	<b>6.784.748.000,00</b>	<b>7.500.742.000,00</b>	<b>7.857.639.000,00</b>	<b>9.610.673.000,00</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.263.030.000,00	3.244.612.000,00	3.329.285.000,00	3.145.902.000,00	4.273.275.000,00
Ticari Alacaklar	897.032.000,00	870.657.000,00	1.294.026.000,00	1.173.233.000,00	1.588.213.000,00
Stoklar	1.823.380.000,00	2.307.586.000,00	2.486.892.000,00	2.994.119.000,00	3.290.816.000,00
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.715.036.000,00</b>	<b>1.857.996.000,00</b>	<b>1.961.482.000,00</b>	<b>2.382.185.000,00</b>	<b>2.567.161.000,00</b>
Finansal Yatırımlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Maddi Duran Varlıklar	343.401.000,00	395.452.000,00	425.244.000,00	482.140.000,00	569.125.000,00
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>7.261.540.000,00</b>	<b>8.642.744.000,00</b>	<b>9.462.224.000,00</b>	<b>10.239.824.000,00</b>	<b>12.177.834.000,00</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>4.292.865.000,00</b>	<b>5.443.597.000,00</b>	<b>6.140.499.000,00</b>	<b>5.705.680.000,00</b>	<b>6.359.105.000,00</b>
Finansal Borçlar	1.307.152.000,00	1.890.761.000,00	1.865.161.000,00	1.723.510.000,00	2.258.655.000,00
Ticari Borçlar	2.325.723.000,00	2.960.521.000,00	3.029.997.000,00	3.018.528.000,00	2.765.612.000,00
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>566.050.000,00</b>	<b>467.199.000,00</b>	<b>428.755.000,00</b>	<b>508.712.000,00</b>	<b>844.226.000,00</b>
Finansal Borçlar	435.975.000,00	289.816.000,00	296.441.000,00	344.784.000,00	665.382.000,00
<b>Özkaynaklar</b>	<b>2.402.625.000,00</b>	<b>2.731.948.000,00</b>	<b>2.892.970.000,00</b>	<b>4.025.432.000,00</b>	<b>4.974.503.000,00</b>
Ödenmiş Sermaye	99.314.000,00	99.314.000,00	99.314.000,00	198.628.000,00	198.628.000,00
Azınlık Payları	125.204.000,00	140.411.000,00	147.612.000,00	183.004.000,00	205.588.000,00
Borçluluk Görünümü (Çeyrek)	2022/3Q	2022/4Q	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q
Net Borç (Nakit)	-576.066.000	-1.122.185.000	-1.206.952.000	-1.132.100.000	-1.408.581.000
Finansal Borçlar	1.743.127.000	2.180.577.000	2.161.602.000	2.068.294.000	2.924.037.000
Net Borç / FAVÖK x	-0,27	-0,45	-0,43	-0,35	-0,34
Net Borç / Varlıklar %	-7,93	-12,98	-12,76	-11,06	-11,57
Kaldıraç x	2,13	2,28	2,39	1,62	1,51
Net Borç / Özkaynaklar	-0,24	-0,41	-0,42	-0,28	-0,28
YPP	-26.832.000	-724.502.000	-679.321.000	1.495.577.000	996.592.000
İhracat Oranı	2022/3Q	2022/4Q	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q
İhracat Oranı	15,64	14,83	14,39	11,62	12,85
Operasyonel Gid. / Satış	-33%	-35%	-31%	-35%	-31%
Operasyonel Gid. / Brüt Kar	-63%	-70%	-63%	-67%	-56%
Finansman Gid./ Satış	-3%	-3%	-3%	-1%	-4%

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.