

## Mavi Giyim 1Ç2023 Sonuçları

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

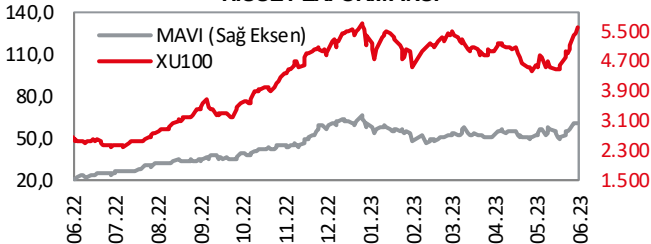
## "Mavi Giyim 1Ç23'te Beklentilerin Üzerinde Bir Performans Sergiledi..."

## Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 80,65 TL

Reuters/Bloomberg	MAVI.IS/MAVI.TI		
Sektör	Giyim Eşya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BİST 100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	60,00 TL	2,61 USD	
BİST 100	5.554	241 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		23,021	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	20,26 TL	65,29 TL	
Hisse Adedi (mn)	198,6		
Piyasa Değeri (mn TL)	11.918		
Net Borç (mn TL)*	-1.207		
Filili Dolaşımdaki Pay Oranı	72,6%		
Halka Açıklık	73,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	33,3%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	66,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	17,6%	16,9%	206,7%
BİST-100	21,7%	2,1%	118,6%
BİST-100 Göreceli	-3,4%	14,5%	40,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	88		
(mn TL)	1Ç2022	1Ç2023	% Değ.
Net Satış	1.887	3.947	109,1%
Brüt Kar	1.066	1.962	84,0%
FAVÖK	550	905	64,5%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	289	512	77,3%
	F/K	FD/FAVÖK	
MAVI	7,17	3,78	
BİST-100	5,62	1,80	
BİST-Sanayi	12,10	3,72	
Ortaklık Yapısı (İlk 4)	Pay Oranı		
Diğer	72,8%		
Fatma Elif Akarlılar	9,1%		
Hayriye Fethiye Akarlılar	9,1%		
Seyhan Akarlılar	9,1%		

## HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 08.06.2023 verileri kullanılmıştır.

\*: UFRS16 Dahil

Mavi Giyim'in 1Ç2023'teki ana ortaklık net dönem karı 512,1mn TL ile hem bizim beklentimiz olan 352mn TL'nin hem de piyasa beklentisi olan 396mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Satış gelirlerinin beklentimizin üstünde gerçekleşmesi tahminimizdeki sapmada ana etken olmuştur. Mavi Giyim 1Ç2022'de ise 288,9mn TL ana ortaklık net dönem kar elde etmişti.

Mavi Giyim'in satış gelirleri geçen yılın ilk çeyreğine göre %109 oranında artarak 1Ç2023'te 3.947mn TL'ye (Beklenti: 3.788mn TL) ulaşmıştır. Türkiye perakende birebir mağaza satışları, bir önceki yıl aynı döneme göre %124 yükselmiştir. Mağaza trafiğinde görülen %19 artış paralelinde işlem sayısı %15 artmış, yüksek enflasyon etkisiyle alışveriş sepeti %94 büyümüştür. Satış büyümesinde fiyat artışının yanı sıra adet büyümesi de etkili olmuştur. Tüm ürün kategorilerinde adetsel büyüme gerçekleşmiştir. Brüt kar da aynı dönemde %84 oranında artış kaydetmiş ve bu çeyrekte 1.962mn TL'ye çıkmıştır. Şirketin faaliyet giderleri ise %98,2 oranında artarak bu çeyrekte 1.227,5mn TL'ye çıkarken, FAVÖK 904,9mn TL gerçekleşmiş (Beklenti: 772mn TL) ve yıllık %64,5 oranında artış kaydetmiştir. FAVÖK marjı ise 6,3 puan düşerek %22,9 olmuştur. Yılın son çeyreğinde 107,7mn TL net finansman gideri kaydeden Şirket, 108,1mn TL de vergi gideri yazmıştır.

Nisan sonu itibarıyla, net nakit pozisyonunu (UFRS 16 Hariç) önceki çeyreğe göre 134mn TL artarak 1.896mn TL'ye yükselmiştir. Öte yandan, aynı dönemde yabancı para borçlanma bulunmamaktadır.

Mavi Giyim, ikinci çeyrekte gerçekleşmiş bazı rakamlar paylaşmıştır. Buna göre; Türkiye perakende satışları mayıs ayında %92, e-ticaret satışları %98 oranında büyümüştür. Öte yandan Şirket, 2023 beklentilerini de paylaşmıştır. Buna göre; toplam konsolide satış büyümesi %75 ± %5, Türkiye perakende mağazaları: Net 5 mağaza açılışı ve 7 genişleme, FAVÖK marjı : %18 ± %0,5 UFRS16 hariç ve %22 ± %0,5 UFRS16 dahil, net nakit pozisyonunun korunması, yatırım harcamalarının konsolide satışa oranı %3 şeklindedir.

**Maliyet artışlarının yönetildiği gözlenmektedir...**

Mavi Giyim'in güçlü marka stratejisi, dinamik ürün-fiyat planlaması, yüksek talebe karşılık veren yenilik ve çeşitlilik sonucunda maliyet artışları önemli ölçüde telafi edilmiştir. Geçen yıl aynı dönemin düşük bazı nedeniyle önemli seviyede ürün maliyet artışı gerçekleşmişti. Brüt kar marjındaki 680 baz puan gerileme önceki yılın olağan dışı seviyesine göre normalleşme olarak değerlendirilmektedir.

<b>ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)</b>	<b>1Ç22</b>	<b>2Ç22</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>1Ç23-1Ç22 %Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>1.887,3</b>	<b>2.236,3</b>	<b>3.201,5</b>	<b>3.266,8</b>	<b>3.946,6</b>	<b>109,1%</b>
Satışların Maliyeti (-)	821,0	993,7	1.534,4	1.640,7	1.984,6	141,7%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>1.066,2</b>	<b>1.242,6</b>	<b>1.667,1</b>	<b>1.626,2</b>	<b>1.961,9</b>	<b>84,0%</b>
Genel Yönetim Gid. (-)	106,1	141,7	219,5	206,9	220,4	107,8%
Pazarlama Gid. (-)	498,4	658,1	810,4	907,8	973,9	95,4%
Araştırma ve Geliştirme Gid.(-)	14,8	16,9	19,5	24,4	33,2	123,4%
Diğer Faaliyetlerden Gel./Gid.	14,6	25,3	26,6	-21,2	-4,3	-
<b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>461,6</b>	<b>451,1</b>	<b>644,3</b>	<b>465,8</b>	<b>730,1</b>	<b>58,2%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>550,2</b>	<b>548,1</b>	<b>748,9</b>	<b>633,4</b>	<b>904,9</b>	<b>64,5%</b>
Yatırım Faaliyet Gel./Gid.	-0,7	9,3	2,3	2,8	0,8	-
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid.	-67,2	-66,4	-105,5	-94,4	-107,7	60,3%
Vergi (-)	91,8	-8,5	87,7	72,9	108,1	17,8%
<b>Ana Ort.Net Dön Karı/Zararı</b>	<b>288,9</b>	<b>407,3</b>	<b>447,9</b>	<b>295,3</b>	<b>512,1</b>	<b>77,3%</b>
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>1Ç22</b>	<b>2Ç22</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	
Brüt Kar Marjı	56,5%	55,6%	52,1%	49,8%	49,7%	
Faaliyet Kar Marjı	24,5%	20,2%	20,1%	14,3%	18,5%	
FAVÖK Marjı	29,2%	24,5%	23,4%	19,4%	22,9%	
Ana Ort.Net Kar Marjı	15,3%	18,2%	14,0%	9,0%	13,0%	

a.d. : anlamlı değil, Kaynak: Finnet Ziraat Yatırım

**Türkiye gelirleri güçlü seyretti...**

Şirket'in ilk çeyrek Türkiye gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %124 oranında artmış ve 3.379mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde tüm segmentlerde güçlü artış gerçekleşmiştir.

<b>Türkiye Gelir (mn TL)</b>	<b>1Ç22</b>	<b>2Ç22</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>1Ç23-1Ç22 %Değ.</b>
E-ticaret	154	145	176	318	281	82%
Toptan	259	217	471	396	697	169%
Perakende	1.095	1.477	2.054	2.068	2.401	119%
<b>Toplam</b>	<b>1.508</b>	<b>1.838</b>	<b>2.701</b>	<b>2.782</b>	<b>3.379</b>	<b>124%</b>

Kaynak: Mavi Giyim

**Yurtdışı gelirleri ilk çeyrekte %50 oranında büyüdü...**

Şirket'in ilk çeyrek yurtdışı gelirleri yıllık %50 oranında yükselmiş ve 569mn TL'ye yükselmiştir. Öte yandan, yurtdışı gelirleri sabit kur altında %12 büyümeye kaydetmiştir.

<b>Yurtdışı Gelir (mn TL)</b>	<b>1Ç22</b>	<b>2Ç22</b>	<b>3Ç22</b>	<b>4Ç22</b>	<b>1Ç23</b>	<b>1Ç23-1Ç22 %Değ.</b>
E-ticaret	72	76	91	140	119	65%
Toptan	268	241	333	278	382	43%
Perakende	39	81	76	66	68	74%
<b>Toplam</b>	<b>379</b>	<b>398</b>	<b>500</b>	<b>484</b>	<b>569</b>	<b>50%</b>

Kaynak: Mavi Giyim

<b>ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>1Ç2022</b>	<b>1Ç2023</b>	<b>%Değişim</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>1.787</b>	<b>2.856</b>	<b>6.785</b>	<b>3.400</b>	<b>7.501</b>	<b>121%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	893	1.509	3.303	1.540	3.369	119%
Ticari Alacaklar	231	394	871	590	1.294	119%
Diğer Alacaklar	10	33	31	41	23	-43%
Stoklar	560	751	2.308	1.004	2.487	148%
Diğer Dönen Varlıklar	92	168	272	224	328	47%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>921</b>	<b>1.239</b>	<b>1.858</b>	<b>1.346</b>	<b>1.961</b>	<b>46%</b>
Maddi Duran Varlıklar	198	259	395	290	425	47%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	263	474	663	521	685	32%
Diğer Duran Varlıklar	461	506	800	536	851	59%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>2.708</b>	<b>4.095</b>	<b>8.643</b>	<b>4.746</b>	<b>9.462</b>	<b>99%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>1.786</b>	<b>2.570</b>	<b>5.444</b>	<b>2.986</b>	<b>6.140</b>	<b>106%</b>
Finansal Borçlar	664	874	1.673	1.042	1.563	50%
Ticari Borçlar	638	1.189	2.961	1.321	3.030	129%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	100	262	575	622	1.547	149%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>388</b>	<b>332</b>	<b>467</b>	<b>328</b>	<b>429</b>	<b>31%</b>
Finansal Borçlar	366	277	290	272	296	9%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	22	55	177	55	132	139%
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>534</b>	<b>1.193</b>	<b>2.732</b>	<b>1.433</b>	<b>2.893</b>	<b>102%</b>
Ödenmiş Sermaye*	50	50	99	50	99	100%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	343	317	552	597	1.562	162%
Net Dönem Karı/Zararı	5	400	1.439	289	512	77%
Diğer	137	426	641	497	719	45%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>2.708</b>	<b>4.095</b>	<b>8.643</b>	<b>4.746</b>	<b>9.462</b>	<b>99%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>1Ç2022</b>	<b>1Ç2023</b>	<b>%Değişim</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>2.402</b>	<b>4.619</b>	<b>10.592</b>	<b>1.887</b>	<b>3.947</b>	<b>109%</b>
Satışların Maliyeti (-)	1.242	2.248	4.990	821	1.985	142%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>1.160</b>	<b>2.372</b>	<b>5.602</b>	<b>1.066</b>	<b>1.962</b>	<b>84%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	173	302	674	106	220	108%
Pazarlama Giderleri (-)	880	1.366	2.875	498	974	95%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	34	45	76	15	33	123%
Diğer Faaliyetlerden Gel./Gid.	18	41	45	15	-4	a.d
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>91</b>	<b>699</b>	<b>2.023</b>	<b>462</b>	<b>730</b>	<b>58%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	-1	0	14	-1	1	a.d
Faaliyet Dışı Fin.Gel./Gid.	-77	-160	-333	-67	-108	60%
Vergi Gideri/Geliri	4	116	244	92	108	18%
<b>Ana Ort. Net Dön Karı/Zararı</b>	<b>5</b>	<b>400</b>	<b>1.439</b>	<b>289</b>	<b>512</b>	<b>77%</b>

a.d. : anlamlı değil

Kaynak: Finnet, Ziraat Yatırım

### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Ustesı 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 dayanarak 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**