

**1Ç23 Genel Görünüm:** 1Ç23'te şirket yıllık %109,1 artışla (çeyreklik: +%20,8) 3.947 milyon TL satış geliri elde etmiştir. Toplam satış gelirlerinin %84,8'ini oluşturan yurtiçi satışlar yıllık %124 yükselişle (çeyreklik: +%21,4) 3.379 milyon TL olurken, uluslararası satışlar yıllık %50, yabancı para bazında %12 büyümeye 568 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Toplam satış gelirlerinin %10,1'ini oluşturan e-ticaret segmenti gelirleri güçlü kalarak yıllık %76,5 artışla 399 milyon TL olmuştur. Geçen yılki yüksek marj bazı kaynaklı FAVÖK, satış gelirlerinin büyümesinin altında yıllık %64,5 yükseliş kaydetmiştir. FAVÖK marjı beklentilerimize paralel %22,9 olmuştur. FAVÖK marjı artan malzeme, ücretler ve daha yüksek maliyet tabanı nedeniyle yıllık 622bp daralmıştır. Ancak tüm bu artışlar modelimizde iskonto edilmiştir. İlk çeyreğin nispeten yavaş sezon olmasına rağmen, şirketin net nakit pozisyonunu arttırdığını görüyoruz. Şirketin 1.207 milyon TL net nakdi, 1.902 milyon TL (4Ç22: 498 mn TL) net finansal nakdi bulunmaktadır (4Ç22: 1.762 mn TL; 1Ç22: 498 mn TL).

**2023 yılı görünümü ve hedef fiyatı yükseltme nedenleri:** 2023 yılı için şirket %75 (+/-%5) satış geliri büyümesi, %22 FAVÖK marjı (+/-%5), satışların %3'ü kadar yatırım harcaması ve net nakdini tutmayı hedeflemektedir. Şirket beklentilerini açıkladıktan sonra TÜFE beklentilerinin önemli ölçüde artış gösterdi. Bu bağlamda, 2023 yılı için satış gelirlerinde %86,5 artış (%55'ten yukarı) ve şirket beklentilerinin altında %21,3 FAVÖK marjı öngörüyoruz. Giyim perakendesinde güçlü sezonun 2. çeyrekte başladığı ve 3. çeyrekte zirveye ulaştığı unutulmamalıdır. Turizm ve okula dönüş gibi faktörler şirketin nakit üretimi için bu dönemde güçlü katalizörlerdir. Sonuç olarak, bu yıl %69 FAVÖK büyümesi ve net karın 2 katına çıkmasını bekliyoruz. 2024 yılı ve sonrası için ise, maliyet artışlarının modelimiz için ana risk faktörü olduğunu düşünüyoruz, FAVÖK marjı beklentimizi değerlendirme dönemimizde 100bp azaldığını belirtelim.

**Hedef fiyatımızı %44 yükseliş potansiyeli ile 122 TL'ye yükseltiyoruz:** Yukarıda belirttiğimiz faktörlerden ötürü hedef fiyatımızı 98,5 TL'den 122 TL'ye yükseltiyoruz. Şirketin nakit akışı ve özvarlık karlılığı hedeflerimizden daha fazlasını üretebileceği için, önümüzdeki güçlü çeyreklerin önemli katalizörler olmaya devam edeceğine inanıyoruz. Geçtiğimiz 2 aydaki güçlü hisse performansına rağmen, hisse halen 2023 yılı beklentilerimize göre cazip 3,8x FD/FAVÖK ve zımni 5,5x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.

milyon TL	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	2,402	4,619	10,592	19,674	31,601	43,651
FAVÖK	385	1,016	2,481	4,191	6,478	8,905
Net Kar	5	400	1,465	2,940	4,661	6,382
Brüt Kar Marjı	48.3%	51.3%	52.1%	53.9%	54.8%	55.2%
FAVÖK Marjı	16.0%	22.0%	23.4%	21.3%	20.5%	20.4%
Net Kar Marjı	0.2%	8.7%	13.8%	14.9%	14.7%	14.6%
F/K (x)	491.6	41.9	11.5	5.7	3.6	2.6
PD/DD (x)	4.4	15.1	6.5	3.6	2.2	1.7
FD/FAVÖK (x)	6.5	16.2	6.3	3.8	2.2	1.5
FD/Satışlar (x)	1.0	3.6	1.5	0.8	0.5	0.3
Özsermaye Karlılığı	0.9%	35.9%	56.5%	63.2%	59.8%	63.3%
Nakit Akış Verimi	11.6%	5.3%	8.9%	9.3%	23.7%	34.5%
Temettü Verimi	1.3%	0.0%	2.6%	3.5%	5.6%	14.1%

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



## Şirket Raporu

## Hisse Bilgileri

Sektör	Giyim Perakende
Bloomberg / Reuters Kodu	MAVI.TI / MAVI.IS
Fiyat (TL/hisse)	84.70
Hedef Fiyat (TL/hisse)	122.00
Potansiyel Getiri	%44
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	25.96-87.5
Piyasa Değeri (milyon TL)	16,794
Firma Değeri (milyon TL)	15,587
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	12,260
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	199
Dolaşımdaki Paylar	%73
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%34.3
3 Ay Önce	%32.2

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	3,600	3,736	2,657	2,852
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	301,460	293,727	178,269	142,264
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	81.9-87.5	63.5-87.5	49.2-87.5	36.68-62.4

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%33	%56	%45	%226
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%7	%20	%20	%24

## Ortaklık Yapısı

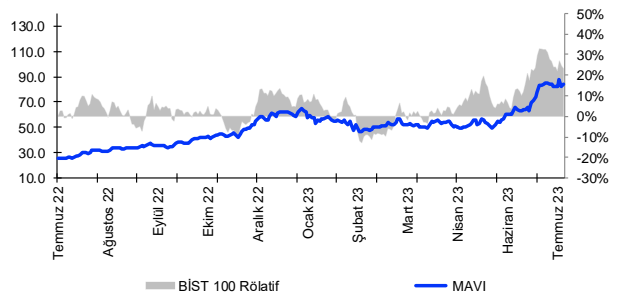
Akattılar Ailesi	%27.2
Halka Açık	%72.8

## Şirket Özeti

Şirketin ana faaliyet konusu denim odaklı toptan, perakende ve online hazır giyim satışlarıdır.

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



Ali Kerim Akkoyunlu

Araştırma Direktörü

ali.akkoyunlu@gedik.com

+90 212 385 20 00/2821

Gelir Tablosu (milyon TL)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	2,402	4,619	10,592	19,674	31,601	43,651
Satışların Maliyeti	1,242	2,248	4,990	9,061	14,272	19,544
Brüt Kar	1,160	2,372	5,602	10,613	17,329	24,106
Faaliyet Giderleri	-1,087	-1,714	-3,625	-6,984	-11,534	-15,976
Faaliyet Gelirleri	73	658	1,978	3,629	5,795	8,130
FAVÖK	385	1,016	2,481	4,191	6,478	8,905
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	18	41	45	145	233	322
Finansal Gelir, net	-77	-160	-333	-4	-53	-782
Vergi Gideri	-4	-116	-244	-942	-1,494	-1,534
Net Kar	5	400	1,465	2,940	4,661	6,382
Pay Başına Kazanç	0.19	16.69	61.05	122.52	194.21	265.90
Pay Başına Temettü	0.15	0.00	2.16	2.96	4.69	11.89

Büyüme Oranları	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Satış	-16.1%	92.3%	129.3%	85.7%	60.6%	38.1%
FAVÖK	-39.9%	164.1%	144.1%	68.9%	54.6%	37.5%
Net Kar	-95.2%	8637.5%	265.9%	100.7%	58.5%	36.9%

Bilanço (milyon TL)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Nakit ve Nakit Benzerleri	893	1,482	3,245	3,189	4,849	6,545
Ticari Alacaklar	231	394	871	1,617	2,597	2,990
Stoklar	560	751	2,308	3,959	5,398	7,457
Maddi Duran Varlıklar	198	259	395	885	1,770	2,444
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	263	474	663	995	1,477	1,763
Diğer Varlıklar	562	735	1,162	1,519	2,109	2,542
Toplam Varlıklar	2,708	4,095	8,643	12,164	18,201	23,740
Finansal Borçlar	551	645	1,323	150	141	167
Ticari Borçlar	638	1,189	2,961	3,912	5,845	8,022
Diğer Yükümlülükler	33	52	120	217	345	471
Toplam Yükümlülükler	2,174	2,902	5,911	7,344	10,204	13,420
Özkaynaklar	510	1,115	2,592	4,651	7,792	10,087
Azınlık Payları	24	79	140	169	205	233
Net Borç / (Nakit)	252	(362)	(1,354)	(1,589)	(3,166)	(4,586)

Nakit Akış Tablosu (milyon TL)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Vergi Öncesi Kar	14	539	1,689	3,770	5,976	7,670
Amortisman	312	358	503	562	683	775
İşletme Sermayesi Δ	24	-208	209	1,376	395	181
Vergiler	-4	-116	-244	-942	-1,494	-1,534
Yatırım Harcamaları	-84	-162	-318	-531	-948	-1,310
Temettü Ödemeleri	0	-30	0	-429	-588	-932
Sermaye Arttırımı	0	0	0	0	0	0
Borçlanma Δ	392	94	678	-1,173	-10	26
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	-71	113	-755	-2,688	-2,353	-3,181
Sene İçinde Nakit Oluşumu	583	588	1,763	-56	1,661	1,695
Serbest Nakit Akımları	260	898	1,499	1,558	3,976	5,789

Finansal Göstergeler	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Özsermaye Karlılığı	0.9%	35.9%	56.5%	63.2%	59.8%	63.3%
FAVÖK Marjı	16.0%	22.0%	23.4%	21.3%	20.5%	20.4%
Net Kar Marjı	0.2%	8.7%	13.8%	14.9%	14.7%	14.6%
Net Borç / Özsermaye (x)	0.5	-0.3	-0.5	-0.3	-0.4	-0.5
Net Borç / FAVÖK (x)	0.7	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5
KV Borçlar / Toplam Borçlar	81.5%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Sermaye / Toplam Varlıklar	18.8%	27.2%	30.0%	38.2%	42.8%	42.5%
Cari Oran (x)	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5	1.5
Nakit Kar Payı Ödemesi	a.d.	0%	29%	20%	20%	37%

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.