

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	MAVI
Sektör	:	Giyim ve Ayakkabı
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺27,668,880.40
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺23,711,710.40
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	69.65
Hedef Fiyat(TL)	:	120.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	72.29

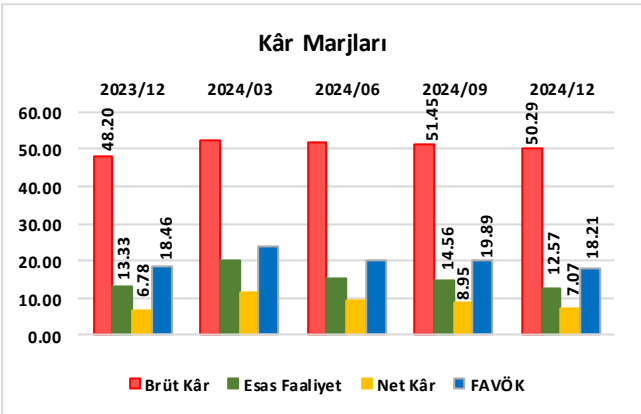
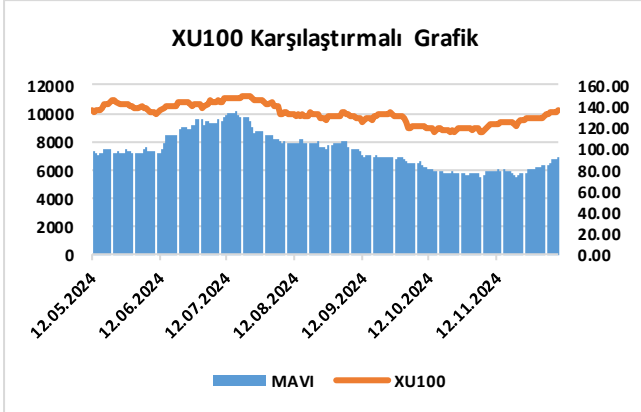
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺14,157,670.00
Duran Varlıklar	:	₺5,426,111.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺8,233,307.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺930,486.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺10,213,724.00
Hasılat	:	₺38,519,107.00
Satışların Maliyeti	:	₺19,148,213.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺19,370,894.00
FAVÖK	:	₺7,012,473.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺2,723,952.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	3.38
F/K	:	10.16
PD/DD	:	2.71
Öz Sermaye Kârlılığı	:	28.41

Kâr Marjları



Mavi Giyim (MAVI)

Faaliyet Giderleri'ndeki Artış; Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Kalemlerini Baskılamıştır!

➤ Şirketin, 2024/12 özel döneminde(1 Şubat 2024-31 Ocak 2025) elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine göre 1,15 Milyar TL(yüzde 3,08) civarında artış göstererek, **38,52 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 207,8 Milyon TL civarında(yüzde 1,07) azalmış ve cari dönemde **19,15 Milyar TL** olmuştur. Satışların Maliyeti'nde yaşanan sınırlı da olsa azalışa karşın, Hasılat tarafında görülen artış sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** kalemi, 1,36 Milyar TL(yüzde 7,55) düzeyinde artışla **19,37 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 48,20 seviyesinden yüzde 50,29 düzeyine yükselmiştir(+).

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; "Personel Giderleri", "Kira Giderleri" ve "Dışarıdan Sağlanan Depolama Giderleri" öncülüğünde geçen yılın aynı dönemine göre 1,30 Milyar TL artmış ve Brüt Kâr rakamının pozitif etkisini büyük oranda nötrlemiştir(-). Ayrıca, **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kaleminde ortaya çıkan 196,4 Milyon TL'lik azalış sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, cari dönemde **4,84 Milyar TL** olmuş ve geçen yılın aynı dönemine göre 141,5 Milyon TL'lik(yüzde 2,84) azalış göstermiştir. Tek seferlik kalemlerin dahil edilmeyip, amortisman giderlerinin eklendiği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 114,1 Milyon TL'lik(yüzde 1,65) sınırlı artış ile **7,01 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece, şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı; yüzde 13,33 düzeyinden yüzde 12,57 seviyesine ve FAVÖK marjı da yüzde 18,46'dan yüzde 18,21'e düşmüştür (-).

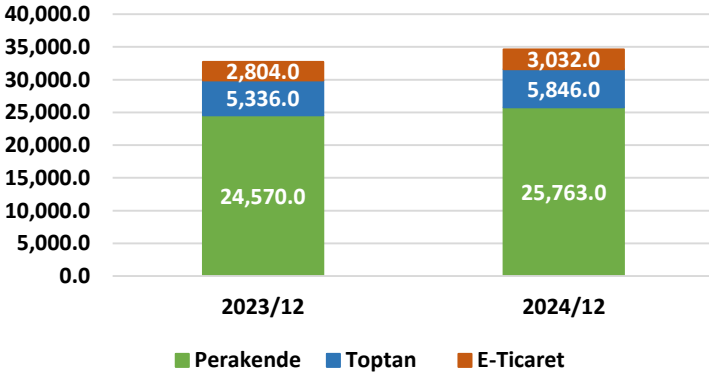
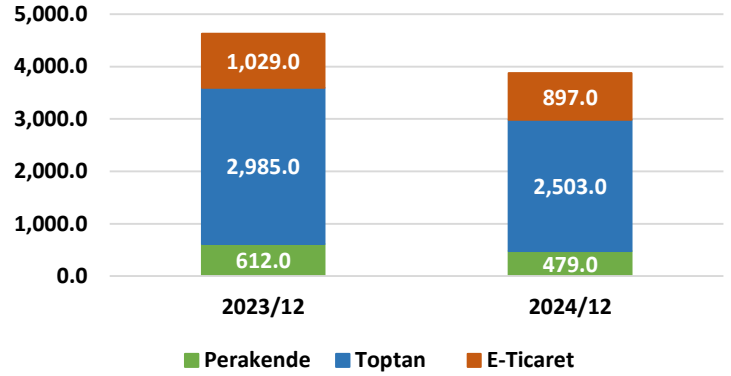
Vergi Giderleri'ndeki Yıllık Azalış; Şirketin Net Kâr Rakamındaki Kısmi Artışı Desteklemiştir!

➤ Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; sadece **7,3 Milyon TL** civarında(2023/12'de 43,4 Milyon TL) gerçekleşmiştir. **Net Finansman Giderleri** ise, "Vadeli Mevduat Faiz Gelirleri"ndeki 572,9 Milyon TL'lik artış ve "Finansal Borçlarla İlgili Faiz Giderleri"ndeki 340,0 Milyon TL'lik azalışın pozitif etkisine karşın; "Mal Alımlarına İlişkin İskonto Faizi"ndeki 582,4 Milyon TL'lik ve "Kredi Kartı Komisyon Giderleri"ndeki 232,4 Milyon TL'lik artışların yanı sıra "Kur Farkı Gelirleri"ndeki 212,6 Milyon TL'lik azalış gibi faktörlerin de etkisiyle 174,6 Milyon artmış ve **1,21 Milyar TL** olmuştur.

➤ Cari dönem finansallarına **995,3 Milyon TL** civarında **Vergi Gideri** yazan(geçen yılki Vergi Gideri 1,30 Milyar TL) şirket, Finansman Giderleri'nin negatif etkisi ve TMS 29 enflasyon düzeltmesi uygulamasından kaynaklanan **35,6 Milyon TL'lik Parasal Kazanç** sonrasında; senelik bazda 188,7 Milyon TL(yüzde 7,44) civarında artışla **2,72 Milyar TL** tutarında **Dönem Net Kârı** açıklamıştır. Bu sonuçlarla, şirketin Net Kâr Marjı da; yüzde 6,78'den yüzde 7,07'ye yükselmiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

- Şirket, 2024 yılında; Türkiye’de 16 net mağaza açılışı ve 15 mağazada metrekare büyümesi gerçekleştirmiş ve toplamda 188 Bin 500 metrekareye ulaşmıştır. Geline nokta şirket, 34 ülkede 485 mağaza ve yaklaşık 4 Bin satış noktasında müşterilerine hizmet vermektedir.
- 2024 yılında, şirketin hasılat kırılımlarında; perakende gelirleri yüzde 4,21 oranında(1,06 Milyar TL) büyüme kaydederken, toptan gelirleri yüzde 0,33(27,6 Milyon TL) ve e-ticaret gelirleri yüzde 1,68(64,9 Milyon TL) oranlarında sınırlı artış göstermiştir. 14,4 Milyonu ‘Jean’ olmak üzere yıl boyunca 57 Milyon ürün satan şirket, toplam ürün satış kanallarında adet bazında yüzde 8,5’lik büyüme yakalamıştır.
- Şirketin aktif müşteri sayısı 6 Milyona ulaşırken, 2024 yılında 1,5 Milyon düzeyinde yeni müşteri kazanımı elde edilmiştir. Mavi App kullanıcı sayısı ise 2023 yılındaki 5,7 Milyondan 8 Milyona yükselmiştir. Mağazada online satışlar önceki yıla göre yüzde 190 oranında artarak mağaza cirosunun yüzde 2’sine ulaşmıştır. Omnichannel girişimlerinden ise yaklaşık 600 Milyon TL ilave satış gelirine ulaşılmıştır.

**MAVI Yurt İçi Gelir Kırılımı
(Milyon TL)****MAVI Yurt Dışı Gelir Kırılımı
(Milyon TL)****➤ Şirketin 2025 yılı beklentileri şu şekildedir;**

- TMS 29 etkisi dahil ‘düşük-orta tek haneli’ gelir büyümesi bekleyen şirket, TMS 29 etkisi hariç olarak ise yüzde 35+ büyüme öngörüyor.
- FAVÖK Marjı beklentisi ise; TMS 29 etkisi dahil yüzde 17,5+, TMS 29 etkisi hariç yüzde 20+(yüzde 17,0+ TMS 16 hariç)’dir.
- Şirket, Türkiye’deki Perakende Mağazaları için; 20 net yeni mağaza ve 15 mağazada metrekare büyümesi beklerken, Kuzey Amerika pazarında ise; 8 yeni mağaza açılışı öngörülmekte.
- Şirket, Nakit Pozisyonu için; ‘net nakit pozisyonunun korunması’nı hedeflemektedir.
- Şirketin Yatırım Harcamaları tahmini ise; Konsolide Gelirin yüzde 5’i(Genel Müdürlük Binası ve Kuzey Amerika perakende yatırımları dahil)’dir.

✓ **Açıklanan finansallar, operasyonel gelişmeler ve son açıklanan beklentiler doğrultusunda, değerlendirme modelimizde oluşturduğumuz geleceğe dönük projeksiyonlarımız kapsamında; şirket hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 141,00 TL düzeyinden 120,00 TL’ye revize ediyoruz. “AL” olan tavsiyemizi ise, beklenen potansiyel getirinin yüksek olduğundan dolayı koruyoruz.**

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2024/12	2024/09	Çeyreklik Değişim(%)	2023/12	Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	14,157,670.00	13,604,937.00	4.06	14,418,631.00	-1.81
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,331,083.00	4,175,407.00	51.63	6,898,786.00	-8.23
Ticari Alacaklar	2,054,338.00	2,616,702.00	-21.49	1,864,884.00	10.16
Stoklar	5,112,339.00	6,204,394.00	-17.60	5,129,528.00	-0.34
Peşin Ödenmiş Giderler	472,137.00	366,217.00	28.92	310,329.00	52.14
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	134,949.00	98,367.00	37.19	73,870.00	82.68
Diğer Dönen Varlıklar	2,207.00	103,691.00	-97.87	30,258.00	-92.71
DURAN VARLIKLAR	5,426,111.00	4,907,011.00	10.58	5,332,652.00	1.75
Maddi Duran Varlıklar	2,252,107.00	1,799,547.00	25.15	1,723,753.00	30.65
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,420,826.00	1,342,946.00	5.80	1,580,599.00	-10.11
Ertelenmiş Vergi Varlığı	36,605.00	92,016.00	-60.22	83,854.00	-56.35
TOPLAM VARLIKLAR	19,583,781.00	18,511,948.00	5.79	19,751,283.00	-0.85
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8,233,307.00	7,883,219.00	4.44	8,706,179.00	-5.43
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1,446,914.00	1,398,598.00	3.45	1,888,422.00	-23.38
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	208,671.00	167,509.00	24.57	104,937.00	98.85
Ticari Borçlar	4,821,907.00	4,559,482.00	5.76	4,829,418.00	-0.16
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	723,762.00	635,158.00	13.95	736,090.00	-1.67
Diğer Borçlar	235,377.00	164,779.00	42.84	209,313.00	12.45
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	166,464.00	347,433.00	-52.09	327,775.00	-49.21
Kısa Vadeli Karşılıklar	294,794.00	297,962.00	-1.06	276,095.00	6.77
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	118,380.00	107,539.00	10.08	111,505.00	6.17
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	930,486.00	969,199.00	-3.99	1,568,591.00	-40.68
Uzun Vadeli Borçlanmalar	722,534.00	709,453.00	1.84	1,320,255.00	-45.27
Uzun Vadeli Karşılıklar	151,256.00	134,544.00	12.42	144,192.00	4.90
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	17,320.00	17,319.00	0.01	26,704.00	-35.14
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	9,163,793.00	8,852,418.00	3.52	10,274,770.00	-10.81
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	10,419,988.00	9,659,530.00	7.87	9,476,513.00	9.96
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	10,213,724.00	9,412,723.00	8.51	8,963,582.00	13.95
Ödenmiş Sermaye	397,256.00	397,256.00	0.00	198,628.00	100.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 54,329.00 -	42,363.00	28.25	36,237.00	49.93
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	70,660.00	145,591.00	-51.47	492,299.00	-85.65
Yeniden Değerleme Artışı	- 54,329.00 -	42,363.00	28.25	36,237.00	49.93
Kar Yedekleri	-	-	#SAYI/0!	2,933.00	-100.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	435,823.00	401,703.00	8.49	247,963.00	75.76
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	5,459,483.00	5,032,078.00	8.49	4,417,977.00	23.57
Net Dönem Karı veya Zararı	2,723,952.00	2,423,530.00	12.40	2,535,235.00	7.44
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	206,264.00	246,807.00	-16.43	512,931.00	-59.79
TOPLAM KAYNAKLAR	19,583,781.00	18,511,948.00	5.79	19,751,283.00	-0.85

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2024/12	2024/09	Çeyreklik Değişim(%)	2023/12	Yıllık Değişim(%)
HASILAT	38,519,107.00	27,072,290.00	42.28	37,367,501.00	3.08
SATIŞLARIN MALİYETİ	19,148,213.00	13,143,994.00	45.68	19,356,032.00	-1.07
BRÜT KAR (ZARAR)	19,370,894.00	13,928,296.00	39.08	18,011,469.00	7.55
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	2,576,952.00	1,750,764.00	47.19	2,462,420.00	4.65
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	11,628,572.00	8,048,768.00	44.48	10,521,487.00	10.52
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	500,114.00	350,155.00	42.83	417,213.00	19.87
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	237,813.00	220,846.00	7.68	531,129.00	-55.23
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	62,711.00	59,045.00	6.21	159,633.00	-60.72
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	4,840,358.00	3,940,410.00	22.84	4,981,845.00	-2.84
FAVÖK	7,012,473.00	5,383,458.00	30.26	6,898,414.00	1.65
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	12,137.00	10,872.00	11.64	46,866.00	-74.10
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	4,850.00	8,271.00	-41.36	3,442.00	40.91
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENE YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	4,847,645.00	3,943,011.00	22.94	5,025,269.00	-3.53
FİNANSMAN GELİRLERİ	1,841,717.00	1,371,782.00	34.26	1,481,474.00	24.32
FİNANSMAN GİDERLERİ	3,055,113.00	2,190,148.00	39.49	2,520,238.00	21.22
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3,669,875.00	3,212,046.00	14.25	3,793,815.00	-3.27
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	950,611.00	857,933.00	10.80	1,223,653.00	-22.31
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	44,665.00	-35,821.00	-224.69	73,444.00	-39.18
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	2,723,952.00	2,423,530.00	12.40	2,535,235.00	7.44

Kaynak: Finnet

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü