

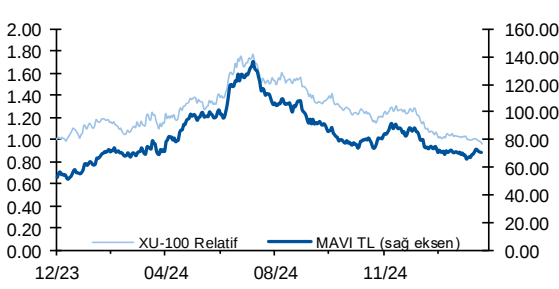
Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	MAVI
Mevcut Fiyat (TL)	70.30
Hedef Fiyat (TL)	138.00
Getiri Potansiyeli (%)	96%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	65.25 137.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	497
Sermaye (mln TL)	397
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	27,927
Hedeflenen Piyasa Değeri	54,821
Net Borç	-1,904
Firma Değeri	26,023

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-2%	-20%	-1%	-19%
BIST100 Rölatif Getiri	-8%	-23%	-16%	-25%



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet Fiyatlar 12 Mart 2025 tarihi itibarıyla.

Mavi Giyim (MAVI TI)

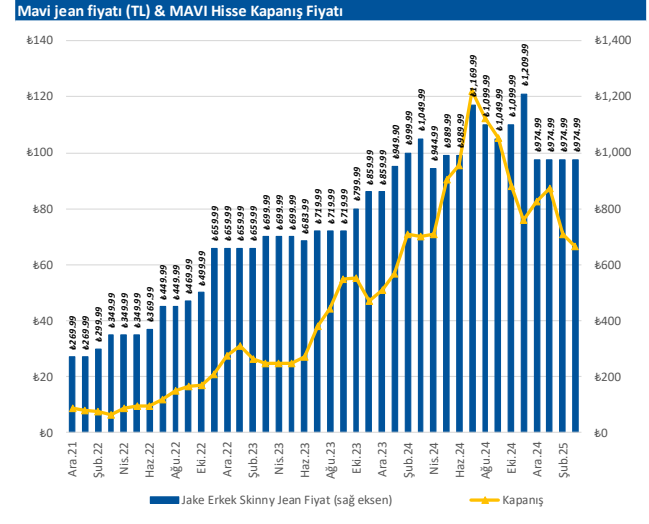
Beklenti Notu

Mavi Giyim (MAVI TI), 18 Mart Salı günü 4Ç24 finansal sonuçlarını açıklayacak. Söz konusu döneme dair beklentilerimiz aşağıda yer almaktadır.

- Satış gelirleri.** 9A24 döneminde Şirket'in konsolide satış geliri %4 artış ile 27.072 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde birebir mağaza satışları TL bazda %3,4, adet bazlı %7,1 büyümeye göstermiştir. **4Ç24 dönemine geldiğimizde, 2Ç24 dönemi ile başlayan yurt dışı satış geliri büyümesinin devam etmesini ancak, yurt içi satışlarda tüketimdeki yavaşlamanın etkilerini göreceğimizi düşünüyoruz.**
- Hatırlanacağı üzere Mavi Giyim, dördüncü çeyrek ticari faaliyetlerine ilişkin bir ön bilgilendirme paylaşmıştı. **Şirket, Türkiye perakende satışlarının (enflasyon düzeltilmesi olmaksızın) nominal TL bazda %46, online satışlarının ise nominal TL bazda %58 oranında büyümeye gösterdiğini, ayrıca bu dönemde yaklaşık 300 bin yeni müşteri kazanarak, 2024 yılı toplamında 1,5 milyon yeni müşteri hedefine ulaştığını açıklamıştı. Ayrıca, sürdürülebilir büyümeye stratejisi doğrultusunda, 6'sı 4Ç24 döneminde olmak üzere, 2024 yılı toplamında net 14 yeni mağaza açılışı gerçekleştirildiği bilgisine yer vermişti.**
- Marjlar.** 9A24 döneminde Şirket'in brüt karı %9 artışla 13.928 milyon TL seviyesine ulaşırken, 2Ç24 döneminde brüt kar üzerinde baskı oluşmaya başladığını görmüştük. FAVÖK ise 9A24 döneminde %1 artışla 5.383 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 0,7 puan daralarak %19,9 seviyesine gerilemişti. Hatırlayacak olursak 3Ç24 sunumu sonrasında Şirket, beklentilerinde aşağı yönlü revizyona gitmişti. Bu paralelde, son çeyrekte karlılık üzerinde baskının artmasını öngörüyoruz.
- Nakit üretimi.** 3Ç24 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 1.904 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (2Ç24: 4.254 milyon TL net nakit). Net nakit/FAVÖK oranı ise 3Ç24 dönem sonu itibarıyla 0,3x seviyesindedir (2Ç24: 0,6x). **3Ç24 sunumu sonrasında yapılan telekonferansta, net nakit pozisyonunda yıllık bazda nominal artış hedeflendiği yönündeki ifadeleri dikkate değer buluyoruz.**
- Net kar.** 9A24 döneminde Şirket'in net karı %5 artarak 2.424 milyon TL'ye yükselmiştir. **4Ç24 döneminde net kârda nispeten daha zayıf performans öngörmekteyiz. Stok değerlemesi kaynaklı enflasyon muhasebesinin parasal kayıp kalemleri aracılığıyla net kâr üzerinde baskı yaratmasını bekliyoruz.**
- 4Ç24 beklentilerimiz.** Öncelikle, tahminlerimizin enflasyon muhasebesinin etkilerini içerdiğini belirtmek isteriz. Beklentimiz, Mavi Giyim'in 9.239 milyon TL satış geliri, 1.328 milyon TL FAVÖK ve 138 milyon TL net kar elde etmesi yönünde. Şirket, 4Ç24 finansallarını 18 Mart 2025 tarihinde açıklayacak.

- Hatırlayacak olursak, Şirket 3Ç24 finansalları sonrasında 2024 yılına yönelik beklentilerinde revizyona gitmişti. 2024 yılına yönelik revize beklentileri; i) %60 (±%5) toplam konsolide satış büyümesi ii) %18,5 (±%0,5) TFRS16 hariç ve %22, (±%0,5) TFRS16 dahil FAVÖK marjı iii) Türkiye perakende mağazalarında net 17 mağaza açılışı ve 15 mağaza genişlemesi iv) artan net nakit pozisyonu v) yatırım harcamalarının konsolide satışa oranı %4'ü yönünde.

- Yanda yer alan tabloda Mavi Giyim'in Jake Erkek Skinny kot pantolon fiyat gelişimini incelediğimizde, yükseliş trendinden düşüş trendine geçtiği görülmektedir. 2024 yılı Nisan-Temmuz ayları arasında fiyatlardaki yukarı yönlü seyrin hisse performansı üzerinde de benzer şekilde seyrettiği gözlenmektedir. Bununla birlikte, Temmuz 2024 sonrasında gerçekleşen fiyat azalışlarının etkisi paralelinde hisse performansının yine benzer şekilde düşüş trendine girdiği dikkatimizi çekerken, Ekim-Kasım aylarında ise bu trendin terse döndüğünü görmekteyiz. Aralık 2024-Mart 2025 döneminde ise hem ürün fiyatlarının hem de hisse fiyatının zayıf seyri söz konusu. Yakın zamanda, karşılaştırmalarımızda baz aldığımız ürünün eski model olma ihtimali nedeniyle fiyat geçişlerinin tam olarak yansıtılamayabileceğini değerlendirdiğimiz için, bu geçişlerin daha sağlıklı bir şekilde analiz edilebilmesi adına karşılaştırma yöntemimizde değişikliğe gideceğimizi bildirmek isteriz. (Fiyat için | [Link](#))



- Genel değerlendirme: Mavi Giyim için 12 aylık hedef fiyatımız 138,00 TL, önerimizi ise AL yönünde.** Hisse, yılbaşından itibaren BIST 100 endeksinin %25 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 11,3x F/K ve 4,1x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

Mavi Giyim, dezenflasyon sürecinin tüketimde yol açtığı zayıflamaya ek olarak üretim maliyetlerindeki süregelen artışların etkilerinin hissedildiği bir yılı geride bırakmaya hazırlanıyor. 2024 yılı yurt dışı satış gelirinde ise bir miktar toparlanmaya işaret ediyor. 2025 yılında ise yılın ikinci yarısıyla birlikte tüketimin ivme kazanmasını ve yurt dışı operasyonlarında toparlanmanın olumlu katkılarını görmeyi öngörürken özellikle Amerika pazarının dikkatleri üzerine çekmeye başlayacağı bir dönem olmasını beklediğimizi bir kez daha vurgulamak isteriz.

4Ç24 tahminlerimizi aşağıdaki tabloda bulabilirsiniz.

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil		TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
Seçilmiş Kalemler	4Ç24 Tahminlerimiz	3Ç24	Çeyreksele Değişim	2023	2022
Satışlar (mio TL)	9,239	9,270	0%	26,293	21,038
FAVÖK (mio TL)	1,328	1,775	-25%	4,854	4,181
FAVÖK marjı	14.4%	19.2%	-4.8 puan	18.5%	19.9%
Net kar (mio TL)	138	738	-81%	1,784	1,906
Net kar marjı	1.5%	8.0%	-6.5 puan	6.8%	9.1%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.