

Mavi Giyim (MAVI TI)

Beklenti Notu

Mavi Giyim (MAVI TI), 19 Eylül Salı günü 2Ç23 finansal sonuçlarını açıklayacak. Mavi Giyim'i i) güçlü pazar konumu ii) satış geliri büyümesi iii) aynı mağaza satış performansı iv) nakit üretimi v) artan girdi maliyetlerine karşı fiyatlama stratejisi vi) güçlü bilanço yapısı dolayısıyla beğeniyoruz.

- Güçlü pazar konumu.** 2022 yılında Mavi, hem kadın hem de erkek hazır giyim pazarının ilk üç markasından birisi olmuştur. Jean kategorisinde yaklaşık %18,5 pazar payı ile öncü konumdadır.
- Satış gelirleri büyümesi.** 1 Şubat-30 Nisan 2023 tarihlerini kapsayan ilk çeyrek finansal sonuçlarında Şirket'in konsolide satış geliri %109 artarak 3.947 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Satış büyümesinde fiyat artışının yanı sıra adet büyümesi de etkili olmuştur. 1Ç23'e benzer şekilde, 2Ç23'te de hem fiyat hem de adetsel büyüme beklemekteyiz. Şirket, halihazırda, 1Ç23 döneminin ardından gerçekleştirdiği telekonferansta yeni döneme ait olumlu sinyaller vermiş, Türkiye perakende satışları Mayıs ayında %92, Türkiye e-ticaret satışlarının Mayıs ayında %141 artış gösteren mavi.com öncülüğünde %98 büyüdüğünü açıklamıştı. Yurtdışı operasyonlarına baktığımızda ise resesyon endişelerinin devam ettiği Avrupa'da satışlarda daralmanın devam etmesini beklemekteyiz.
- Marjlar.** Şirket, 2022'nin ilk yarısında, stoklu çalışma prensibiyle yükselen enflasyondan pozitif etkilenmiş, rekor marjlara ulaşmıştır. İkinci çeyrekte Türkiye operasyonlarında yüksek baz etkisi nedeniyle marjlarda daralma beklemekteyiz. 2Ç22'de %24,5 FAVÖK marjı elde eden Şirket'in bu dönemde %20,9 FAVÖK marjı elde etmesini öngörüyoruz. Belirtmek isteriz ki, baz etkisi ile yaklaşık 3,6 puan daralmasını tahmin ettiğimiz bu marj hala daha Şirket'in 5 yıllık ortalama marjının üzerini işaret etmektedir.
- Şirket, 1Ç23'te stokların adet bazında büyüme ve talep beklentilerine paralel şekilde %27 arttığını, bunun ise ağırlıklı olarak 2023 ilkbahar-Yaz sezonu güncel ürünlerinden oluştuğunu açıklanmıştır.
- Nakit üretimi.** Net nakit pozisyonu 1Ç23'te 1.207 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Net kar büyümesiyle paralel olarak nakit üretiminin de artmaya devam etmesini öngörmekteyiz.
- Temettü geçmişi ve bedelsiz potansiyeli.** 10 Mayıs 2023 tarihinde hisse başına 4,32 TL, toplam brüt 429 milyon TL nakit temettü dağıtmış ve 18 Mayıs 2023 tarihinde %100 bedelsiz sermaye artışı gerçekleştirmiştir. Mevcut duruma hesaplamalarımıza göre Şirket, %2664 bedelsiz potansiyeline sahiptir. (Bedelsiz Potansiyeli = [Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar – Ödenmiş Sermaye] / Ödenmiş Sermaye)

Hisse Verileri

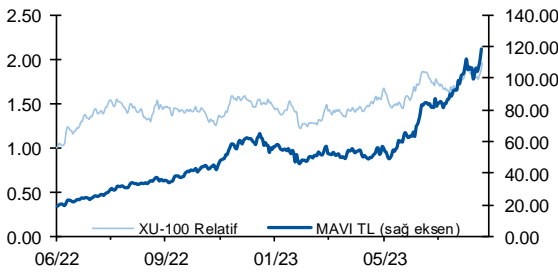
Bloomberg Hisse Kodu	MAVI
Mevcut Fiyat (TL)	119.00
Hedef Fiyat (TL)	180.60
Getiri Potansiyeli (%)	52%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	32.84 120.20
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	291
Sermaye (mln TL)	199
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	23,637
Hedeflenen Piyasa Değeri	35,872
Net Borç	-1,207
Firma Değeri	22,430

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	28%	110%	255%	87%
BIST100 Rölatif Getiri	16%	32%	40%	27%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 04 Eylül 2023 tarihi itibarıyla.

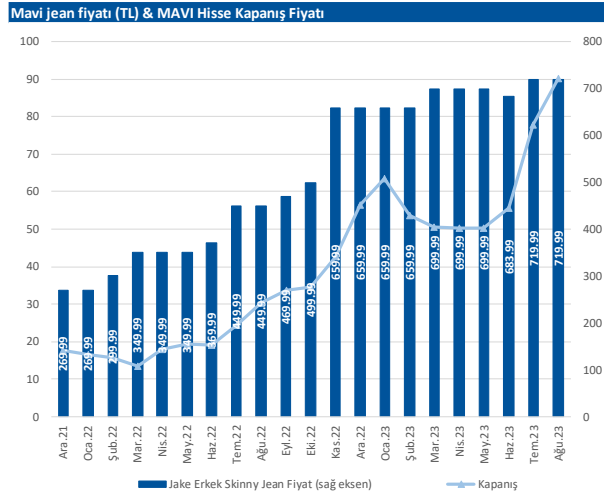
Ortaklık Yapısı

Fatma Elif Akarlılar	9.06%
Seyhan Akarlılar	9.06%
Hayriye Fethiye Akarlılar	9.06%
Blue International Holding B.V	0.22%
Halka Açık	72.6%

Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

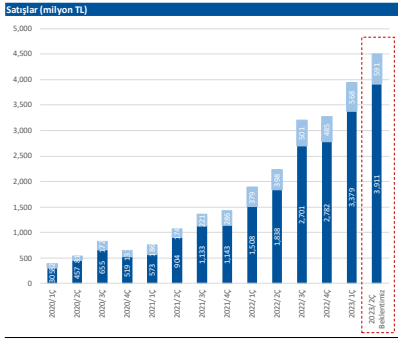
DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

- Aşağıdaki tabloda Mavi Giyim'in Jake Erkek Skinny kot pantolon fiyat gelişimini incelediğimizde yatay eğiliminden tekrar yükseliş trendine geçtiği görülmektedir. 2023 yılı Mart, Nisan ve Mayıs aylarında fiyatlardaki yatay seyrin hisse performansı üzerinde de benzer şekilde seyrettiği gözlenmektedir. Bununla birlikte, Temmuz 2023 fiyat artışlarıyla hisse performansının yine benzer şekilde yükselişe geçtiği dikkatimizi çekmiştir. (Fiyat için | [Link](#))

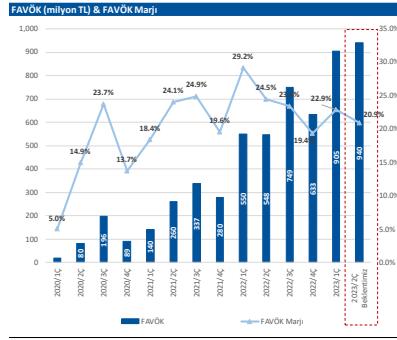


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel, Cıvri

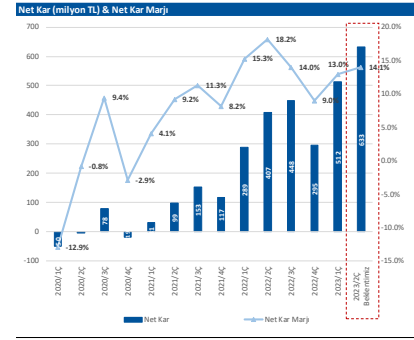
- 2Ç23 beklentilerimiz. Mavi Giyim'in; 2Ç23'te 4.502 milyon TL gelir, 940 milyon TL FAVÖK ve 633 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz.



Kaynak: Mavi, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Beklentileri



Kaynak: Mavi, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Beklentileri



Kaynak: Mavi, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Beklentileri

- 2023 yılı beklentileri.** Şirket, 2023 yılında; i) konsolide satış gelirlerinde 2022 yılına göre %75 (\pm 5) büyüme ii) Türkiye'de toplam 5 net mağaza açılışı ve 7 mağazada metrekare genişlemesi iii) UFRS16 hariç %18 (\pm 0,5), UFRS16 dahil %22 (\pm 0,5) FAVÖK marjı iv) UFRS16 hariç net nakit pozisyonunun devam etmesi v) konsolide satışların %3'ü kadar yatırım harcaması beklemektedir.
- Genel değerlendirme:** 5 Eylül 2023'te yayımladığımız [2023 Strateji Güncelleme Raporu](#) ile Mavi Giyim için 12 aylık hedef fiyatımızı 91,69 TL'den 180,60 TL'ye yükseltmiş, önerimizi ise AL olarak sürdürdüğümüzü açıklamıştık. Hisse, yılbaşından itibaren BIST 100 endeksinin %27 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 14,2x F/K ve 7,9x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. Ayrıca, MAVİ hissesini 12 Mayıs 2023 tarihinden bu yana Döngüsel Portföyümüzde taşıdığımızı belirtmek isteriz.

Finansal tablolar

Gelir Tablosu (mİn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Satışlar	759	1,078	1,354	1,428	1,887	2,236	3,202	3,267	3,947
Satışların Maliyeti	-384	-511	-662	-691	-821	-994	-1,534	-1,641	-1,985
Brüt Kar	375	567	692	738	1,066	1,243	1,667	1,626	1,962
Operasyonel Giderler	-317	-397	-444	-556	-619	-817	-1,049	-1,139	-1,228
Esas Faaliyet Karı	58	170	248	182	447	426	618	487	734
FAVÖK	140	260	337	280	550	548	749	633	905
Diğer Gelirler/Giderler*	-74	-86	-72	-86	-89	-88	-102	-165	-174
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	66	174	265	194	461	460	647	469	731
Net Finansman Gelir/Gider	-21	-38	-52	-48	-67	-66	-105	-94	-108
Vergi Öncesi Kar	45	135	213	146	394	394	541	374	623
Dönem Vergi Gideri	-16	-39	-56	-45	-97	-108	-133	-62	-128
Azınlık Payları	5	3	9	5	13	-5	5	6	3
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	31	99	153	117	289	407	448	295	512

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Nakit	770	901	951	1,482	1,540	1,910	2,263	3,245	3,329
Ticari Alacaklar	332	287	408	394	590	597	897	871	1,294
Stoklar	659	563	674	751	1,004	1,276	1,823	2,308	2,487
Diğer Dönen Varlıklar	118	117	117	229	265	515	563	362	391
Dönen Varlıklar	1,879	1,868	2,150	2,856	3,400	4,298	5,547	6,785	7,501
Duran Varlıklar	955	954	1,039	1,239	1,346	1,598	1,715	1,858	1,961
Toplam Varlıklar	2,834	2,822	3,189	4,095	4,746	5,896	7,262	8,643	9,462

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	1,013	929	789	1,120	1,234	1,228	1,307	1,891	1,865
Ticari Borçlar	737	707	936	1,189	1,321	1,556	2,326	2,961	3,030
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	115	214	250	262	431	588	660	592	1,245
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,866	1,850	1,975	2,570	2,986	3,373	4,293	5,444	6,140
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	328	252	282	277	272	444	436	290	296
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	23	30	38	55	55	70	130	177	132
Uzun Vadeli Yükümlülükler	350	282	321	332	328	514	566	467	429
Toplam Yükümlülükler	2,216	2,131	2,295	2,902	3,314	3,887	4,859	5,911	6,569
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	585	654	842	1,115	1,332	1,892	2,277	2,592	2,745
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	33	37	52	79	100	117	125	140	148
Özkaynaklar	618	691	893	1,193	1,433	2,009	2,403	2,732	2,893
Toplam Kaynaklar	2,834	2,822	3,189	4,095	4,746	5,896	7,262	8,643	9,462

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

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. Raporla 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 şekilde ortamda yayımlanamaz, 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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme 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 değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.