

Mavi, 1991 yılında İstanbul'da kurulmuş, denim odaklı bir moda markasıdır. Türkiye'den çıkıp global ölçekte tanınan bir marka haline gelen şirket, bugün 37 ülkede faaliyet göstermekte ve geniş bir ürün yelpazesi sunmaktadır. Mavi'nin temel odak noktası, "Perfect Fit" anlayışıyla müşterilerine yüksek kaliteli, inovatif ve şık tasarımlar sunmak olmuştur. Bu yaklaşım, şirketin hem yerel pazarda hem de uluslararası alanda güçlü bir konum elde etmesini sağlamıştır.

Global bir marka olarak, Mavi'nin perakende, toptan ve e-ticaret kanallarındaki geniş ağı, müşterilerine farklı platformlarda ulaşma esnekliği sunmaktadır. Monobrand mağazacılık anlayışıyla hareket eden şirket, sadece denim kategorisinde değil, lifestyle ürün gruplarında da etkin bir şekilde büyümektedir. Erkek ve kadın modasında öncü konumda olan Mavi, özellikle jean ürünlerinde Türkiye'nin en bilinen markası olarak öne çıkmaktadır.

Mavi'nin üretim ve tedarik süreçlerindeki başarısının temelinde, güçlü bir yerel ekosistem bulunmaktadır. Şirketin denim üretimindeki %100 yerli tedarik kullanımı, hem kalite hem de hız açısından önemli bir avantaj sağlamaktadır. Sürdürülebilirlik konusundaki kararlılığı, markanın değer zincirinin her aşamasında kendini göstermektedir. Sorumlu tedarik yönetimi ve çevre dostu üretim süreçleri, Mavi'nin global ölçekte dikkat çekmesine neden olan önemli unsurlardandır.

Mavi, global pazarda özellikle ABD, Kanada, Almanya ve Rusya gibi stratejik bölgelerde güçlü bir varlık göstermektedir. Şirket, geniş bir toptan satış ağı ve uluslararası iş ortaklıkları ile bu bölgelerdeki erişimini her geçen gün artırmaktadır. Bunun yanında, omni-channel satış stratejileri sayesinde e-ticaret kanallarında da büyümesini sürdürmekte ve müşteri deneyimini geliştirmek için sürekli yatırım yapmaktadır. Müşteri odaklı yaklaşımı, Mavi'nin iş modelinin temel taşlarından biridir. Şirket, geniş bir CRM altyapısına ve Türkiye'nin en büyük sadakat programlarından biri olan Kartuş'a sahiptir. Bu sistem, müşterilerin ihtiyaçlarını daha iyi anlamayı ve kişiselleştirilmiş çözümler sunmayı mümkün kılmaktadır. Aynı zamanda genç nesil arasında güçlü bir marka bilinirliğine sahip olan Mavi, her yıl genişleyen müşteri kitlesiyle dikkat çekmektedir.

TAVSİYE**AL**

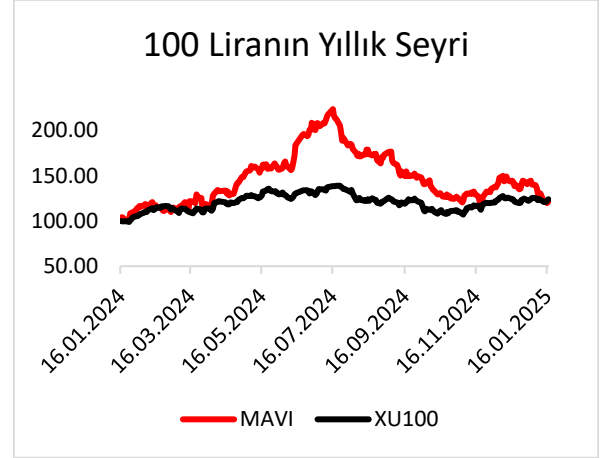
Hisse Fiyat TL 74.70
12 Aylık Hedef Fiyat TL 138.40
Getiri Potansiyeli %85

Hisse Kodu MAVİ
Piyasa Değeri (mlr TL) 30.052
Piyasa Değeri (mlr Dolar) 844

Hisse Sayısı (mn adet) 288
Halka Açıklık Oranı %72.56
Günlük Ortalama İşlem (mn TL) 359

Fiyat Performansı	1Ay	3Ay	12Ay
BIST -100'e göre	-13,4%	-19%	-4,5%
Nominal (TL)	-9,2%	-18%	20,7%
Nominal (USD)	-10,3%	-21%	2,4%

	2024T	2025T	2026T	2027T
Satışlar	39,702,870,920	52,407,789,614	66,295,853,862	80,880,941,712
%	51.0%	32.0%	26.5%	22.0%
EBITDA	7,742,059,829	8,961,732,024	11,535,478,572	14,558,569,508
%	19.5%	17.1%	17.4%	18.0%
FCF	3,321,427,565	4,385,867,376	6,468,395,537	8,478,535,883
FD/FAVOK	6.89	5.95	4.62	3.66

100 Liranın Yıllık Seyri

Mavi'nin 2024 9 Aylık Dönem Faaliyetleri ve Beklentileri

2024 yılının ilk dokuz ayı itibarıyla Mavi, global ve yerel ölçekteki faaliyetlerini başarılı bir şekilde sürdürmüş ve büyüme hedeflerine yönelik çalışmalarına devam etmiştir. Şirket, bu dönemde toplam 481 monobrand mağazaya ulaşmıştır. Bunun 415'i Türkiye'de, 66'sı ise yurt dışında bulunmaktadır. Mavi, yaklaşık 4.000 satış noktası ile müşterilerine ulaşmaya devam etmektedir.

Yılın ilk dokuz ayında Mavi, Türkiye'de 10 yeni mağaza açarken 1 mağazasını kapatmıştır. Ayrıca, 10 mağazasında metrekare büyümesi gerçekleştirmiştir. Bu süreçte toplam satış alanı %5 artarak 183 bin m²'ye ulaşmış ve ortalama mağaza büyüklüğü 529 m² olarak kaydedilmiştir.

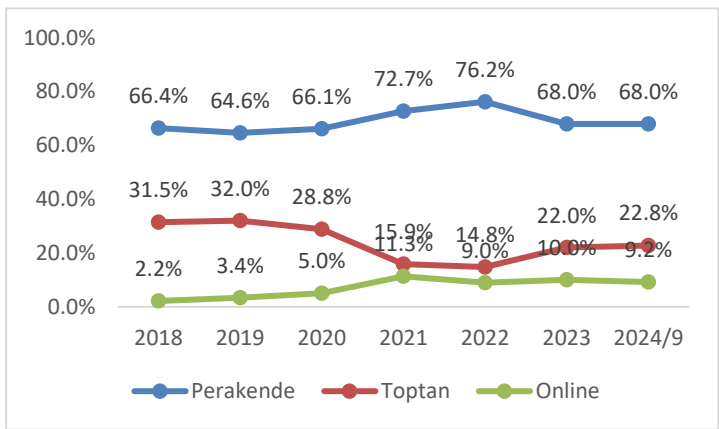
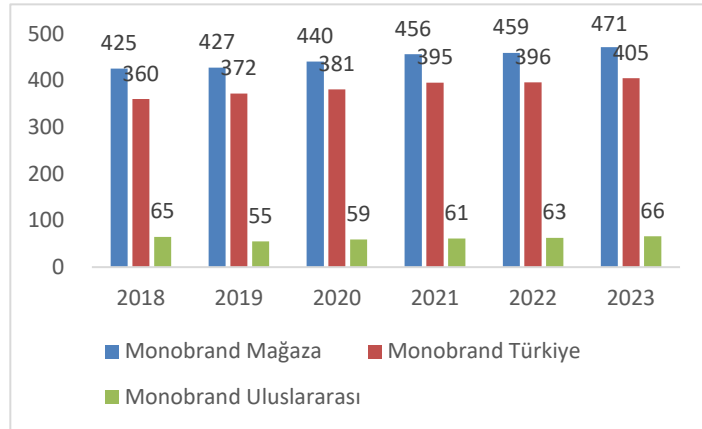
Şirketin konsolide gelirleri, bir önceki yılın aynı dönemine göre %4 artış göstererek 27,07 milyar TL'ye ulaşmıştır. Brüt kâr marjı %51,4, FAVÖK marjı ise %20,1 olarak gerçekleşmiştir. Net dönem kârı %4 artışla 2,39 milyar TL'ye yükselmiştir. Türkiye satışları konsolide gelirin %90'ını oluştururken, uluslararası satışlar 3.çeyrekte sabit kur bazında sabit kalmıştır.

Türkiye perakende satışları %7 büyüme göstermiştir. Birebir mağaza satışları adet bazında %7,1 büyürken, yeni açılan mağazaların katkısıyla toplam perakende satışlar adet bazında %11 artmıştır. E-ticaret satışları, Türkiye'de %9 büyüme ile güçlü bir performans sergilemiş, toplam gelirlerin %9'unu oluşturmuştur. Ancak uluslararası e-ticaret satışlarında daralma gözlenmiştir.

Mavi'nin global operasyonlarında, Kuzey Amerika ve ihracat pazarları öne çıkmıştır. Sabit kur bazında uluslararası satışlar %0,5 büyüme göstermiştir. Yurt dışında, özellikle Kuzey Amerika ve Avrupa pazarlarında, Mavi'nin marka bilinirliğini artırmaya yönelik yatırımları devam etmektedir.

2024 yılının üçüncü çeyreğinde Mavi, ekonomik yavaşlama ve tüketici harcamalarındaki daralmaya rağmen esnek tedarik zinciri yönetimi ve dinamik fiyatlandırma stratejileri ile belirsizlikleri yönetmiştir. Bunun yanı sıra, yılın ilk dokuz ayında şirket 1,2 milyon yeni müşteri kazanmıştır. Sadakat programı olan Kartuş, aktif üye sayısını 5,8 milyona çıkarmıştır.

Mavi, 2025 yılında Türkiye ve uluslararası pazarlarda mağaza açılışlarına ve büyüme yatırımlarına odaklanmayı planlamaktadır.



Sonuç ve Değerlendirme

2024 yılının ilk dokuz ayı, Mavi'nin zorlu makroekonomik koşullara rağmen güçlü marka konumunu ve operasyonel dayanıklılığını ortaya koyduğu bir dönem olmuştur. Türkiye'de tüketici talebindeki yavaşlama, artan maliyetler ve enflasyonist baskılar gibi olumsuzluklar karşısında Mavi, esnek stratejileri ve müşteri odaklı yaklaşımıyla büyümesini sürdürmeyi başarmıştır. Şirket, yılın ilk dokuz ayında toplam gelirlerini %4 artırarak 27 milyar TL'ye ulaştırmıştır.

Perakende ve çevrimiçi satışlarda büyüme kaydedilmiş, uluslararası pazarlardaki satışlar ise stabil bir seyir izlemiştir.

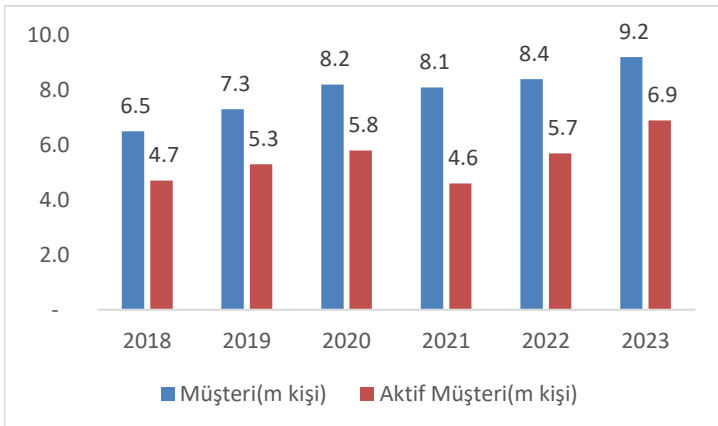
Türkiye operasyonlarında, Mavi'nin pazar payını artırmaya devam ettiği görülmektedir. Üçüncü çeyrekte hacim bazında %3,6 büyüme elde edilmiş, bu başarı büyük ölçüde yeni mağaza açılışları ve çevrimiçi satış kanallarındaki genişlemelerle desteklenmiştir. Özellikle mavi.com üzerinden gerçekleşen satışlar, Türkiye çevrimiçi işindeki %9 büyümeye önemli katkı sağlamıştır. Toplamda, Mavi'nin aktif Kartuş müşteri sayısı 5,8 milyona ulaşmıştır.

Uluslararası pazarlarda ise büyüme, Kuzey Amerika ve ihracat pazarlarından sağlanmıştır. Bununla birlikte, Avrupa'daki bazı geçiş süreçleri ve uluslararası pazar dinamikleri nedeniyle gelirler sınırlı bir artış göstermiştir. Rusya operasyonlarında, mevcut 17 mağazayla faaliyetler sürdürülmekte olup, çatışma ortamının sona ermesi durumunda mağaza sayısının 50-60'a çıkarılması planlanmaktadır.

Mavi, yılın geri kalanında ve 2025 yılında karşılaşılabilecek ekonomik zorluklara karşı stratejik planlarını hazırlamaktadır. Yeni mağaza açılışları ve mevcut mağazaların genişletilmesi hedeflenmekte, yıl sonunda toplam 17 yeni mağaza açılışı ve 15 bin metrekarelik bir genişleme öngörülmektedir. Bunun yanında, Gürcistan, Mısır ve Balkanlar gibi yakın bölgelere yönelik üretim faaliyetlerini artırma planları değerlendirilmektedir.

Mavi'nin sürdürülebilirlik alanındaki kararlılığı devam etmektedir. Şirketin "All Blue" stratejisi, denim üretiminde çevre dostu uygulamaların artırılmasını ve ürünlerin daha sürdürülebilir bir şekilde tasarlanmasını kapsamaktadır. Bu çalışmalar, TIME'ın "Dünyanın En İyi Şirketleri" listesinde Mavi'nin sektörde lider olarak 8. sırada yer almasıyla uluslararası alanda da takdir edilmiştir.

Sonuç olarak, Mavi, 2024 yılındaki zorlu ekonomik koşullara rağmen güçlü marka yapısı, esnek iş modeli ve müşteri odaklı stratejileri ile büyümeyi sürdürmektedir. Şirket, kısa vadede marjlar üzerinde devam eden baskılara rağmen, uzun vadede hem yerel hem de uluslararası pazarlarda daha geniş bir erişim ağına sahip olmayı ve finansal istikrarını korumayı hedeflemektedir. 2025'in ilk yarısında açıklanması planlanan orta vadeli strateji, Mavi'nin gelecekteki büyüme yolculuğunda önemli yer oluşturacaktır.



DEĞERLEME

MAVİ değerlemesinde indirgenmiş nakit akımları (İNA) değerlemesini kullanmış olup hedef fiyatımızı 138.40 TL ve yükseliş potansiyelini %85.3 buluyoruz.

DEĞERLEME METRİKLERİ

MAVİ	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	T %6
	2023/12	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12		
Satışlar	26.293.292.000	39.702.870.920	52.407.789.614	66.295.853.862	80.880.941.712	95.439.511.220	106.892.252.566		
%	25,0%	51,0%	32,0%	26,5%	22,0%	18,0%	12,0%		
EBIT	3.244.028.000	5.399.590.445	5.712.449.068	7.690.319.048	9.948.355.831	12.598.015.481	14.964.915.359		
%	12,3%	13,6%	10,9%	11,6%	12,3%	13,2%	14,0%		
NOPAT	2.433.021.000	4.049.692.834	4.284.336.801	5.767.739.286	7.461.266.873	9.448.511.611	11.223.686.519		
Amortisman(+)	1.609.976.000	2.342.469.384	3.249.282.956	3.845.159.524	4.610.213.678	5.344.612.628	5.879.073.891		
Net İşletme Sermayesi Değişimi(-)	963.597.000	1.522.322.687	684.586.270	625.260.826	519.468.882	365.005.718	60.662.922		
Yatırım Harcamaları	428.572.000	-1.548.411.966	-2.463.166.112	-2.519.242.447	-3.073.475.785	-3.149.503.870	-3.313.659.830		
Serbest Nakit Akışı	3.507.972.000	3.321.427.565	4.385.867.376	6.468.395.537	8.478.535.883	11.278.614.651	13.728.437.659		
İndirgenmiş Nakit Akışı		2.244.207.814	2.522.872.057	3.295.972.520	3.668.331.340	4.113.731.007	4.495.523.683		
İskonto Faktörü		0,75	0,58	0,51	0,43	0,36	0,33		

HEDEF FİYAT	138,4
Serbest Nakit Akışı Toplamı	20.340.638.422
Artık Değer	32.977.543.971
ENT. VALUE	53.318.182.393
Toplam Borç	-1.903.872.000
Azınlık Payı	-235.699.000
EQUİTY VALUE	54.986.355.393
Sermaye	397.256.000

	2024/12	2025/12	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12
Risksiz Faiz Oranı	45,0%	28,0%	21,0%	19,0%	18,0%	16,0%
ERP	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Özsermaye Oranı	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%	80,0%
Borç Oranı	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Özsermaye Maliyeti	51,0%	34,0%	27,0%	25,0%	24,0%	22,0%
Vergi	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Borç Maliyeti	48,0%	31,0%	24,0%	22,0%	21,0%	19,0%
AOSM	48,0%	31,9%	25,2%	23,3%	22,4%	20,5%



Neden Mavi?

- Sektörde Lider Konum:** Türkiye’de jean pazarında lider olan Mavi, aynı zamanda lifestyle kategorilerinde geniş ürün portföyüyle hem erkek hem de kadın giyiminde güçlü bir pazar payına sahiptir.
- Global Ölçekte Tanınan Bir Marka:** 37 ülkede faaliyet gösteren Mavi, uluslararası arenada da kendini kanıtlamış, özellikle Kuzey Amerika, Avrupa ve Rusya gibi stratejik pazarlarda büyüme potansiyeline sahiptir.
- Sürdürülebilirlik ve Yenilikçilik:** “All Blue” stratejisiyle çevre dostu üretim süreçleri ve sürdürülebilir koleksiyonlarla, TIME’ın "Dünyanın En İyi Şirketleri" listesinde yer alarak global ölçekte takdir edilmiştir.
- Kapsamlı Dağıtım Ağı:** Türkiye’de 345 mağaza, globalde toplam 481 monobrand mağaza ve yaklaşık 4.000 satış noktasıyla geniş bir erişim sağlayan güçlü bir perakende ağına sahiptir.
- Esnek Tedarik ve Üretim Avantajı:** Yerel üretim kaynaklı düşük maliyetler, hızlı teslimat ve yüksek kalite standartlarıyla dinamik piyasa koşullarına hızla uyum sağlayabilmektedir.
- Finansal Sağlamlık:** Güçlü bilanço yapısı, pozitif nakit akışı ve etkin maliyet yönetimiyle zorlu piyasa koşullarında bile dayanıklılığını sürdürmektedir.
- Pazar Payı Artışı ve Yenilikçi Kategoriler:** Lifestyle ve denim dışı kategorilerde (örneğin aksesuar ve örme ürünler) büyüme göstermekte, bu da gelir çeşitliliğini artırmaktadır.
- Uluslararası Büyüme Stratejisi:** Kuzey Amerika, Avrupa ve MENA bölgesinde genişleme planları, uluslararası arenada Mavi’nin gelecekteki büyüme potansiyelini artırmaktadır.
- Sürdürülebilir Finansal Performans:** Hacim büyümesi, brüt marjlarını koruma stratejileri ve uzun vadeli kârlılık hedefleriyle istikrarlı bir finansal performans sunmaktadır.

Riskler

- Asgari Ücret ve Alım Gücü:** 2025'te beklenen asgari ücret artışlarının düşük kalması, tüketici alım gücünü azaltabilir. Bu durum, talebin düşmesine ve satış hacminde baskıya yol açabilir.
- Uluslararası Operasyonlar:** Avrupa'daki ekonomik durgunluk ve bazı toptan iş ortaklarının operasyonlarını sonlandırması, uluslararası gelirlerde sınırlı büyümeye neden olabilir.
- Jeopolitik Riskler:** Rusya-Ukrayna çatışmasının devam etmesi, Rusya operasyonlarında büyüme hedeflerini kısıtlamaktadır.
- Marj Baskıları:** Artan üretim maliyetleri, zayıf tüketici talebi ve indirimlerin artırılması, brüt kâr ve FAVÖK marjlarını olumsuz etkileyebilir.

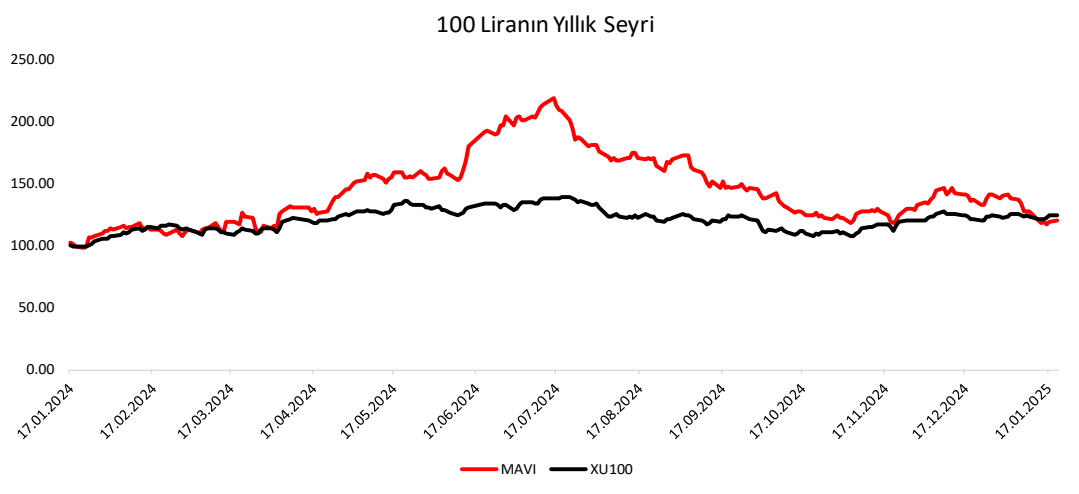
Mavi Giyim Şirket Kartı

Künye

Hisse Adı	Mavi Giyim
Sektör	Giyim Eşyası
Halka Açıklık Oranı	73.0%
Kuruluş Tarihi	13.01.1994
Yaşı	31
Personel Sayısı	6,232

Fiyat & Getiri

Kapanış	74.70
Günlük Getiri	0.95
Haftalık Getiri	0.20
Aylık Getiri	-12.43
Göreceli Getiri	0.43
Yıllık En Düşük - En Yüksek	60.68-137.00
Yıllık Ortalama Fiyat	89.28



Özet Bilanço

Kalemler	2024/09	2024/06	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	13,605	13,159	3.39
Nakit ve Benzerleri	4,175	6,227	-32.95
Stoklar	6,204	4,690	32.29
Ticari Alacaklar	2,617	1,603	63.23
Duran Varlıklar	4,907	4,461	9.99
Maddi Duran Varlıklar	1,800	1,585	13.51
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,343	1,276	5.22
Aktifler	18,512	17,620	5.06
Kısa Vadeli Borçlar	7,883	8,081	-2.45
Uzun Vadeli Borçlar	969	1,203	-19.41
Toplam Borç	8,852	9,284	-4.65
Net Borç	-1,904	-3,612	47.29
Sermaye	397	397	0.00
Özkaynaklar	9,413	8,063	16.74

Özet Gelir Tablosu

Kalemler	2024/09	2024/06	2023/12	Değişim(%)
Net Satışlar	27,072	17,802	34,442	52.07
Yurt İçi Satış	24,286	15,993	30,150	51.86
Yurt Dışı Satış	2,786	1,810	4,292	53.96
Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Satışların Maliyeti	13,144	8,576	17,841	53.26
İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Brüt Kâr	13,928	9,226	16,601	50.97
Faaliyet Giderleri	10,150	6,689	12,352	51.74
Esas Faaliyet Kârı	3,779	2,537	4,249	48.92
Amortisman	1,605	987	1,610	62.67
FAVÖK	5,383	3,524	0	52.77
Vergi Öncesi Kâr	3,212	2,270	3,497	41.50
Ana Ortaklık Net Kâr	2,424	1,686	2,337	43.76

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber vermeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

İLETİŞİM BİLGİLERİ

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

🌐 www.marbas.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00

📠 +90 (212) 286 30 50

Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6, İç Kapı 7, Şişli - İstanbul

Erdem YILDIZ
Araştırma Uzmanı

0212 286 30 00
eyildiz@marbasmenkul.com.tr
www.marbas.com.tr