



Hisse Verileri

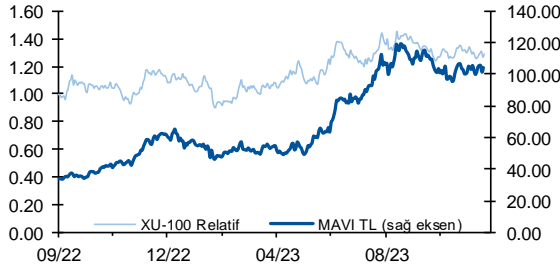
Bloomberg Hisse Kodu	MAVI
Mevcut Fiyat (TL)	104.20
Hedef Fiyat (TL)	180.60
Getiri Potansiyeli (%)	73%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	44.82 123.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	225
Sermaye (mln TL)	199
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	20,697
Hedeflenen Piyasa Değeri	35,872
Net Borç	-1,132
Firma Değeri	19,565

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	9%	-3%	85%	64%
BIST100 Rölatif Getiri	2%	-5%	16%	13%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 01 Aralık 2023 tarihi itibarıyla.

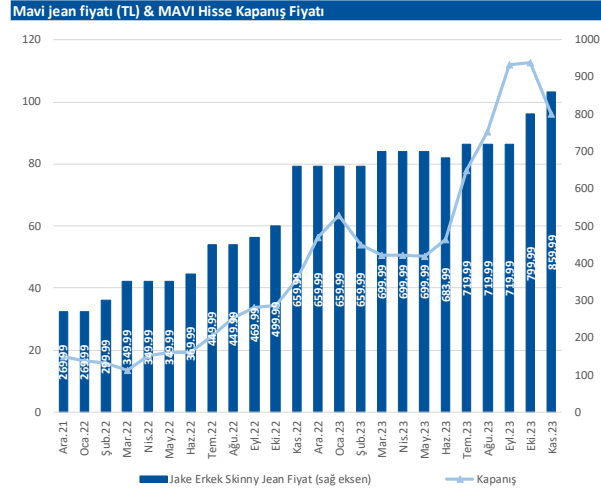
Mavi Giyim (MAVI TI)

Beklenti Notu

Mavi Giyim (MAVI TI), 11 Aralık Pazartesi günü 3Ç23 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 fiyatlandırma stratejisi vi) güçlü bilanço yapısı dolayısıyla beğeniyoruz.

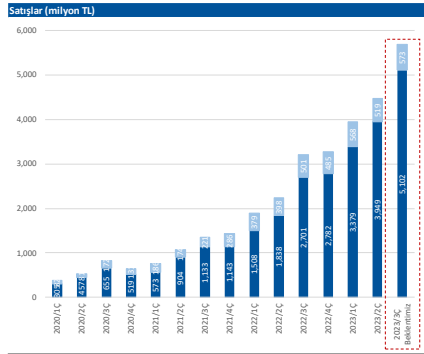
- Güçlü pazar konumu.** 2022 yılında Mavi, hem kadın hem de erkek hazır giyim pazarının ilk üç markasından birisi olmuştur. Jean kategorisinde yaklaşık %18,5 pazar payı ile öncü konumdadır.
- Devam eden satış gelirleri büyümesi.** 2023 yılının ilk yarı yılında Şirket'in konsolide satış geliri %104 artarak 8.415 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Satış büyümesinde fiyat artışının yanı sıra adet büyümesi de etkili olmuştur. **Back to school döneminin etkilerini gördüğümüz bu çeyrekte, 2023 yılının ilk yarısına benzer şekilde, 3Ç23'te de hem fiyat hem de adetsel büyüme beklemekteyiz.**
- Şirket, halihazırda, 2Ç23 döneminin ardından gerçekleştirdiği telekonferansta yeni döneme ait olumlu sinyaller vermiş, Türkiye perakende satışlarının Ağustos ayında %81, Türkiye e-ticaret satışlarının yine aynı dönemde %120 artış gösterdiğini ve Eylül ayının ilk 14 gününde Türkiye perakende satışlarının %91 ve Türkiye e-ticaret satışlarının ise %154 yükseldiğini açıklamıştı.**
- Marjlar.** Şirket, 2022'nin ilk yarısında, stoklu çalışma prensibiyle yükselen enflasyondan pozitif etkilenmiş, rekor marjlara ulaşmıştır. Bu nedenle 2023 yılının ilk yarısında Türkiye operasyonlarında yüksek baz etkisi nedeniyle marjlarda daralma görmüştük. **3Ç23 ile birlikte, baz etkisinin ortadan kalkmasıyla, çeyreksel ve yıllık bazda yükseliş olmasını bekliyoruz.** 3Ç22'de %23,4 FAVÖK marjı elde eden Şirket'in **bu dönemde %25,0 FAVÖK marjı elde etmesini öngörüyoruz.**
- Şirket, 2Ç23'te stokların adet bazında büyüme ve talep beklentilerine paralel şekilde %24 arttığını, bunun ise ağırlıklı olarak yeni Sonbahar-Kış sezonu ürünlerinden oluştuğunu açıklamıştır.
- Nakit üretimi.** Net nakit pozisyonu 2Ç23'te 1.132 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Net kar büyümesiyle paralel olarak nakit üretiminin de artmaya devam etmesini öngörüyoruz.
- 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, %1814 bedelsiz potansiyeline sahiptir.** (Bedelsiz Potansiyeli = [Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar – Ödenmiş Sermaye] / Ödenmiş Sermaye)

- Aşağıdaki yer alan 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. Ekim ve Kasım aylarında fiyat artışları yaşanmıştır ancak hisse performansı üzerinde benzer performans gözlenmemiştir. (Fiyat için | [Link](#))

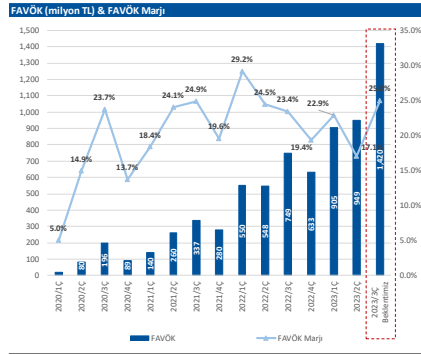


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel, Cimri

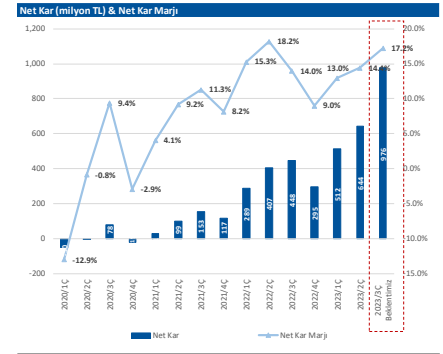
- 3Ç23 beklentilerimiz.** Mavi Giyim'in; 3Ç23'te 5.675 milyon TL gelir, 1.420 milyon TL FAVÖK ve 976 milyon TL net kar açıklamasını bekliyoruz.



Kaynak: Mavi, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Beklentileri



Kaynak: Mavi, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Beklentileri



Kaynak: Mavi, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Beklentileri

- Şirket 2Ç23 finansalları ardından 2023 yılına ait beklentilerini revize etmişti.** Aşağıdaki tabloda eski ve revize beklentileri bulabilirsiniz.

	2023 yılına ait eski beklentiler	2023 yılına ait revize beklentiler
Net satış geliri	%75 (±%5)	%80 (±%5)
Türkiye perakende mağazalar	5 net yeni mağaza açılışı 7 mağaza m2 büyümesi	8 net yeni mağaza açılışı 7 mağaza m2 büyümesi
FAVÖK Marjı	%18 (±%0,5) (TFRS16 hariç) %22 (±%0,5) (TFRS16 dahil)	%19 (±%0,5) (TFRS16 hariç) %22,5 (±%0,5) (TFRS16 dahil)
Net Borç/FAVÖK	Net nakit pozisyonu (TFRS16 hariç)	Net nakit pozisyonu (TFRS16 hariç)
Yatırım harcaması	Konsolide gelirin %3'ü	Konsolide gelirin %3'ü

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

- Genel değerlendirme:** Mavi Giyim için 12 aylık hedef fiyatımızı 180,60 TL, önerimizi ise AL yönünde. Hisse, yılbaşından itibaren BIST 100 endeksinin %13 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 10,9x F/K ve 6,0x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. Ayrıca, MAVİ hissesini 12 Mayıs 2023 tarihinden bu yana Döngüsel Portföyümüzde taşıdığımızı belirtmek isteriz.

Finansal tablolar

Gelir Tablosu (mln TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23
Satışlar	759	1,078	1,354	1,428	1,887	2,236	3,202	3,267	3,947	4,468
Satışların Maliyeti	-384	-511	-662	-691	-821	-994	-1,534	-1,641	-1,985	-2,139
Brüt Kar	375	567	692	738	1,066	1,243	1,667	1,626	1,962	2,329
Operasyonel Giderler	-317	-397	-444	-556	-619	-817	-1,049	-1,139	-1,228	-1,566
Esas Faaliyet Karı	58	170	248	182	447	426	618	487	734	763
FAVÖK	140	260	337	280	550	548	749	633	905	949
Diğer Gelirler/Giderler*	-74	-86	-72	-86	-89	-88	-102	-165	-174	-155
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	66	174	265	194	461	460	647	469	731	794
Net Finansman Gelir/Gider	-21	-38	-52	-48	-67	-66	-105	-94	-108	-40
Vergi Öncesi Kar	45	135	213	146	394	394	541	374	623	754
Dönem Vergi Gideri	-16	-39	-56	-45	-97	-108	-133	-62	-128	-229
Azınlık Payları	5	3	9	5	13	-5	5	6	3	-19
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	31	99	153	117	289	407	448	295	512	644

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23
Nakit	770	901	951	1,482	1,540	1,910	2,263	3,245	3,329	3,146
Ticari Alacaklar	332	287	408	394	590	597	897	871	1,294	1,173
Stoklar	659	563	674	751	1,004	1,276	1,823	2,308	2,487	2,994
Diğer Dönen Varlıklar	118	117	117	229	265	515	563	362	391	544
Dönen Varlıklar	1,879	1,868	2,150	2,856	3,400	4,298	5,547	6,785	7,501	7,858
Duran Varlıklar	955	954	1,039	1,239	1,346	1,598	1,715	1,858	1,961	2,382
Toplam Varlıklar	2,834	2,822	3,189	4,095	4,746	5,896	7,262	8,643	9,462	10,240

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	1,013	929	789	1,120	1,234	1,228	1,307	1,891	1,865	1,724
Ticari Borçlar	737	707	936	1,189	1,321	1,556	2,326	2,961	3,030	3,019
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	115	214	250	262	431	588	660	592	1,245	964
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,866	1,850	1,975	2,570	2,986	3,373	4,293	5,444	6,140	5,706
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	328	252	282	277	272	444	436	290	296	345
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	23	30	38	55	55	70	130	177	132	164
Uzun Vadeli Yükümlülükler	350	282	321	332	328	514	566	467	429	509
Toplam Yükümlülükler	2,216	2,131	2,295	2,902	3,314	3,887	4,859	5,911	6,569	6,214
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	585	654	842	1,115	1,332	1,892	2,277	2,592	2,745	3,842
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	33	37	52	79	100	117	125	140	148	183
Özkaynaklar	618	691	893	1,193	1,433	2,009	2,403	2,732	2,893	4,025
Toplam Kaynaklar	2,834	2,822	3,189	4,095	4,746	5,896	7,262	8,643	9,462	10,240

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* 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.