

Mavi

Şirketin 1Ç24 finansal sonuçları, mevcut operasyonlarını ve gelecek görünümünü değerlendirmek amacıyla Mavi'nin analist toplantısına katıldık. Mavi, Türkiye pazarında hazır giyim en büyük markaları arasında bulunuyor. Jean'de ise pazarın öncüsü. Şirket, 37 ülkede, 475'i Mavi shop olmak üzere yaklaşık 4.000 noktada perakende, toptan ve online kanallar aracılığıyla müşterileriyle buluşuyor.

Toplantının Ana Başlıkları

Güçlü operasyonel sonuçlar... Mavi'nin 2024 yılı ilk çeyrek satış gelirleri, geçen yılın aynı dönemine göre %20 büyüyerek 8.273 milyon TL oldu. Konsolide gelirin %89'u Türkiye satışlarından oluştu. Gelirin %65'i perakende, %25'i toptan ve %10'u e-ticaret kanallarından gerçekleşti. Şirketin perakende net satışlar içinde denim ürünlerin payı %42, lifestyle kategorisinin payı ise %58 oldu. İlk çeyrekte yurtdışı gelirler sabit kur varsayımı altında %5 gerilese de, Amerika operasyonları güçlü devam etti. Şirket, 1Ç24'te 960 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, geçen yılın aynı dönemine göre %128 arttı.

Marjlarda iyileşme... Başarılı maliyet yönetimi ile brüt karlılık korundu. 1Ç24'te brüt kar marjı iyileşerek %52.5 oldu. (1Ç23 Brüt kar marjı: %46). 2024 yılı ilk çeyreğinde Favök, 1.984 milyon TL olarak gerçekleşti. Favök marjı geçen yıla göre 470 baz puan iyileşerek %24 oldu. (1Ç23 Favök marjı: %19.3). Favök marjındaki iyileşme, uygulanan faiz oranı farkından kaynaklı 250 baz puan pozitif etki içermektedir. 1Ç24 itibarıyla şirketin net nakit pozisyonu ise 5.266 milyon TL olmuştur.

Türkiye perakende faaliyetleri... Mavi'nin perakende mağaza sayısı, 2024 yılı ilk çeyreğinde 2 yeni mağaza açılışı ile 338 oldu. Aynı dönemde üç mağazada metrekare genişlemesi yapıldı. 1Ç24 itibarıyla toplam satış alanı 176,3 bin m² olurken, ortalama mağaza büyüklüğü 522 m² oldu. 1Ç24'te enflasyon düzeltilmesi sonrası birebir mağaza satışları TL bazında %20,3, adet bazında ise %26,7 büyüdü.

Tüketici talebi güçlü kalmaya devam ediyor... Giyim ürünlerine tüketici talebi güçlü kalmaya devam etti. Mayıs ayında Türkiye perakende satışları TMS 29 öncesi %74, Türkiye Online satışlar ise %73 büyüdü. Haziran ayının ilk 12 gününde yaklaşan Kurban Bayramının olumlu etkisi ile Türkiye perakende %121, Türkiye Online %98 büyüdü. 1Ç24'te Enflasyon muhasebesi düzeltmeleri sonrası şirketin Türkiye perakende gelirleri, geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %26, Türkiye e-ticaret satış gelirleri ise %23 büyüdü.

2024 Yılı Beklentileri Değişmedi

- Toplam konsolide gelir büyümesi %70 ± %5 (TMS 29 öncesi),
- Türkiye Perakende: 15 mağaza açılışı ve 10 mağazada m2 büyümesi.
- Favök marjı: %20 ± %0.5 (TMS 29 öncesi).
- Net nakit pozisyonunda artış ve yatırım harcamalarının satışlara oranı %5. (Yeni merkez ofis binası yatırımları dahil)

Mavi'nin 13 Haziran tarihinde açıkladığı 1Ç24 finansal sonuçları olumlu bir görüntü ortaya koyuyor. Açıklanan finansal sonuçların hisseye pozitif etki etmesini bekliyoruz. Hisseyi temel anlamda beğenmeye devam ediyoruz.

MAVI

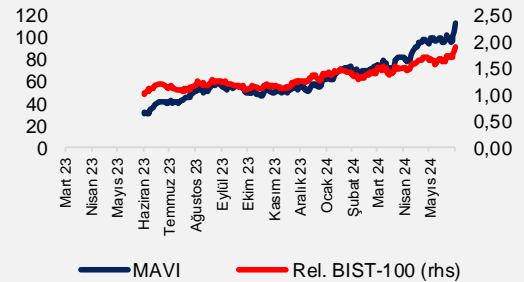
Hisse bilgileri

Hisse Kodu	MAVI TI
Hisse fiyatı (14 Haziran 2024)	112,00
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	31 / 112
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	44492,7 - 1370,8
Hisse adedi (milyon)	397
Halka Açıklık Oranı	73%

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	11,0	11,5	9,2

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	20%	62%	97%
USD	19%	60%	78%
BIST-100'e göre performans	16%	38%	40%

Değerleme	2022	2023	2024
F/K	10,0x	10,9x	14,8x
F/DD	4,3x	4,8x	5,3x
FD/FAVOK	4,4x	4,6x	5,6x
FD/Net satışlar	1,0x	0,9x	1,1x



Oğuzhan Kaymak

+ 90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Kenan Tosun

+90 212 355 4646

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Özet Tablolar

(TLmn)	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	Change (y/y)
Net Satışlar	6.918	4.468	5.774	12.104	8.273	20%
FAVÖK	1.323	681	1.650	1.351	1.980	50%
Net Kar	421	644	1.021	-393	960	128%

Bilanço (TLmn)	2019	2020	2021	2022	2023	Gelir tablosu (TLmn)	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	311	893	1.509	5.445	5.471	Net satışlar	2.863	2.402	4.619	21.038	26.293
Ticari alacaklar	231	231	394	1.435	1.460	Brüt kâr	1.405	1.160	2.372	10.358	12.674
Stoklar	496	560	751	4.005	4.016	Faaliyet giderleri	1.045	1.087	1.714	7.695	9.430
Diğer dönen varlıklar	81	102	202	511	341	Esas faaliyet kârı	360	73	658	2.662	3.244
Dönen varlıklar	1.119	1.787	2.856	11.396	11.288	FAVÖK	640	385	1.016	4.181	4.854
Finansal yatırımlar	0	0	0	0	0	Net diğer gelir	2	16	41	126	235
Maddi duran varlıklar	181	198	259	1.051	1.350	Net finansman geliri	-224	-77	-160	-386	-810
Maddi olmayan duran varlıklar	68	74	131	410	363	Vergi öncesi kâr	138	12	539	2.402	2.669
Diğer duran varlıklar	570	650	849	2.306	2.462	Vergi gideri	30	4	116	475	913
Duran varlıklar	819	921	1.239	3.767	4.175	Net kâr - Ana ortaklık	95	5	400	1.906	1.784
Toplam varlıklar	1.937	2.708	4.095	15.163	15.463	Nakit akış tablosu					
Kısa vadeli borçlanmalar	434	1.040	1.120	3.117	1.561	FAVÖK	640	385	1.016	4.181	4.854
Ticari borçlar	597	638	1.189	4.881	3.781	Vergi gideri	78	26	142	526	1.109
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	92	108	262	976	1.475	Yatırımlar	100	99	163	568	585
Kısa vadeli yükümlülükler	1.123	1.786	2.570	8.974	6.816	İşletme sermayesi değişimi	13	28	-250	197	467
Uzun vadeli borçlanmalar	325	366	277	478	1.034	Serbest nakit akışı	449	232	961	2.889	2.693
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	12	22	55	292	194	Büyüme ve marjlar					
Uzun vadeli yükümlülükler	337	388	332	770	1.228	Net satışlar	%21,7	-%16,1	%92,3	%355,4	%25,0
Özkaynaklar	478	534	1.193	5.419	7.419	FAVÖK	%75,3	-%39,9	%164,1	%311,5	%16,1
Ana ortaklığa ait	460	510	1.115	5.124	7.018	Yatırımlar	%3,6	-%95,2	%8637,5	%375,9	-%6,4
Kontrol gücü olmayan paylar	17	24	79	295	402	Brüt marj	%49,1	%48,3	%51,3	%49,2	%48,2
Toplam kaynaklar	1.937	2.708	4.095	15.163	15.463	Esas faaliyet kâr marjı	%12,6	%3,0	%14,2	%12,7	%12,3
Net borç	448	512	-112	-1.850	-2.877	FAVÖK marjı	%22,4	%16,0	%22,0	%19,9	%18,5
Net işletme sermayesi	118	147	-103	94	562	Net marj	%3,3	%0,2	%8,7	%9,1	%6,8
Net işletme sermayesi (operasyonel)	130	153	-43	560	1.695	Serbest nakit akışı marjı	%3,3	%0,2	%8,7	%9,1	%6,8
Yatırılan sermaye	367	418	287	1.555	2.274	Hisse başına (TL)					
Oranlar						Net kâr	0,24	0,01	1,01	4,80	4,49
Karlılık						Özsermaye	1,20	1,34	3,00	13,64	18,68
Özsermaye kârlılığı	%23,3	%0,9	%46,4	%57,6	%27,8	Temettü	0,00	0,00	0,08	0,30	1,08
Net kâr	%3,3	%0,2	%8,7	%9,1	%6,8	Değerleme					
Aktif devri	1,7x	1,0x	1,4x	2,2x	1,7x	F/K	24,7x	69,4x	150,4x	10,0x	10,9x
Kaldıraç	4,0x	4,6x	3,9x	2,9x	2,4x	F/DD	5,5x	4,9x	4,8x	4,3x	4,8x
Aktif kârlılığı	%5,8	%0,2	%11,8	%19,8	%11,6	FD/FAVOK	5,6x	5,3x	6,6x	4,4x	4,6x
Yatırılan sermaye kârlılığı	%83,3	%14,9	%149,3	%231,2	%135,5	FD/Net satışlar	1,0x	1,1x	1,2x	1,0x	0,9x
Kaldıraç						Temettü verimi	%0,0	%0,0	%1,0	%2,0	%2,7
Net borç/toplam varlıklar	%39	%52	%34	%24	%17	Serbest nakit akışı verimi	%22,5	%10,3	%33,2	%47,6	%16,8
Net borç/özsermaye	0,94	0,96	-0,09	-0,34	-0,39						
Net borç/FAVÖK	0,70	1,33	-0,11	-0,44	-0,59						

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Banş (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar.