

Mavi Giyim

Mavi, 2Ç24 döneminde 7,427 milyon TL satış geliri, 1,215 milyon TL FAVÖK ve 512 milyon TL net kar açıkladı. Şirket, 2Ç24 sonuçlarını takiben, 18 Eylül'de yatırımcı ve analist toplantısı gerçekleştirdi. 2Ç24 sonuçlarının ardından Mavi için 147 TL hedef fiyatıyla alım önerimizi koruyor ve Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

Ana Başlıklar

Tüketici talebinde yavaşlama ve yüksek baz etkisi nedeniyle nispeten zayıf sonuçlar... Mavi, 2Ç24'te 512 milyon TL net kar açıkladı. Açıklanan rakam, yıllık bazda %31, çeyrek bazda %51 daraldı. Aynı dönemde şirketin satış gelirleri, yıllık bazda %7, çeyrek bazda %17 daralarak 7,427 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Yurtiçi satışlar yıllık bazda %4, yurtdışı gelirleri ise sabit kur varsayımıyla %11,3 daraldı. 2Ç24'te brüt kar yıllık %3 azalışla 3,791 milyon TL'ye gerilerken, brüt kar marjı 2,1 puan artarak %51 seviyesine yükseldi. Maliyetlerin kontrol altına alınması brüt karlılığı destekledi. Aynı dönemde FAVÖK, 1,215 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı %16,4'e geriledi. (2Ç23 FAVÖK marjı: %19). FAVÖK marjındaki 2,6 puanlık gerileme, satış performansındaki yavaşlama nedeniyle artan faaliyet giderleri/satış oranından kaynaklandı. Mavi'nin net nakit pozisyonu, 2Ç24 itibarıyla 3,612 milyon TL seviyesinde bulunuyor (1Ç24 net nakit: 4,019 milyon TL).

Perakende satış hacminde büyüme... Mavi'nin perakende mağaza sayısı, 2024'ün ilk yarısında altı yeni mağaza ile 342'ye ulaştı. Aynı dönemde, altı mağazada metrekare genişlemesi yapıldı. 2Ç24 itibarıyla toplam satış alanı yıllık bazda %6 büyüyerek 179,2 bin m²'ye yükselirken, ortalama mağaza büyüklüğü 524 m² oldu. 2Ç24'te enflasyon düzeltmesi sonrası birebir mağaza satışları TL bazda %4,4, adet bazında %1 geriledi, Ancak yeni mağaza açılışlarının katkısıyla toplam perakende satışlar adet bazında %1,8 büyüdü. 6A24 döneminde ise birebir mağaza satışları adet bazında %10,5 arttı. Doğru fiyatlandırma stratejisi ve sepet başına düşen ürün sayısındaki artışla, 2Ç24'te ortalama sepet büyüklüğü %1,4 arttı. Konsolide gelirin %90'ı Türkiye, %69,5'i perakende kanalından elde edildi. Perakende satışlar içinde denim ürünlerin payı %38, lifestyle kategorisinin payı %62 olarak gerçekleşti.

3Ç24 görünümü ve beklentiler... Mavi, 3Ç24'e ilişkin güncel bilgileri paylaştı. Buna göre, Ağustos 2024'te Türkiye perakende satışları %53, online satışlar ise %63 oranında büyüdü. Eylül ayının ilk 15 gününde ise Türkiye perakende satışları %57, online satışlar ise %64 büyüdü. Şirket, 2024 yılı beklentilerinde değişikliğe gitmedi. Mavi'nin 17 Eylül'de açıkladığı 2Ç24 finansal sonuçlarını, tüketici talebindeki yavaşlama ve yüksek baz etkisi nedeniyle yıllık ve çeyrek bazda daralmalarla sınırlı negatif olarak değerlendiriyoruz. Ancak, bu negatif etkilerin hisse üzerinde yakın zamanda fiyatlandığını, dolayısıyla açıklanan sonuçların piyasaya etkisinin sınırlı kalacağını düşünüyoruz. Hisseyi temel olarak beğenmeye devam ediyor ve 147 TL hedef fiyatla Model Portföyümüzde tutuyoruz.

MAVI

AL

Hedef fiyat TL 147,00
Getiri potansiyeli %62

Hisse bilgileri

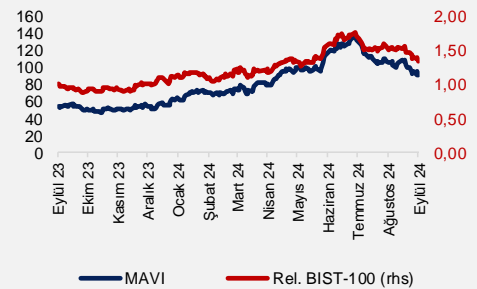
Hisse Kodu	MAVI TI
Hisse fiyatı (18 Eylül 2024)	90,95
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	51 / 136
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	36150,3 - 1066,7
Hisse adedi (mn) & halka açıklık oranı	396 - 73%
Pazar	Yıldız
Sektör	Giyim Perakende

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	9,4	12,0	10,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-14%	-19%	60%
USD	-15%	-22%	39%
BIST-100'e göre performans	-12%	-11%	25%

TL mn	2021	2022	2023
Net satışlar	4.619	21.038	26.293
FAVÖK	1.016	4.181	4.854
Net kâr	400	1.906	1.784

Değerleme	2021	2022	2023
F/K	150,4x	10,0x	8,0x
F/DD	4,8x	4,3x	4,8x
FD/FAVOK	6,6x	4,4x	3,4x
FD/Net satışlar	1,2x	1,0x	0,7x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Kenan Tosun

+90 212 355 2637

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Özet Tablolar

(TLmn)	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	2024/2Q	(y/y)
Net Satışlar	7.502	7.960	5.774	12.104	8.972	7.427	-7%
FAVÖK	1.398	1.481	1.051	1.351	2.109	1.215	-18%
Net Kar	457	738	1.021	-393	1.041	512	-31%

Bilanço	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	893	1.482	5.349	5.858
Ticari alacaklar	231	394	1.435	1.583
Stoklar	560	751	4.005	4.355
Diğer dönen varlıklar	92	168	459	355
Dönen varlıklar	1.787	2.856	11.396	12.243
Maddi duran varlıklar	198	259	1.051	1.464
Maddi olmayan duran varlıklar	74	131	410	394
Diğer duran varlıklar	650	849	2.306	2.462
Duran varlıklar	921	1.239	3.767	4.528
Toplam varlıklar	2.708	4.095	15.163	16.770
Kısa vadeli borçlanmalar	1.040	1.120	3.117	1.693
Ticari borçlar	638	1.189	4.881	4.101
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	108	262	976	1.475
Kısa vadeli yükümlülükler	1.786	2.570	8.974	7.392
Uzun vadeli borçlanmalar	366	277	478	1.121
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	22	55	292	194
Uzun vadeli yükümlülükler	388	332	770	1.332
Özkaynaklar	534	1.193	5.419	8.046
Ana ortaklığa ait	510	1.115	5.124	7.611
Kontrol gücü olmayan paylar	24	79	295	436
Toplam kaynaklar	2.708	4.095	15.163	16.770

Oranlar				
Karlılık				
Özsermaye kârlılığı	%0,9	%46,4	%57,6	%26,5
Net kâr	%0,2	%8,7	%9,1	%6,8
Aktif devri	1,0x	1,4x	2,2x	1,6x
Kaldıraç	4,6x	3,9x	2,9x	2,4x
Aktif kârlılığı	%0,2	%11,8	%19,8	%11,2
Yatırılan sermaye kârlılığı	%14,9	%149,3	%231,2	%129,1
Kaldıraç				
Net borç/toplam varlıklar	%52	%34	%24	%17
Net borç/özsermaye	0,96	-0,09	-0,34	-0,39
Net borç/FAVÖK	1,33	-0,11	-0,44	-0,64

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	2.402	4.619	21.038	26.293
Brüt kâr	1.160	2.372	10.358	12.674
Faaliyet giderleri	1.087	1.714	7.695	9.430
Esas faaliyet kârı	73	658	2.662	3.244
FAVÖK	385	1.016	4.181	4.854
Net diğer gelir	18	41	97	205
Net finansman geliri	-77	-160	-386	-810
Vergi öncesi kâr	12	539	2.402	2.669
Vergi gideri	-4	-116	-475	-913
Net kâr - Ana ortaklık	5	400	1.906	1.784

Nakit akış tablosu

	2020	2021	2022	2023
FAVÖK	385	1.016	4.181	4.854
Vergi gideri	-4	-116	-475	-913
Yatırımlar	-99	-163	-568	-585
İşletme sermayesi değişimi	23	-196	603	1.278

Büyüme ve marjlar

	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	-%16	%92	%355	%25
FAVÖK	-%40	%164	%312	%16
Net kâr	-%95	%8638	%376	-%6
Brüt marj	%48	%51	%49	%48
Esas faaliyet kâr marjı	%3	%14	%13	%12
FAVÖK marjı	%16	%22	%20	%18
Net marj	%0	%9	%9	%7

Hisse başına (TL)

	2020	2021	2022	2023
Net kâr	0,01	1,01	4,80	4,49
Özsermaye	1,34	3,00	13,64	20,25
Temettü	0,00	0,08	0,30	1,08

Değerleme

	2020	2021	2022	2023
F/K	69,4x	150,4x	10,0x	8,0x
F/DD	4,9x	4,8x	4,3x	4,8x
FD/FAVÖK	5,3x	6,6x	4,4x	3,4x
FD/Net satışlar	1,1x	1,2x	1,0x	0,7x

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 Anık 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 ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.