

## Finansal Değerlendirme Raporu & Hedef Fiyat Revizyonu

# Mavi Giyim <MAVI>

## Giyim Perakende

**MAVI**'deki hedef fiyatımızı 137 TL'den **119,50** TL'ye revize ediyor, endeks üstü getiri potansiyeli ile Hisse Önerileri Listemizde tutmaya devam ediyoruz.

MAVI, 2024 yılı dördüncü çeyreğinde TMS 29 dahil finansallarda beklentilere paralel 9,1 milyar TL ciro, beklentilere paralel 1,2 milyar TL FAVÖK, 225 milyon TL konsensüs beklentilerin altında 95 milyon TL net kar açıkladı. Net karın, beklentilerden sapmasının nedenin yaklaşık 85 milyon TL'lik ertelenmiş vergi gelirinden kaynaklı olduğunu düşünüyoruz. Son çeyrekte yükselen FAVÖK marjı ise 120 baz puanlık brüt marj etkisiyle iyileşti. Güçlü satış disiplini ve doğru fiyatlandırma modeli, finansalları olumlu destekledi. Geçen yılın aynı çeyreğine göre ciro yatay kalırken, net kar %130 arttı. 2024 yılı 2023 yılıyla karşılaştırıldığında ciro %3, FAVÖK %2, net kar %7 artış kaydetti.

TMS29 hariç verilerde ise dördüncü çeyrekte ciro 8,7 milyar TL, brüt kar 4,5 milyar TL, FAVÖK 1,6 milyar TL, net kar ise 713 milyon TL açıklanarak beklentilerimize paralel gerçekleşti. 2024 yılında TMS 29 hariç ciro %61 artışla 32,6 milyar TL'ye, brüt kar %63 artışla 17,6 milyar TL'ye, FAVÖK %49 artışla 7,2 milyar TL'ye, net kar ise %38 artışla 4,0 milyar TL'ye yükseldi.

2024 yılında satışların %68'i perakende, %22'si toptan, %10'u e-ticaret kanallarından gerçekleşirken, gelirin %90'ı Türkiye satışlarından kaydedildi. 4Ç24'te birebir mağaza satışları TL bazda %3,9, adet bazında %3 gerilerken, 2024 yılında sepet %0,9 büyüdü. Aynı dönemde Türkiye'de giyim ve ayakkabı sektörü enflasyonu %28 gerçekleşti. 2024 yılında 18 yeni mağaza açılışı ve iki mağaza kapanışı gerçekleştirilerek toplam perakende mağaza sayısı Ocak 2025 sonunda 352'ye yükselirken, şirket 2025 yılında Türkiye'de 20 net yeni mağaza, Türkiye'de 15 mağazada m<sup>2</sup> büyümesi, Kuzey Amerika'da ise 8 yeni mağaza hedefliyor.

Şirketin, online kanalları büyümeye devam etti. Yaklaşık 8 milyon Mavi uygulama indirimine ulaşan Türkiye mavi.com %14 büyüdü. Yurtdışı pazarlarda da mavi.com sabit kur varsayımı altında %5,4 büyüdü. Türkiye online satışları net satışların %8,8'ini (2023 %8,6), global online satışlar net satışları %11,1'ini (2023 %11,5) oluşturdu.

	TMS 29 Hariç	
	2024 Gerçekleşen	2025 Beklenti
Gelir Büyümesi	61%	%35+
Türkiye Perakende Mağazalar	16 net yeni mağaza	Türkiye'de 20 net yeni mağaza
	15 mağaza metrekare büyümesi	Türkiye'de 15 mağaza metrekare büyümesi
		Kuzey Amerika'da 8 yeni mağaza
FAVÖK Marjı	%18,6 (TFRS16 hariç)	%17 (TFRS16 hariç)
	%22,2 (TFRS16 dahil)	%20,0+ (TFRS16 dahil)
Net Borç / FAVÖK	Net Nakit Pozisyonu yükseldi	Net Nakit Pozisyonunun korunması
Yatırım Harcamaları	Konsolide Gelirin %3,7'si	Konsolide Gelirin %5'i

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

### Şirket Bilgileri

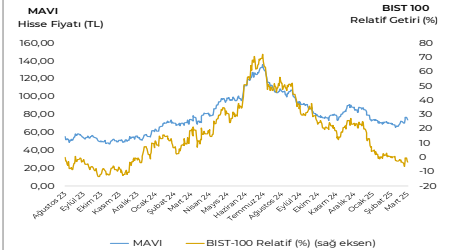
Hisse Kodu	<b>MAVI</b>
Hedef Fiyat (TL)	119,50
Hisse Fiyatı (TL)	67,50
5Y En Yüksek	137,00
5Y En Düşük	65,25
Hisse Adedi (mn)	397
HAO	73%
Piyasa Değeri (TL mn)	26.815
Piyasa Değeri (USD mn)	706
Finansal Borç (TL mn)	2.378
Finansal Borç (USD mn)	67
3A OİH (USD mn)	15
3A OİH/HA Piyasa Değ.	2,9%

F / K

Güncel	9,84
6 Aylık Ortalama	11,40
1 Yıllık Ortalama	12,49

PD/DD

Güncel	2,63
6 Aylık Ortalama	4,53
1 Yıllık Ortalama	3,32



### Özet Finansallar

MAVI (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	17.065	29.899	37.368	38.519
FAVÖK	3.754	5.942	6.898	7.012
Net Kar	1.479	2.708	2.535	2.724
Özkaynaklar	4.117	7.282	8.964	10.214

Milyar TL (TMS29 Hariç)

Hasılat	32,63	44,05
Brüt Kar	17,65	22,03
FAVÖK	7,26	8,81
Net Kar	3,95	4,41

### Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 27  
arastirma@infoyatirim.com.tr