



26.02.2021

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):
(TR) AA-

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):
(TR) A1+

Görünüm:
Stabil

Geçerlilik Tarihi:
26.02.2022

Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Sultan Selim Mahallesi, Eski
Büyükdere Cad. No: 53, 34418
Kağıthane, İstanbul
Tel: +90 (212) 371 20 00
Faks: +90 (212) 284 49 63

<http://www.mavi.com>

MAVİ GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

1991 yılında kurulan Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Mavi" veya "Şirket") ana faaliyet konusu; denim odaklı perakende, toptan ve e-ticaret hazır giyim satışlarıdır. Türkiye, Amerika, Kanada, Almanya ve Rusya'da merkez ofisleri bulunan Mavi'nin; İstanbul, New York, Vancouver, Frankfurt, Berlin, Moskova, New Jersey, Los Angeles, Atlanta, Dallas, Toronto, Montreal, Düsseldorf, Münih, Hamburg, Leipzig, Sindelfingen, Heusenstamm, Zürih, Salzburg, Prag, Brüksel ve Almere'de showroomları vardır. Şirket, 31 Ekim 2020 itibarıyla Türkiye'de 317, yurtdışında 22 mono brand perakende mağaza ve Türkiye'de 66, yurtdışında 31 monobrand franchise mağaza olmak üzere toplam 436 mağazada ve 5.000'in üzerinde satış noktasında müşterilerine hizmet sunmaktadır.

Mavi'nin hisseleri 15 Haziran 2017 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da ("BIST") "MAVI" koduyla işlem görmektedir. Şirketin halka açıklık oranı %72,60'dır.

Şirketin yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerin incelenmesinin neticesinde, uzun vadeli notu (TR) AA- ve kısa vadeli notu (TR) A1+ olarak belirlenmiştir.

Görünüm

Şirket'in hasılatı 2019 yılsonu itibarıyla %21,7 artarak 2,86 Milyar TL (2018: 2,35 Milyar TL) seviyesine ulaşmıştır. Toplam hasılatın %17'si ihracat gelirlerinden elde edilmiştir. Şirket pazardaki konumunu korumuştur.

2020 yılında ise küresel ölçekte yaşanan salgınla birlikte oluşan konjonktürde perakende giyim sektörü de olumsuz etkilenmiştir. Sektörün paralelinde Mavi'nin 2020 yılı üçüncü çeyrek (dokuz aylık) şirket hasılatı, Mart-Mayıs arasında mağazaların kapalı olması nedeniyle %18,4 daralarak 1,75 Milyar TL'ye (2019/09: 2,15 Milyar TL) gerilemiştir. Şirketin net finansal borcu 2020 üçüncü çeyrek sonu itibarıyla, 502 Mio TL (2019: 447 Mio TL) seviyesindedir. Şirket ticari alacaklarının tahsilat riski düşüktür.

Şirket Ekim 2020 itibarıyla, 315,6 Mio TL FAVÖK üretmiş olup FAVÖK marjı %18 olarak gerçekleşmiştir. Yine aynı dönemde 26 Mio TL net kâr elde edilmiştir.

Mağazaların açık olduğu 1 Haziran – 31 Ekim döneminde, Türkiye perakende mağaza satışları, aynı mağazalara kıyasla önceki yıla göre %4,7 gerilemiş olup mağaza trafiğinde %38 oranında düşüş yaşanmıştır. Bunlara

karşın, işlem sayısı %15,4 azalmasına rağmen ortalama sepet büyüklüğü %12,6 büyümüştür. Mavi.com ve market-place kanallarından oluşan online satışlar güçlü performansını sürdürürken yılın ilk dokuz ayında Türkiye'de %161, uluslararası pazarlarda ise %57 büyüme kaydetmiştir.

Şirket, kur riski politikası olarak açık döviz pozisyonu bırakmamayı hedeflemektedir. 2020 üçüncü çeyrek sonu itibarıyla toplam konsolide borcun %18'i Mavi Amerika, Mavi Avrupa, Mavi Kanada ve Mavi Rusya'nın lokal para birimlerindeki borçlarından oluşmaktadır.

Tüm bunların yanı sıra, Mavi'nin sektör geçmişi, marka bilinirliği, yurt içi ve yurt dışında geniş perakende mağaza ağı gibi faktörler de dikkate alınarak Şirket'in kısa ve uzun vadeli görünümleri "**Stabil**" olarak belirlenmiştir. Diğer yandan, Covid-19 salgını ile birlikte küresel ticaret ortamında ve para piyasalarında son dönemde görülen olağanüstü gelişmeler pandeminin olası ekonomik sonuçlarını belirsiz kılmaktadır. Gelişmeler tarafımızca yakından takip edilmekte olup risklerin realize olması durumunda Şirket'e etkileri değerlendirilecektir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Score (firmanın temerrüt noktasından uzaklığı), sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki şirketleri kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana ortakların itibarı ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com adresinde yayınlanmaktadır.

Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız, en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük kalite (temerrüt) olan D'ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) B2	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihraççının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenemiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır (www.saharating.com).

©2021, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Serhat Karakuş
skarakus@saharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • info@saharating.com • www.saharating.com