

## Perakende

Analist: İlknur TURHAN  
iturhan@halkyatirim.com.tr

## Mavi Giyim

## 3Ç25 Finansal Sonuçlar - Pozitif

AL

Hisse Fiyatı: 37,08 TL

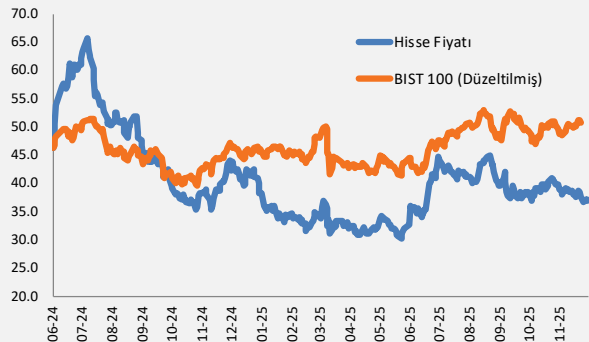
Hedef Fiyat: 61,25 TL

Getiri Potansiyeli: %65

## Özet Veriler

|                         |                          |
|-------------------------|--------------------------|
| Hisse Kodu              | MAVI                     |
| Cari Fiyat (TL)         | 37.08                    |
| 52H En Yüksek (TL)      | 46.28                    |
| 52H En Düşük (TL)       | 29.92                    |
| Piyasa Değeri (mn TL)   | 29,464.52                |
| Piyasa Değeri (mn USD)  | 691.46                   |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 72.81                    |
| Konsensus HF (TL)       | 61.62                    |
| Konsensus Tavsiye       | 76.5% B / 23.5% H / 0% S |
| 3AHacim (mn USD)        | 9.86                     |
| HLY HBK (2025T)         | 4.2                      |

## Fiyat Performansı



✓ **Beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık ve tahminimizin üzerinde ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi, net kar tahminimizdeki sapmada etkili oldu.** Mavi Giyim'in 3Ç25 net kar rakamı, kurum beklentimiz olan 862 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 814 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %2,7 artışla 1.006 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Enflasyon muhasebesi nedeniyle, parasal kayıp/kazanç kalemi altında 100 mn TL'lik olumsuz etki oluştuğunu belirtmek isteriz. Net karın tahminimizin üzerinde gerçekleşmesinde, beklentimizden daha yüksek operasyonel karlılık ve beklentimizin üzerinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi etkili oldu. Geçen yıl aynı dönemde 60 mn TL seviyesinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri, 3Ç25'te 122 mn TL'ye yükseldi. 3Ç25'te beklentimizin %12 üzerinde 2.669 mn TL FAVÖK kaydedilirken, FAVÖK marjı da yıllık bazda 2,8 puanlık artışla %22 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjındaki iyileşme, geçen senenin aynı dönemine göre uygulanan faiz oranı farkından kaynaklandı. Genel olarak beklentimizin üzerinde marjlara işaret eden üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentiler ile uyumlu ciro performansı.** 3Ç25'te birebir mağaza satışları TL bazında %3,2, adet bazında %2,3 düşüş kaydetti. Bu dönemde işlem hacmi %5,3 operasyonel karlılık ve beklentimizin üzerinde gerçekleşen ertelenmiş vergi geliri kaydedildi. 2025'in dokuz aylık döneminde birebir mağaza satışları TL bazda %8,2, adet bazında %4,7 daralarak, toplam perakende hacmi %2 gerileme kaydetti. 2025'in dokuz aylık döneminde sepet reel bazda %0,6 küçülürken, nominal bazda %35,1 büyüme kaydetti. 3Ç25'te Mavi Giyim'in konsolide satış gelirleri, yıllık bazda %1,3 düşüşle 12.156 mn TL ile piyasa ortalama beklentisi olan 12.050 mn TL ile uyumlu, beklentimiz olan 12.462 mn TL'nin %2,5 ile hafif altında gerçekleşti. 2025'in dokuz aylık döneminde yedi yeni mağaza açılışı ve beş mağaza kapanışı gerçekleşerek, toplam perakende mağaza sayısı Ekim 2025 sonunda 354 oldu (2024: 352). Toplam satış alanı 9A25'te 193 bin m<sup>2</sup> olurken, ortalama mağaza büyüklüğü 544 m<sup>2</sup> oldu (2024'te toplam satış alanı 189 bin m<sup>2</sup>, ortalama mağaza büyüklüğü 535 m<sup>2</sup> idi).

✓ **Beklentimizin üzerinde operasyonel karlılık.** Mavi Giyim 3Ç25'te kurum beklentimiz olan 2.384 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 2.387 mn TL'nin üzerinde, yıllık bazda %13,1 artışla 2.669 mn TL FAVÖK kaydetti. FAVÖK marjı yıllık bazda 2,8 puan artışla %22 seviyesine yükseldi. Üçüncü çeyrek'te FAVÖK marjındaki iyileşme, geçen senenin aynı dönemine göre uygulanan faiz oranı farkından kaynaklı geriledi. Öte yandan, faaliyet giderleri/satış oranı da yıllık bazda 0,5 puan düşüşle %36,8 seviyesine geriledi.

✓ **Net nakit pozisyonunda gerileme.** Net nakit, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 31 Ekim 2025 sonunda 4.254 mn TL seviyesine geriledi (31 Temmuz 2025 sonunda 4.450 mn TL, 31 Ocak 2025 sonunda 5.417 mn TL). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı %5,5 ile 1.736 mn TL seviyesinde bulunuyor.

✓ **Şirket yönetimi 2025 yıl sonu beklentilerini korudu.** Hatırlamak gerekirse, TMS29 dahil düşük tek haneli daralma, FAVÖK marjı öngörüsü %18 seviyesinde bulunuyor. Satış alanı büyümesine ise, Türkiye'de 10 net yeni mağaza ve 12 mağazada m<sup>2</sup> büyümesi ve Kuzey Amerika'da 8 yeni mağaza açma hedefi bulunuyor. Konsolide gelirin %6'sı kadar yatırım harcaması öngörüsü korunuyor. Yönetim ayrıca normalin üstünde hava sıcaklığı ve sektör genelinde seyreden yüksek indirim uygulamaları etkisinde geçen Kasım ayında Türkiye perakende satışlarının %27, Türkiye online satışlarının %20 büyüdüğü bilgisini paylaştı. Aralık ayının ilk perakende haftasında Türkiye perakendenin %31 büyüdüğü belirtildi.

✓ **Mavi Giyim için 61,25 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak, beklentimizi karşılayan üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının ardından, Mavi Giyim için 61,25 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.



# Özet Finansallar

| MAVI (Mn TL)  | 3Ç25   | 3Ç24   | Yıllık<br>değişim | HLY Araştırma<br>Beklentisi | Ortalama Piyasa<br>Beklentisi* |
|---------------|--------|--------|-------------------|-----------------------------|--------------------------------|
| Net satışlar  | 12.156 | 12.317 | -1,3%             | 12.462                      | 12.050                         |
| FAVÖK         | 2.669  | 2.359  | 13,1%             | 2.384                       | 2.387                          |
| FAVÖK marjı   | 22,0%  | 19,2%  | 2,8%              | 19,1%                       | 19,8%                          |
| Net kâr       | 1.006  | 980    | 2,7%              | 862                         | 814                            |
| Net kâr marjı | 8,3%   | 8,0%   | 0,3%              | 6,9%                        | 6,8%                           |

Kaynak: MAVI, HLY Araştırma, \*Şirket konsensus tahminleri



# Künye ve Çekince

## Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

## Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür  
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,  
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen  
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,  
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman  
Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 45

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı  
Piyasalar ve Strateji

GOren@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 56

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı  
Piyasalar ve Strateji

IPalut@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 70

### ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim