

Perakende

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Mavi Giyim

1Ç25 Finansal Sonuçlar - Pozitif

AL

Hisse Fiyatı: 32,70 TL

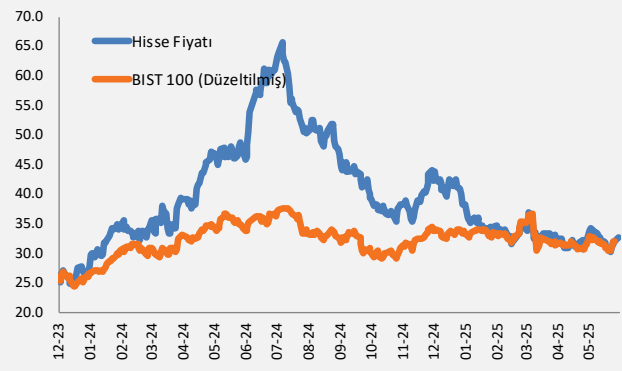
Hedef Fiyat: 61,25 TL

Getiri Potansiyeli: %87

Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	32.70
52H En Yüksek (TL)	68.50
52H En Düşük (TL)	29.92
Piyasa Değeri (mn TL)	25,984.08
Piyasa Değeri (mn USD)	663.41
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	58.04
Konsensus Tavsiye	100% B / 0% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	11.18
HLY HBK (2025T)	1.0

Fiyat Performansı



✓ **Beklentimizin üzerinde net kar.** Mavi Giyim'in 1Ç25 net kar rakamı, kurum beklentimiz olan 714 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 606 mn TL'nin üzerinde yıllık bazda %39,4 azalışla 810 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Ana ortaklık net karı ise %37 azalışla 837 mn TL'ye işaret ediyor. Net karın tahminimizin üzerinde gerçekleşmesinde beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılığa ek olarak, ertelenmiş vergi geliri ve daha yüksek finansal gelir kaydedilmesi etkili oldu. 1Ç25'te beklentimizin üzerinde 2.014 mn TL FAVÖK kaydedilirken, FAVÖK marjı da yıllık bazda 3,4 puanlık azalışla %20,6 seviyesinde gerçekleşti. İlk çeyrek'te FAVÖK marjındaki gerileme, yüksek baz ve düşük talep sonucu satışların zayıflaması nedeniyle azalan kaldıraç etkisine bağlı olarak, yükselen faaliyet giderleri/satış oranından kaynaklandı. Öte yandan, Mavi Giyim hisse geri alımları için azami 1 milyar TL'lik bütçe ve toplam hisse adedinin %10'una denk gelen azami yaklaşık 79,5 hisse geri alımı planladığını açıkladı. Geri alım işlemlerinin azami 1 yıl süreyle geçerli olacak şekilde belirlendiği belirtildi. Genel olarak ilk çeyrek finansal sonuçları beklentimizi karşılasa da, şirket yönetiminin 2025 yıl sonu beklentilerini koruması ve açıklanan hisse geri alım program kapsamında sonuçların hisse performansına yansımaya 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentiler ile uyumlu ciro performansı.** 1Ç25'te önceki yıl aynı dönemin yüksek baz etkisi üstüne birebir mağaza satışları TL bazda %15,9, adet bazında %13,4 geriledi. Alışveriş sepeti nominal bazda %35,7 büyürken, reel bazda %1,9 küçüldü. Türkiye Hazır Giyim ve Ayakkabı sektörü enflasyonu Nisan ayında yıllık %16,9 gerçekleşti (TÜİK). 1Ç25'te Mavi Giyim'in konsolide satış gelirleri, yıllık bazda %14 düşüşle 9.777 mn TL ile hem kurum beklentimiz olan 9.865 mn TL hem de piyasa ortalama beklentisi olan 9.862 mn TL ile uyumlu gerçekleşti. İlk çeyrekte Türkiye'de 1 mağaza açılışı ve 3 mağaza kapanışı gerçekleştirerek; Türkiye'de 350, yurt dışında 20 mono brand perakende mağaza ve Türkiye'de 70, yurt dışında 41 monobrand franchise mağaza olmak üzere toplam 481 mağaza sayısına ulaştı. Toplam satış alanı 1Ç25'te 188,8 bin m2 olurken, ortalama mağaza büyüklüğü 539 m2 oldu (2024'te toplam satış alanı 188,5 bin m2, ortalama mağaza büyüklüğü 535 m2 idi).

✓ **Beklentimizin üzerinde operasyonel karlılık.** Mavi Giyim 1Ç25'te kurum beklentimiz olan 1.544 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 1.682 mn TL'nin üzerinde, yıllık bazda %26,4 azalışla 2.014 mn TL FAVÖK kaydetti. FAVÖK marjı yıllık bazda 3,4 puan azalışla %20,6 seviyesine geriledi. İlk çeyrek'te FAVÖK marjındaki gerileme, yüksek baz ve düşük talep sonucu satışların zayıflaması nedeniyle azalan kaldıraç etkisine bağlı olarak, yükselen faaliyet giderleri/satış oranından kaynaklandı.

✓ **Net nakit pozisyonunda iyileşme.** Net nakit, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 30 Nisan 2025 sonunda 6.071 mn TL seviyesinde gerçekleşti (31 Ocak 2025 sonunda 5.417 mn TL). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı %4,4 ile 422 mn TL seviyesinde bulunuyor.

✓ **Şirket yönetimi 2025 yıl sonu beklentilerini korudu.** Hatırlamak gerekirse, TMS29 dahil düşük - orta tek haneli ciro büyümesi, TMS29 dahil %17,5 + FAVÖK marjı öngörülüyor. Satış alanı büyümesinde ise yılı Türkiye'de 20 net yeni mağaza ve 15 mağazada m2 büyümesi, Kuzey Amerika'da ise 8 yeni mağaza açmayı hedefliyor. Konsolide gelirin %5'i kadar (Genel Müdürlük Binası ve Kuzey Amerika perakende yatırımları dahil) yatırım harcaması öngörülüyor. Yönetim ayrıca Türkiye perakende gelirlerinin Mayıs ayında %46 arttığını, Türkiye online satışlarının aynı dönemlerde %35 artış gösterdiği bilgisini paylaştı

✓ **Mavi Giyim için 61,25 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak, beklentimizi karşılayan ilk 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)	1Ç25	1Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	9.777	11.405	-14,3%	9.865	9.862
FAVÖK	2.014	2.736	-26,4%	1.544	1.682
FAVÖK marjı	20,6%	24,0%	-3,4%	15,7%	17,1%
Net kâr	810	1.336	-39,4%	714	606
Net kâr marjı	8,3%	11,7%	-3,4%	7,2%	6,1%

Kaynak: MAVI, HLY Araştırma, *Mavi Giyim Anket Sonuçları



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

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

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

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@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 tecrübelerinize 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim