

Perakende

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Mavi Giyim

2Ç25 Finansal Sonuçlar - Nötr

AL

Hisse Fiyatı: 40,32 TL

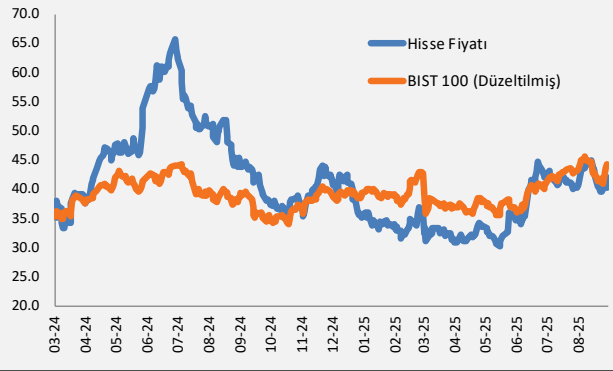
Hedef Fiyat: 61,25 TL

Getiri Potansiyeli: %52

Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	40.32
52H En Yüksek (TL)	47.25
52H En Düşük (TL)	29.92
Piyasa Değeri (mn TL)	32,039.09
Piyasa Değeri (mn USD)	775.34
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	56.20
Konsensus Tavsiye	93.3% B / 6.7% H / 0% S
3AHacim (mn USD)	12.38
HLY HKB (2025T)	4

Fiyat Performansı



✓ **Beklentimizin üzerinde gerçekleşen net finansman gideri, net kar tahminimizdeki sapmada etkili oldu.** Mavi Giyim'in 2Ç25 net kar rakamı, kurum beklentimiz olan 395 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 371 mn TL'nin altında yıllık bazda %66,2 azalışla 231 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Enflasyon muhasebesi nedeniyle, parasal kayıp/kazanç kalemi altında 54 mn TL'lik olumsuz etki oluştuğunu belirtmek isteriz. Net karın tahminimizin altında gerçekleşmesinde, beklentimizden daha yüksek net finansman gideri kaydedilmesi etkili oldu. Geçen yıl aynı dönemde 197,4 mn TL seviyesinde gerçekleşen finansman gideri, 2Ç25'te 389,3 mn TL'ye yükseldi. 2Ç25'te beklentimizin %2,7 altında 1.503 mn TL FAVÖK kaydedilirken, FAVÖK marjı da yıllık bazda 0,7 puanlık azalışla %15,7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjındaki gerileme, geçen senenin aynı dönemine göre uygulanan faiz oranı farkından kaynaklandı. Genel olarak beklentimizi karşılayan ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentiler ile uyumlu ciro performansı.** 2Ç25'te birebir mağaza satışları TL bazında %5,4 gerilerken, adet bazında %1,2 artış kaydetti. Bu dönemde işlem hacmi %3,7 gerilerken, ortalama sepet büyüklüğü %1,7 küçüldü. Buna rağmen, toplam perakende satış adetleri %4,2 büyümeye kaydetti. 2025 ilk yarısında ise birebir mağaza satışları TL bazda %10,8, adet bazında %5,8 daralarak, toplam perakende hacmi %3,2 gerileme kaydetti. 2025 yarı yılda sepet reel bazda %2,1 küçülürken, nominal bazda %34,2 büyümeye kaydetti. 2Ç25'te Mavi Giyim'in konsolide satış gelirleri, yıllık bazda %3,6 düşüşle 9.564 mn TL ile hem kurum beklentimiz olan 9.588 mn TL hem de piyasa ortalama beklentisi olan 9.517 mn TL ile uyumlu gerçekleşti. 2025'in ilk yarısında üç yeni mağaza açılışı ve dört mağaza kapanışı gerçekleşerek, toplam perakende mağaza sayısı Temmuz 2025 sonunda 351 oldu (1Ç25: 350, 2024: 352). Toplam satış alanı 1Y25'te 190 bin m² olurken, ortalama mağaza büyüklüğü 543 m² oldu (2024'te toplam satış alanı 189 bin m², ortalama mağaza büyüklüğü 535 m² idi).

✓ **Beklentiler ile uyumlu operasyonel karlılık.** Mavi Giyim 2Ç25'te kurum beklentimiz olan 1.544 mn TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 1.508 mn TL ile uyumlu, yıllık bazda %7,7 azalışla 1.503 mn TL FAVÖK kaydetti. FAVÖK marjı yıllık bazda 0,7 puan azalışla %15,7 seviyesine geriledi. İkinci çeyrek'te FAVÖK marjındaki gerileme, geçen senenin aynı dönemine göre uygulanan faiz oranı farkından kaynaklı geriledi. Öte yandan, faaliyet giderleri/satış oranı da yıllık bazda 1,0 puan artışla %42,9 seviyesine yükseldi.

✓ **Net nakit pozisyonunda gerileme.** Net nakit, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 31 Temmuz 2025 sonunda 4.450 mn TL seviyesine geriledi (31 Ocak 2025 sonunda 5.417 mn TL). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı %6,1 ile 1.184 mn TL seviyesinde bulunuyor.

✓ **Şirket yönetimi 2025 yıl sonu beklentilerini revize etti.** Hatırlamak gerekirse, daha önce TMS29 dahil düşük - orta tek haneli ciro büyümesi hedefi, düşük tek haneli daralma olarak revize edildi. TMS29 dahil %17,5 + FAVÖK marjı öngörüsü ise %18 + olarak yukarı güncellendi. Satış alanı büyümesinde ise yılı Türkiye'de 20 net yeni mağaza ve 15 mağazada m² büyümeye beklentisi, Türkiye'de 10 net yeni mağaza ve 12 mağazada m² büyümesi olarak revize edilirken, Kuzey Amerika'da 8 yeni mağaza açma hedefi korundu. Konsolide gelirin %5'i kadar yatırım harcaması öngörüsü %6 olarak güncellendi. Yönetim ayrıca Türkiye perakende satışlarının Ağustos ayında %30 arttığını, Türkiye online satışlarının aynı dönemde %18 artış gösterdiği bilgisini paylaştı. Eylül ayının ilk iki haftasında da Türkiye perakende satışların %36, Türkiye online satışların %43 büyüdüğü belirtildi.

✓ **Mavi Giyim için 61,25 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak, beklentimizi karşılayan ikinci 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)	2Ç25	2Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	9.564	9.917	-3,6%	9.588	9.517
FAVÖK	1.503	1.628	-7,7%	1.544	1.508
FAVÖK marjı	15,7%	16,4%	-0,7%	16,1%	15,8%
Net kâr	231	683	-66,2%	395	371
Net kâr marjı	1,7%	6,3%	-4,6%	4,1%	3,9%

Kaynak: MAVI, HLY Araştırma

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 Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya,
Giyim, 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

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 bizzat 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.



HalkYatirimMenkulDeğerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-değerler



halkyatirim



halkyatirim