

Perakende

Analist: İlknur TURHAN
iturhan@halkyatirim.com.tr

Mavi Giyim

4Ç25 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

AL

Hisse Fiyatı: 42,88 TL

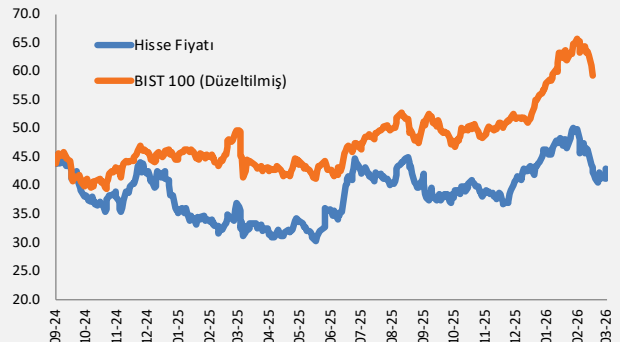
Hedef Fiyat: 63,40 TL

Getiri Potansiyeli: %48

Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	42.88
52H En Yüksek (TL)	50.75
52H En Düşük (TL)	29.92
Piyasa Değeri (mın TL)	34,073.32
Piyasa Değeri (mın USD)	770.63
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	62.50
Konsensus Tavsiye	76.5% B / 23.5% H / 0% S
3A Hacim (mın USD)	9.01
HLV HBK (2025T)	5.5

Fiyat Performansı



✓ **Enflasyon muhasebesi ve vergi gideri etkisiyle, net kar beklentisinin aksine net zarar açıklandı.** Mavi Giyim 4Ç25'te, kurum beklentimiz olan 74 mın TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 88 mın TL'lik net kar beklentisinin aksine 60 mın TL net zarar açıkladı. Net kar beklentisinin aksine zarar kaydedilmesinde, VUK'a tabi mali tablolarda enflasyon muhasebesi uygulamasının iptal edilmesinin 4. çeyrek net karı üzerinde 422 mın TL'lik tek seferlik olumsuz etkisi etkili oldu. Öte yandan, parasal kayıp/kazanç kalemi altında 208 mın TL'lik olumsuz etki oluştuğunu belirtmek isteriz. Şirket yönetimi, 1 TL nominal değerli paya ödenecek nakit kar payını hisse başına brüt 1,6730420 TL olarak genel kurulun onayına sunulacak. Temettü verimliliği %3,9'a işaret ediyor. Teklif edilen nakit kar payı hak kullanımı tarihi 6.05.2026 olarak belirlendi. Ayrıca, Mavi Giyim geri alınan payların fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı işlemleri yoluyla iptal edilmesine karar verdi. Şirketin geri alım programı kapsamında edindiği payları iptal etme kararı, dolaşımdaki pay sayısını azaltarak hisse başına karlılığı destekleyici bir etki yaratacaktır. Her ne kadar net kar beklentisinin aksine net zarar kaydedilse de, hem beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel marjlar hem de kar payı açıklamasının etkisinde son çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentiler ile uyumlu ciro performansı.** 4Ç25'te birebir mağaza satışları nominal bazda %28,8 büyürken, reel bazda %1,9 geriledi. Adet bazında büyüme %4,8 olurken, sepet tarafındaki %2,3'lük zayıflama satış performansını baskıladı. Toplam perakende satış adetleri ise %6,3 büyüme kaydetti. 2025 yılında birebir mağaza satışları TL bazda %6,7, adet bazlı %2,7 daraldı. Toplam Türkiye perakende satış adetleri ise geçen sene ile aynı gerçekleşti. 2025 yılında sepet reel bazda %0,9 küçülürken, nominal bazda %33,7 büyüme kaydedildi. Güçlü kampanya sezonuna rağmen yüksek indirim ortamı ve zayıf tüketici talebinin gelir büyümesini son çeyrekte sınırladığını takip ediyoruz. 4Ç25'te Mavi Giyim'in konsolide satış gelirleri, yıllık bazda yatay seyirle 11.905 mın TL ile piyasa ortalama beklentisi olan 11.922 mın TL ve beklentimiz olan 11.805 mın TL ile uyumlu gerçekleşti. 2025 yılında 14 yeni mağaza açılışı ve 6 mağaza kapanışı gerçekleştirilerek toplam perakende mağaza sayısı Ocak 2026 sonunda 360'a yükseldi. 2025'te 10 mağazada metrekare genişlemesi yapıldı. Toplam satış alanı yıllık bazda %4,4 büyüyerek 197 bin m2 olurken, ortalama mağaza büyüklüğü 547 m2 oldu.

✓ **Beklentimizin üzerinde operasyonel karlılık.** Operasyonel tarafta disiplinli gider yönetimi sayesinde brüt karlılık yıllık bazda 2,7 puan artışla %49,3 seviyesinde gerçekleşerek, olumlu performans sergiledi. Mavi Giyim 4Ç25'te kurum beklentimiz olan 1.705 mın TL ve piyasa ortalama beklentisi olan 1.744 mın TL'nin üzerinde, yıllık bazda %24,1 artışla 1.900 mın TL FAVÖK kaydetti. FAVÖK marjı yıllık bazda 3,1 puan artışla %16 seviyesine yükseldi. FAVÖK marjındaki iyileşme, etkin maliyet yönetimine ek olarak, FAVÖK marjı üzerinde uygulanan faiz oranı farkından kaynaklandı.

✓ **Net nakit güçlü pozisyonunu korudu.** Net nakit, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 31 Ocak 2026 sonunda 6.869 mın TL seviyesine yükseldi (31 Ocak 2025 5.417 mın TL). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı %5,5 ile 2.360 mın TL seviyesinde bulunuyor.

✓ **Şirket yönetimi 2026 yılı öngörülerini açıkladı.** Mavi Giyim, 2026'da %5 (+/-%1) reel konsolide gelir büyümesi ve %18 (+/-%0,5) FAVÖK marjı elde etmeyi hedefliyor. Şirket, Türkiye'deki perakende yatırımlarını 15 net mağaza açılışı, 15 mağazada metrekare genişlemesi ve 30 mağazada yenileme yaparak sürdürmeyi planlıyor. Kuzey Amerika'daki yatırımlarına 2026 yılında da devam ederek 6 perakende mağaza açılışı hedefliyor. Yönetimin paylaştığı verilere göre Şubat ayında Türkiye perakende satışları %27, Mart ayının ilk iki haftasında ise bayram takvimine göre düzeltilmiş bazda %26 büyüme kaydedildiği belirtildi.

✓ **Mavi Giyim için 63,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak, beklentimizi karşılayan son çeyrek finansal sonuçlarının ardından, Mavi Giyim için 63,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.



Özet Finansallar

MAVI (Mn TL)	4Ç25	4Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	11.905	11.952	-0,4%	11.805	11.922
FAVÖK	1.900	1.531	24,1%	1.705	1.744
FAVÖK marjı	16,0%	12,8%	3,1%	14,4%	14,6%
Net kâr	-60	124	n/a	74	88
Net kâr marjı	-0,5%	1,0%	-1,5%	0,6%	0,7%

Kaynak: MAVI, HLY Araştırma, *Rasyonet Research Turkey

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

Direktör
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
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

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

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

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

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

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 içermemiştir, 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