

Hisse Verileri

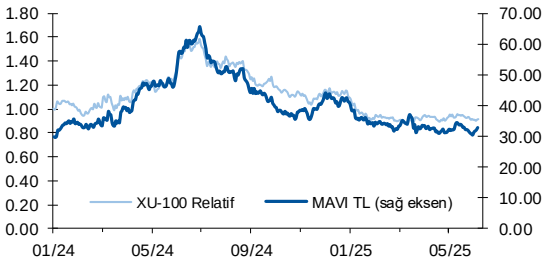
Bloomberg Hisse Kodu	MAVI
Mevcut Fiyat (TL)	32.70
Hedef Fiyat (TL)	67.83
Getiri Potansiyeli (%)	107.4%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	29.83 66.08
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	425
Sermaye (mln TL)	795
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	25,981
Hedeflenen Piyasa Değeri	53,892
Net Borç	-4,215
Firma Değeri	21,765

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	1%	-5%	-29%	-22%
BIST100 Rölatif Getiri	-1%	3%	-26%	-21%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 10 Haziran 2025 tarihi itibarıyla.

Mavi Giyim (MAVI TL)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Mavi Giyim, 1Ç25 döneminde 9.777 milyon TL satış geliri (Konsensus: 9.823 milyon TL / Deniz Yatırım: 9.837 milyon TL), 1.997 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 1.655 milyon TL / Deniz Yatırım: 1.722 milyon TL) ve 837 milyon TL net kar (Konsensus: 643 milyon TL / Deniz Yatırım: 817 milyon TL) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç25 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 93 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Piyasa beklentisinin üzerinde açıklanan FAVÖK ve net kar.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ 1Ç24 dönemindeki yüksek baz etkisi kaynaklı satış geliri ve operasyonel karlılıktaki zayıflama.

■ Bilanço'ya dair kısa değerlendirmemiz

- Yüksek baz etkisi kaynaklı satış geliri ve operasyonel karlılıktaki zayıflamaya rağmen piyasa beklentisinin üzerinde açıklanan net kar rakamının hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu etki yaratmasını bekliyoruz.
- 2025 yılı Strateji Raporumuzda da yer verdiğimiz üzere, operasyonel verilerdeki zayıflamayı sıkılaşma adımlarının doğal bir sonucu olarak görürken, Mavi Giyim'in, sahip olduğu pazar payı, bilanço yapısı ve nakit üretimi sayesinde öne çıkabileceğini düşünüyoruz. Şirket'in, 2025'in ilk yarısında bir önceki yıldan gelen yüksek baz dolayısıyla güçlü operasyonel sonuçlar açıklamasını halihazırda beklemiyoruz. Ancak, üçüncü çeyrekle beraber, baz etkisinin terse dönmesiyle, daha güçlü finansal sonuçlar görmeyi beklediğimizi bir kez daha hatırlatmak isteriz.

- Finansal verilere geçmeden önce operasyonel verilere bakacak olursak; Şirket'in, 1Ç25 döneminde birebir mağaza satışları TL bazda %15,9, adet bazında %13,4 geriledi.
- Mavi Giyim'in satış geliri, adet zayıflaması paralelinde, 1Ç25 döneminde yıllık bazda %14 azalarak 9.777 milyon TL olarak gerçekleşti.
- 1Ç25 döneminde brüt kar %15 azalışla 5.103 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, brüt kar marjı 0,3 puan azalışla %52,2 seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde FAVÖK %27 azalışla 1.997 milyon TL seviyesinde, FAVÖK marjı 3,5 puan azalışla %20,4 seviyesinde gerçekleşti.
- Şirket, 1Ç25 döneminde 837 milyon TL net kar açıkladı. Bizim beklentimize yakınsayan net kar rakamı, piyasa beklentisinin %30 üzerinde gerçekleşti.

- 1Ç25 döneminde 306 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (1Ç24: 396 milyon TL net finansman gideri) kaydetti. Ayrıca, enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 93 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.
- 1Ç25 dönem sonu itibariyle Şirket'in 4.215 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (4Ç24: 4.271 milyon TL net nakit). Net nakit/FAVÖK oranı ise 1Ç25 dönem sonu itibariyle 0,6x seviyesindedir (4Ç24: 0,6x).
- Şirket, 2025 yılına yönelik beklentilerini korumaya devam etti. Aşağıdaki tabloda 2025 yılı beklentilerini bulabilirsiniz.

	TMS29 Dahil	TMS29 Hariç
Gelir Büyümesi	Düşük - Orta Tek Haneli Büyüme	%35 +
Perakende Mağazalar	Türkiye'de 20 net yeni mağaza Türkiye'de 15 mağazada m2 büyümesi Kuzey Amerika'da 8 yeni mağaza	
FAVÖK Marjı	%17,5 +	%20,0 + (%17,0 + TMS16 hariç)
Net Borç/ FAVÖK	Net Nakit Pozisyonunun Korunması	
Yatırım Harcamaları	Konsolide Gelirin %5'i (Genel Müdürlük Binası ve Kuzey Amerika perakende yatırımları dahil)	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Mavi

- Şirket, bilanço paralelinde, hisse fiyat istikrarının desteklenerek sağlıklı fiyat oluşumuna katkıda bulunulması doğrultusunda pay geri alım programı açıklamıştır.
- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda, Mavi Giyim için 12-aylık hedef fiyatımız 67,83 TL, önerimiz ise AL yönünde. Şirket, bugün telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yılbaşından itibaren BIST 100 endeksinin %21 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse, 10,6x F/K ve 3,2x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. 2025 tahminlerimize göre MAVİ hissesi 6,8x F/K ve 2,6x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	9,777	9,873	11,405	-1%	-14%	38,519	37,368	3%
Brüt kar (mio TL)	5,103	4,597	5,985	11%	-15%	19,371	18,011	8%
Brüt kar marjı	52.2%	46.6%	52.5%	5.6 puan	-0.3 puan	50.3%	48.2%	2.1 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	3,773	3,987	3,878	-5%	-3%	14,706	13,401	10%
Faaliyet giderleri/satışlar	38.6%	40.4%	34.0%	-1.8 puan	4.6 puan	38.2%	35.9%	2.3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	1,330	611	2,107	118%	-37%	4,665	4,610	1%
Esas faaliyet kar marjı	13.6%	6.2%	18.5%	7.4 puan	-4.9 puan	12.1%	12.3%	-0.2 puan
FAVÖK (mio TL)	1,997	1,265	2,729	58%	-27%	7,012	6,898	2%
FAVÖK marjı	20.4%	12.8%	23.9%	7.6 puan	-3.5 puan	18.2%	18.5%	-0.3 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	178	4	187	3998%	-5%	182	415	-56%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-306	-351	-396	-13%	-23%	-1,213	-1,039	17%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-93	-64	103	46%	a.d.	36	-193	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,110	200	2,000	456%	-45%	3,670	3,794	-3%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-300	-112	-664	169%	-55%	-995	-1,297	-23%
Net kar (mio TL)	837	102	1,324	720%	-37%	2,724	2,535	7%
Net kar marjı	8.6%	1.0%	11.6%	7.5 puan	-3 puan	7.1%	6.8%	0.3 puan
Net borç* (mio TL)	-4,215	-4,271	-4,019	-1%	5%	-4,271	-3,675	16%
Net borç/FAVÖK	-0.6	-0.6	-0.5	-0.1	-0.1	-0.6	-0.5	0.0
Net borç/özsermaye	-0.3	-0.4	-0.5	0.0	0.1	-0.4	-0.4	0.0
Özsermaye karlılığı (yıllık)	20.7%	26.7%	44.1%	-6 puan	-23.5 puan	26.7%	28.3%	-1.6 puan
Aktif karlılık (yıllık)	10.5%	13.9%	20.2%	-3.4 puan	-9.7 puan	13.9%	12.8%	1.1 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	17,040	15,280	13,066	12%	30%	15,280	14,419	6%
Duran varlıklar (mio TL)	6,398	5,856	4,189	9%	53%	5,856	5,333	10%
Özkaynaklar (mio TL)	12,069	11,246	8,229	7%	47%	11,246	9,477	19%
Stoklar (mio TL)	6,223	5,518	3,749	13%	66%	5,518	5,130	8%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Bilanço

Şirket	MAVİ GİYİM		
Periyot Sonu	30.04.2025	31.01.2025	31.01.2024
Açıklanma Tarihi	10.06.2025	18.03.2025	18.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	17,040	15,280	14,419
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,198	6,833	6,899
Finansal Yatırımlar	5	5	89
Ticari Alacaklar	2,794	2,217	1,865
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	67	50	18
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	6,223	5,518	5,130
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	754	658	418
(Ara Toplam)	17,040	15,280	14,419
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	6,398	5,856	5,333
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	22	20	19
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	2,085	1,833	1,925
Maddi Duran Varlıklar	2,550	2,431	1,724
Şerefiye	998	999	1,117
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	600	534	464
Ertelenmiş Vergi Varlığı	144	40	84
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	23,438	21,137	19,751
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,360	8,886	8,706
Finansal Borçlar	2,159	1,787	1,993
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	6,288	5,204	4,829
Diğer Borçlar	128	254	209
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	220.72	217.58	174.45
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	8	17	48
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	475	180	328
Borç Karşılıkları	374	318	276
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	706	909	848
(Ara Toplam)	10,360	8,886	8,706
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,009	1,004	1,569
Finansal Borçlar	828	780	1,320
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	19
Uzun vadeli karşılıklar	154	163	144
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	27	19	27
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	42.50	58.09
Özkaynaklar	12,069	11,246	9,477
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	11,871	11,024	8,964
Ödenmiş Sermaye	397	397	199
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	470	470	248
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	8,832	5,892	4,418
Dönem Net Kar/Zararı	837	2,940	2,535
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	489
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,334	1,324	1,074
Azımlık Payları	198	223	513
TOPLAM KAYNAKLAR	23,438	21,137	19,751

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	MAVİ GİYİM			
Periyot Sonu	31.01.2024	31.01.2025	30.04.2024	30.04.2025
Açıklanma Tarihi	18.03.2025	18.03.2025	10.06.2025	10.06.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	37,368	38,519	11,405	9,777
Satışların Maliyeti (-)	-19,356	-19,148	-5,421	-4,674
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	18,011	19,371	5,985	5,103
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	18,011	19,371	5,985	5,103
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-10,521	-11,629	-3,086	-2,941
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,462	-2,577	-664	-666
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-417	-500	-128	-166
Diğer Faaliyet Gelirleri	531	238	208	187
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-160	-63	-30	-5
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	4,982	4,840	2,284	1,512
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	43	7	9	-4
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	47	12	9	1
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-3	-5	0	-5
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	5,025	4,848	2,293	1,508
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1,481	1,842	529	443
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,520	-3,055	-926	-841
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-193	36	103	-93
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3,794	3,670	2,000	1,110
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1,297	-995	-664	-300
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-1,224	-951	-608	-396
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-73	-45	-56	96
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	2,497	2,675	1,336	810
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	2,497	2,675	1,336	810
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	2,535	2,724	1,324	837
Azınlık Payları	-39	-49	12	-28
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.