

Mavi Giyim

Mavi Giyim (MAVI), 3Ç25'te 12,2 mlr TL satış geliri, 2,7 mlr TL FAVÖK (%22,0 marj) ve 969 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan sonuçlar konsensüs beklentisinin (12,1 mlr TL satış geliri, 2,4 mlr TL FAVÖK (%19,8 marj), ve 814 mn TL net kar) üzerinde gerçekleşti. Genel çerçevede, sezon etkisi ve daha disiplinli maliyet yönetimi sayesinde operasyonel görünümün çeyrekten çeyreğe daha dengeli bir çizgiye yaklaşmasını olumlu karşılıyoruz. 3Ç25 finansallarının ardından Mavi Giyim için 12 aylık hedef fiyatımızı 58,00 TL seviyesinde koruyor, AL tavsiyemizi ve Model Portföyümüzdeki konumunu sürdürüyoruz.

3Ç25'te net satışlar yıllık %1 gerilerken, çeyreklik %18 arttı. FAVÖK yıllık %13 iyileşti, net kar yıllık %2 geriledi. Brüt kar marjı, FAVÖK marjı ve net kar marjı sırasıyla %52,0, %22,0 ve %8,3 seviyesinde gerçekleşti. Dokuz aylık dönemde konsolide gelirler geçen yıla göre %7 daralarak 33,6 mlr TL'ye gerilerken, FAVÖK 6,5 mlr TL ile %19,4 FAVÖK marjına işaret etti. 3Ç25'te satış kaldiraç etkisi sınırlı kalmasına rağmen (amortisman hariç) faaliyet giderleri / satış oranı yıllık 160 baz puanı iyileşti. Buna karşılık, daha düşük faiz oranı ve TL mevduat bakiyesi nedeniyle geçen yılın aynı dönemine göre 282 mn TL daha az finansal gelir kaydedilmiştir. Şirket çeyreği 4,3 mlr TL net nakit pozisyonu ile tamamlamıştır.

Gelir kırılımında, 3Ç25'te Türkiye gelirleri (toplam cironun %91'i) yıllık yatay seyrederken (9A25: %-6); uluslararası gelirler ise dolar bazında %4,1, TL bazında %11 geriledi (9A25: %-16). Bu zayıflamada ağırlıklı olarak toptan satış performansı etkili oldu.

Like-for-like (yeni açılan / kapanan mağazalardan arındırılmış aynı mağaza satışları) tarafta, 2025'in üçüncü çeyreğinde bire bir mağaza satışları TL bazında %3,2, adet bazında %2,3 geriledi. İşlem adedi %5,3 düşerken, sepet büyüklüğü %2,2 artmış; toplam perakende satış adetleri %1 büyümüştür. 9A25'te ise bire bir mağaza satışları TL bazında %8,2, adet bazında %4,7 daralırken, toplam Türkiye perakende hacim daralması %2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde sepet reel bazda %0,6 küçülmüş, nominal bazda %35,1 büyümüştür.

Mağaza açılışları tarafında büyüme devam etti. 2025'in ilk dokuz ayında yedi yeni mağaza açılışı ve beş kapanış sonrası toplam perakende mağaza sayısı Ekim 2025 sonu itibarıyla 354'e ulaşırken, toplam satış alanı 193 bin m²'ye, ortalama mağaza büyüklüğü 544 m²'ye yükseldi.

Yönetim, 2025 yılına ilişkin beklentilerini korudu. 4Ç görünümü açısından, normalin üzerinde seyreden hava sıcaklıkları ve sektördeki yüksek indirim kampanyalarına rağmen Kasım ayında Türkiye perakende satışlarının %27, online satışların %20 büyüdüğü; Aralık ayının ilk perakende haftasında Türkiye perakende satış büyümesinin %31'e ulaştığı paylaşıldı.

Son 12 ayda hissedeki zayıf performans; azalan satın alma gücü, fiyatlamayı sınırlı destekleyen düşük giyim enflasyonu ve daralan marjlarla zayıflayan finansalların etkisiyle şekillendi. Buna karşın tahminlerimiz, marjlarda kademeli toparlanma ve 2025 sonrası dönemde faiz oranlarında olası gevşeme döngüsünü yansıtıyor. Bu çerçevede 58,00 TL hedef fiyatımızla Mavi Giyim'de orta vadede yukarı yönlü potansiyelin korunduğunu düşünüyor, AL tavsiyemizi ve Model Portföyümüzdeki pozitif duruşumuzu sürdürüyoruz. Şirket bugün TSİ 16.00'da telekonferans düzenleyecek.

MAVI

AL

Hedef fiyat 58,00 TL
Getiri potansiyeli %56

Pay bilgileri

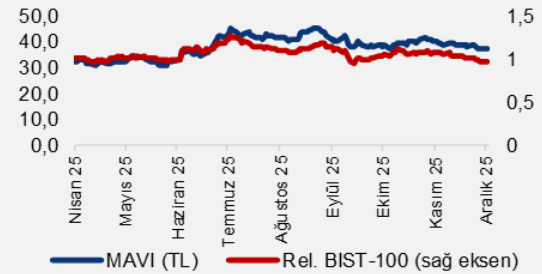
Pay Kodu	MAVI TI
Pay fiyatı (10.12.2025)	37,08
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	30,3 / 45,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	29.461 - 693
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	795 - 73%
Yabancı Takas Oranı	25,95%
Pazar	Yıldız
Sektör	Giyim Perakende

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	5,6	9,8	10,6

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-7%	-7%	-12%
USD	-8%	-9%	-27%
BIST-100'e göre performans	-10%	-12%	-23%

Tahminler (TL mn)	2022	2023	2024
Net satışlar	36.616	45.762	47.173
FAVÖK	7.277	8.448	8.588
Net kâr	3.317	3.105	3.336

Değerleme	2022	2023	2024
F/K	3,5x	9,1x	8,5x
F/DD	1,2x	2,4x	2,2x
FD/FAVOK	1,2x	2,9x	2,8x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun
+90 212 355 2637
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

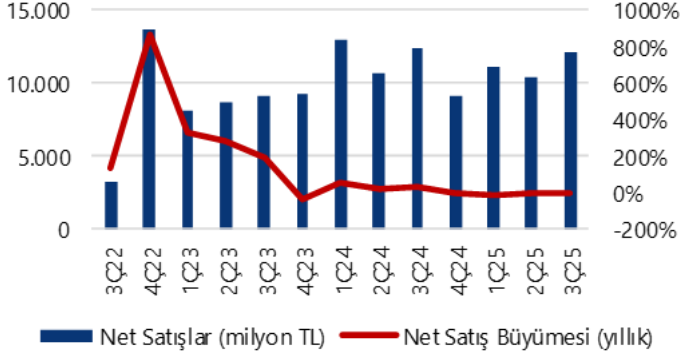
Özet Finansallar

TL mn	3Ç25	3Ç24	y/y(%)	2Ç25	ç/ç(%)
Satış Gelirleri	12.156	12.317	-1%	10.331	18%
Brüt Kar	6.318	6.248	1%	5.203	21%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>52,0%</i>	<i>50,7%</i>		<i>50,4%</i>	
Faaliyet Giderleri - OPEX	-4.472	-4.598	-3%	-4.429	1%
Net Faaliyet Karı - EBIT	1.846	1.649	12%	774	138%
<i>Net Faaliyet Karı - EBIT Marjı</i>	<i>15,2%</i>	<i>13,4%</i>		<i>7,5%</i>	
FAVÖK - EBITDA	2.669	2.359	13%	1.572	70%
<i>FAVÖK - EBITDA Marjı</i>	<i>22,0%</i>	<i>19,2%</i>		<i>15,2%</i>	
Net Kar	969	985	-2%	180	440%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,0%</i>		<i>1,7%</i>	

Kaynak: Tacirler Yatırım, Rasyonet

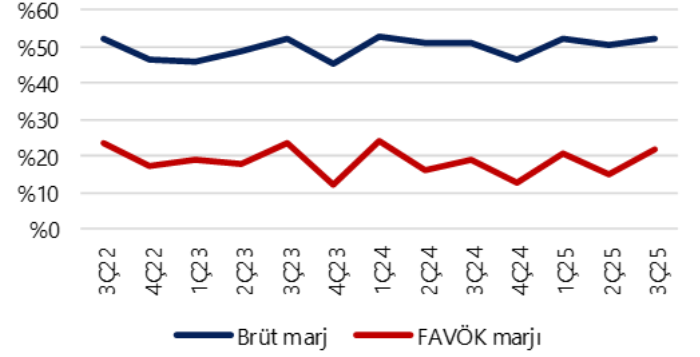
Ana Finansal Göstergeler (Çeyrekssel)

Net Satışlar ve Satış Büyümesi



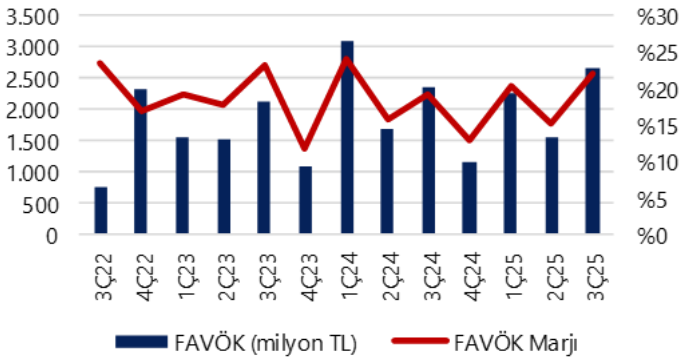
Kaynak: Tacirler Yatırım

Brüt ve FAVÖK Marj Gelişimi



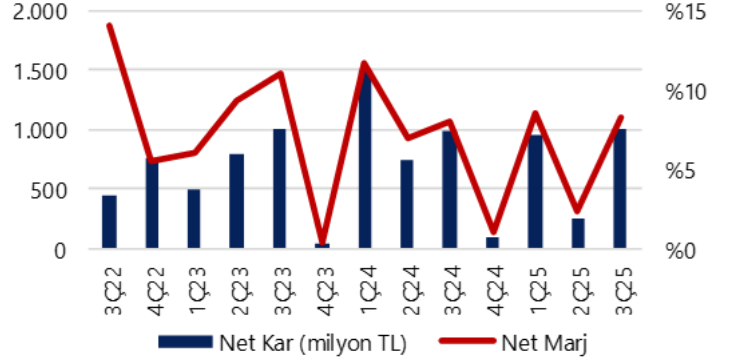
Kaynak: Tacirler Yatırım

FAVÖK ve FAVÖK Marjı Trendi



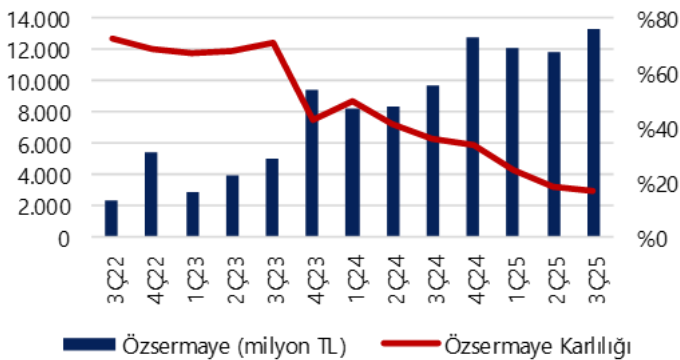
Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Kar ve Net Marj Trendi



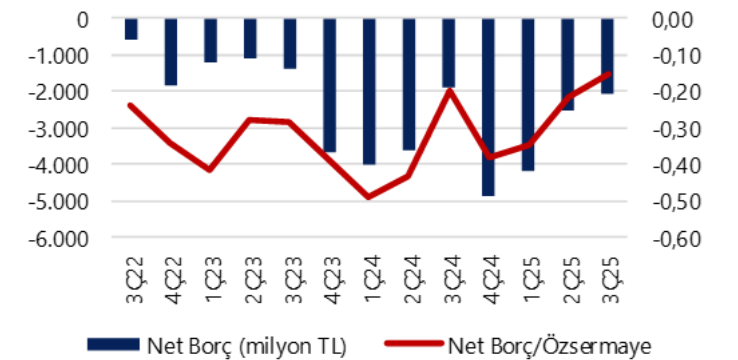
Kaynak: Tacirler Yatırım

Özsermaye ve Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Borç ve Net Borç/Özsermaye



Kaynak: Tacirler Yatırım

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Ekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, Enerji (rafineri & petrokimya),

Perakende (giyim & teknoloji)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, madencilik, kağıt ve ambalaj

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya,

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu

omer.tarman@tacirler.com.tr

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.