

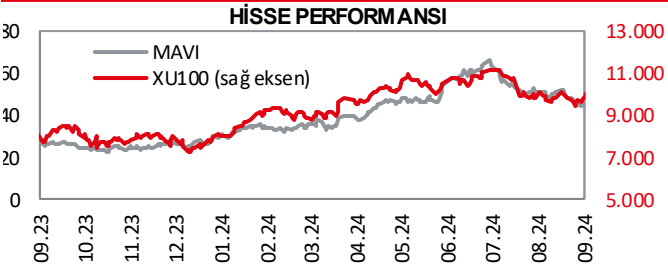
Mavi Giyim 1Ç2025 Sonuçları

Turgut Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr

Aylin Koşar akosar@ziraatyatirim.com.tr

**"Mavi Giyim 1Ç2025'i 837mn TL Ana Ortaklık
Net Dönem Karı ile Tamamladı..."****Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 76,00 TL**

Reuters/Bloomberg	MAVI.IS/MAVI.TI	
Sektör	Giyim Eşya	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BIST 50	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	35,96 TL	0,92 USD
BİST 100	9.686	247 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	39,1385	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	30,30 TL	65,70 TL
Hisse Adedi (mn)	795	
Piyasa Değeri (mn TL)	28.571	
Net Borç (mn TL)*	-4.215	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	72,6%	
Halka Açıklık	73,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	30,3%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	69,7%	
	1 Aylık	3 Aylık
TL Getiri	11,5%	5,7%
BİST-100	3,1%	-7,2%
BİST-100 Göreceli	8,1%	14,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	348	
(mn TL)	1Ç2024	1Ç2025
Net Satış	11.405	9.777
Brüt Kar	5.985	5.103
FAVÖK	2.729	1.997
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.324	837
	F/K	FD/FAVÖK
MAVI	11,64	3,56
BİST-100	11,56	-
BİST-Perakende	27,11	8,11
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı	
Diğer	72,8%	
Fatma Elif Akarlılar	9,1%	
Hayriye Fethiye Akarlılar	9,1%	
Seyhan Akarlılar	9,1%	



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 11.06.2025 verileri kullanılmıştır.

*: UFRS16 Dahil

Mavi Giyim'in 1Ç2025'teki ana ortaklık net dönem karı yıllık %36,7 oranında azalarak 837,5mn TL (Beklenti: 643mn TL) olarak gerçekleşmiştir

Şirket'in satış gelirleri yıllık bazda %14,3 oranında düşüş kaydederek 9.777mn TL'ye (Beklenti: 9.823mn TL) gerilemiştir. Türkiye perakende birebir mağaza satışları, bir önceki yıl aynı döneme göre %15,9 gerilemiştir. İşlem sayısı %14,3 azalmış, alışveriş sepeti %1,9 küçülmüştür.

Brüt kar da aynı dönemde %14,7 oranında azalmış ve 5.103mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı ise %52,2 ile hafif gerilemiştir. Faaliyet giderlerinin aynı dönemde %2,7 oranında azaldığı gözlenirken, FAVÖK %29,8 oranında düşüş kaydetmiş ve 1.997mn TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı 3,5 puan daralarak %20,4'e gerilemiştir.

Diğer yandan, Şirket'in net finansman gideri 91mn TL azalarak 306mn TL'ye inmiştir. 93mn TL parasal kayıp ve 300mn TL'lik vergi gideri sonrasında Mavi Giyim'in yılın ilk çeyreğindeki ana ortaklık net dönem karı 837,5mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Nisan sonu itibarıyla, net nakit pozisyonunu (UFRS 16 Hariç) önceki yıla göre %4 oranında artarak 6.071mn TL'ye yükselmiştir. Öte yandan, aynı dönemde yabancı para borçlanma bulunmamaktadır.

Şirket 2025 yılının ikinci çeyreğiyle ilgili gerçekleşmiş bazı bilgiler (TMS 29 etkisi hariç) paylaşmıştır. Buna göre; mayıs ayında Türkiye perakende satışları %46, Türkiye Online satışlar %35 oranında büyümüştür. Şirket, 2025 yılı beklentilerini ise korumuştur.

Şirket hisse geri alım programı başlatılmasına karar vermiştir. Geri alıma konu azami pay sayısı, çıkarılmış sermayenin %10'una karşılık gelen 79.451.200 adet olarak belirlenmiştir. Bu işlemler için azami 1.000mn TL kaynak ayrılmasına karar verilmiştir. Programın azami süresi, karar tarihinden itibaren 1 yıl olarak belirlenmiştir.

Mavi Giyim'im hedef piyasa değeri tahminimiz olan 60.382mn TL ile **"AL"** önerimizde bir değişiklik yapmıyoruz. Hedef hisse fiyatımız da - %100 bedelsiz sermaye artırımını sonrası düzeltilmiş - **76,00 TL**'dir.

**Enflasyon muhasebesi
hariç bazı rakamlar
paylaşılmıştır...**

Şirket TMS 29 enflasyon muhasebesi hariç bazı rakamlar da paylaşmıştır. Buna göre 1Ç2025'teki satış gelirleri yıllık olarak %18,8 oranında artarak 9.386mn TL'ye çıkmıştır. Brüt kar %15 oranında artarak 5.120mn TL'ye yükselirken, brüt kar marjı %54,5 (1Ç2024: %56,4) olmuştur. FAVÖK (TFRS 16 dahil) ise 2.156mn TL ile yıllık %2 oranında artarken, FAVÖK marjı %23 (1Ç2024: %27,9) olarak gerçekleşmiştir. Mavi Giyim'in 1Ç2025'teki net dönem karı %11 oranında artarak 1.193mn TL olmuştur. Net kar marjı ise 4,3 puan artarak %12,7 olmuştur.

TMS 29 Etkisi Hariç				TMS 29 Etkisi Dahil		
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	1Ç24	1Ç25	1Ç25-1Ç24 %Değ.	1Ç2024	1Ç2025	%Değ.
SATIŞLAR	16.594	9.386	18,8%	11.405	9.777	-14,3%
FAVÖK	3.845	2.156	-2,2%	2.729	1.997	-26,8%
Net Kar	2.056	1.193	-11,2%	1.336	810	-39,4%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç24	1Ç25	Değ.	1Ç2024	1Ç2025	%Değ.
FAVÖK Marjı	23,2%	23,0%	-4,9%	23,9%	20,4%	-3,5%
Ana Ort.Net Kar Marjı	12,4%	12,7%	-4,3%	11,7%	8,3%	-3,4%

a.d.: anlamlı değil, Kaynak: Finnet Ziraat Yatırım
*TFRS16 hariç

**Türkiye gelirlerinde
yıllık azalış gözlemlendi...**

Şirket'in birinci çeyrek Türkiye gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %12,5 oranında gerilemiş ve 8.865mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde tüm segmentlerdeki gerileme kaydedilmiştir. Perakende segmentindeki %13,8 oranında gerçekleşen düşüş öne çıkmıştır. Konsolide gelirin %91'i ise yurtiçi satışlarından oluşmuştur.

Türkiye Gelir (mn TL)	1Ç24	1Ç25	1Ç25-1Ç24 %Değ.
E-ticaret	607	747	-10,6%
Toptan	1.455	1.829	-8,8%
Perakende	5.291	6.289	-13,8%
Toplam	7.353	8.865	-12,5%

Kaynak: Mavi Giyim

**Yurtdışı gelirleri 1Ç25'te
%28,2 oranında azaldı...**

Şirket'in birinci çeyrek yurtdışı gelirleri yıllık %28,2 oranında azalmış ve 911mn TL'ye gerilemiştir. Öte yandan, yurtdışı gelirleri sabit kur altında %14 büyümeye kaydetmiştir.

Yurtdışı Gelir (mn TL)	1Ç24	1Ç25	1Ç25-1Ç24 %Değ.
E-ticaret	192	206	-15,9%
Toptan	699	601	-32,3%
Perakende	107	104	-23,5%
Toplam	998	911	-28,2%

Kaynak: Mavi Giyim

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2023	2024	1Ç2024	1Ç2025	% Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	14.419	15.280	13.066	17.040	30,4%
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.988	6.838	6.595	7.203	9,2%
Ticari Alacaklar	1.865	2.217	2.250	2.794	24,2%
Diğer Alacaklar	18	50	40	67	65,3%
Stoklar	5.130	5.518	3.749	6.223	66,0%
Diğer Dönen Varlıklar	418	658	432	754	74,5%
DURAN VARLIKLAR	5.333	5.856	4.189	6.398	52,7%
Maddi Duran Varlıklar	1.724	2.431	1.375	2.550	85,5%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.581	1.533	1.234	1.597	29,4%
Diğer Duran Varlıklar	2.028	1.892	1.581	2.251	42,4%
TOPLAM AKTİFLER	19.751	21.137	17.255	23.438	35,8%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.706	8.886	7.865	10.360	31,7%
Finansal Borçlar	1.888	983	1.470	1.378	-6,2%
Ticari Borçlar	4.829	5.204	4.438	6.288	41,7%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.709	1.677	1.957	2.695	37,7%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.569	1.004	1.162	1.009	-13,2%
Finansal Borçlar	1.320	780	977	828	-15,2%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	248	224	185	180	-2,5%
ÖZSERMAYE	9.477	11.246	8.229	12.069	46,7%
Ödenmiş Sermaye*	199	397	397	397	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	4.418	5.892	5.239	8.832	68,6%
Net Dönem Karı/Zararı	2.535	2.940	960	837	-12,8%
Diğer	2.325	2.017	1.633	2.002	22,6%
TOPLAM PASİFLER	19.751	21.137	17.255	23.438	35,8%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2023	2024	1Ç2024	1Ç2025	
SATIŞLAR	37.368	38.519	11.405	9.777	-14,3%
Satışların Maliyeti (-)	19.356	19.148	5.421	4.674	-13,8%
BRÜT KAR/ZARAR	18.011	19.371	5.985	5.103	-14,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.462	2.577	664	666	0,3%
Pazarlama Giderleri (-)	10.521	11.629	3.086	2.941	-4,7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	417	500	128	166	29,9%
Diğer Faaliyetlerden Gel./Gid.	371	175	177	182	2,7%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	4.982	4.840	2.284	1.512	-33,8%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	43	7	9	-4	a.d.
Faaliyet Dışı Fin.Gel./Gid.	-1.039	-1.213	-396	-306	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	1.297	995	664	300	-54,9%
Ana Ort. Net Dön Karı/Zararı	2.535	2.724	1.324	837	-36,7%

a.d. : anlamlı değil

Kaynak: Finnet Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto EKLE : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto TUT : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto SAT : %-20,01 ve üzeri iskonto İZLE : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.