



MAVI

Beklentilerde revizyon

MAVI 2025 2.çeyrekte 9.56 mlr TL hasılat, 1.45 mlr TL FAVÖK, 231m TL net kar ile **beklentilerin aşağısında sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Satış kırılımına baktığımız zaman perakende satışlar %2.9 daralırken Türkiye %2.7 Yurtdışı ise %12.4 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Toptan satışlar ise %5.3 daralırken Türkiye %7.4 Yurtdışı ise %1.1 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Bizler için önemli olan e-ticaret satışlarında da %3.8 ile hafif daralma görmekteyiz. Genel olarak yılın ilk yarısına baktığımızda zorlu ekonomik koşullar, talep yönlü daralma ve sektörel zayıflığa rağmen satışlarda %9'luk sınırlı daralma ve sürdürülebilir karlılığı sınırlı pozitif değerlendirmekteyiz.

Operasyonel performansa baktığımızda 2Q25'te perakende segmenti %4.2 hacimsel artış gösterirken, yurtdışı operasyonlarında sabit kur bazında %5 büyüme, ABD pazarında ise yıllık \$ bazlı %19 artış görmekteyiz. Mağaza sayısına baktığımızda 2025 ilk yarı yılında nette 1 mağaza kapanışını sınırlı negatif değerlendirmekteyiz. M2 genişlemesinde ise 8 yeni mağazada genişleme gerçekleşmiştir. 2Q25 sonrasında beklentilerde revizyon görürken 2025'te Türkiye'de 20 mağaza açılışı beklenirken bu rakam 10 mağazaya revize edilmesini negatif değerlendirmekteyiz. Olumlu bir gösterge olarak ise Pazar payını koruma ve aktif müşteri takibinde izlediğimiz Kartuş programından bahsedebiliriz. 2025 ilk yarı yılında 763bin yeni müşteri kazanımı ve aktif müşteri sayısının 6m kişiye çıkmasını zorlu koşullarda güçlü Pazar payı sayesinde defansif bir yapı oluşturulma faktörünü pozitif değerlendirmekteyiz.

Birebir mağaza satış performansına baktığımız zaman TL bazda %5.4 daralma görürken adetsel anlamda %1.2 artış görmekteyiz. 2025 yılının ilk yarısında birebir mağaza satışları TL bazlı %10.8 daralırken adetsel anlamda %5.8 daralma gösterdi ve böylelikle toplam hacim daralması %3.2 olarak gerçekleşti. Sepet büyümesine baktığımız zaman ise ilk yarı yılda %2.1 küçülme görmekteyiz.

Karlılığa baktığımız zaman 2Q25 döneminde kar marjlarında çeyrekssel daralma görürken geçtiğimiz yılın aynı dönemiyle karşılaştırılınca marjların paralel seyrettiğini görmekteyiz. 2Q25 özelinde beklentilerin hafif aşağısında sonuçlar görsek de sürdürülebilir karlılığı pozitif değerlendirmekteyiz. Şirket revizyonlarına baktığımızda ise büyüme rakamları ve mağaza açılış gibi unsurlarda aşağı revizyon görsek de FAVOK marjında beklentiye %17.5'dan %18'e revize edilmesini sınırlı pozitif değerlendirmekteyiz.

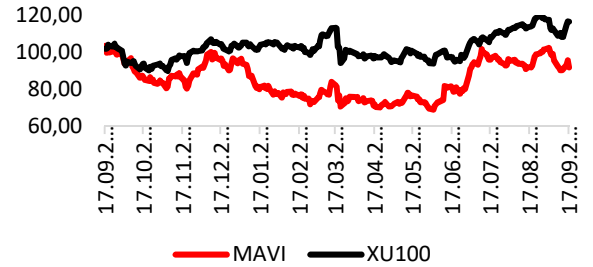
Borçluluk yapısına baktığımızda net nakit pozisyonun devamını izlerken çeyrekssel anlamda net nakit durumunda hafif geri çekilme görmekteyiz. Çeyrekssel anlamda geri çekilme görsek de güçlü finansal yapısını korumasını beklemekteyiz.

Genel olarak baktığımızda beklentilerin aşağısında gelen sonuçları **SINIRLI NEGATİF** değerlendirmekteyiz. **Sektörel anlamda PMI verilerine ve kart harcamalarına baktığımızda yüksek faiz ortamı ve talep yönlü daralmanın sürdüğü ortamda kötü giden sektöre rağmen güçlü Pazar payı ve konumlanması, proaktif fiyatlandırma strateji ve sürdürülebilir karlılığını beğenmeye devam etsek de şirket beklentilerindeki revizyon ve sektördeki toparlanmanın gecikmesi sonucu hedef fiyatımızı 62.22 TL'ye revize ediyoruz ve AL tavsiyemizi koruyoruz.** MAVI 4.17x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

18 Eylül 2025

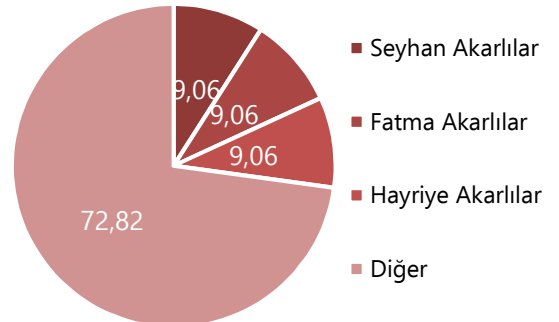
Hisse Kodu	MAVI
Piyasa Değeri (mlr TL)	32
Piyasa Değeri (mln \$)	774
HEDEF FİYAT	62.22
TAVSİYE	AL
POTANSİYEL	%54.3
F/K	15,07
PD/DD	2,73
FD/FAVÖK	4,17

Hisse Sayısı (mln lot)	795
FDPO (%)	72,57
Günlük Ortalama İşlem (mln TL) (12 aylık)	500

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-3.17	-5.65	-25.96
Nominal (TL)	-0.30	14.09	-11.36
Nominal (USD)	-1.27	9.65	-32.50

Ortaklık Yapısı (%)



**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

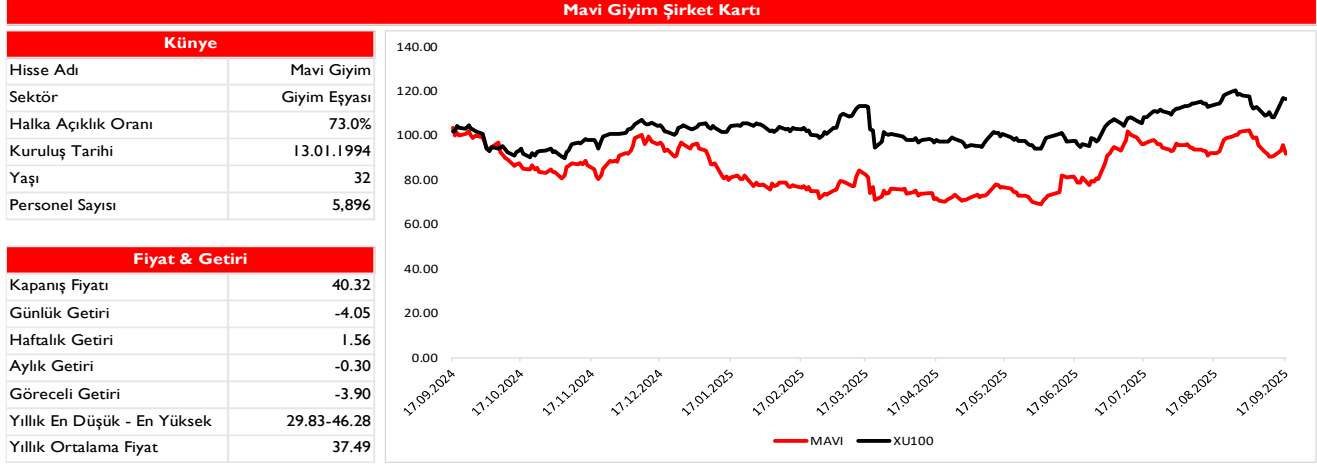
ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6, İç
Kapı:7, Şişli/İstanbul

EK



FİNANSALLAR



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/06	2025/03	Değişim(%)	İtems	2025/06	2025/03	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	15,588	17,040	-8.52	Net Satışlar	19,833	9,777	38,519	102.86
Nakit ve Benzerleri	5,884	7,198	-18.25	Yurt içi Satışlar	18,017	8,865	34,640	103.23
Stoklar	6,611	6,223	6.23	Yurt Dışı Satışlar	1,816	911	3,879	99.28
Ticari Alacaklar	2,292	2,794	-17.96	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	7,296	6,398	14.03	Satışların Maliyeti	9,656	4,674	19,148	106.60
Maddi Duran Varlıklar	3,154	2,550	23.68	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,698	1,597	6.28	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	22,884	23,438	-2.36	Brüt Kar	10,177	5,103	19,371	99.44
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,000	10,360	-3.48	Faaliyet Giderleri	8,063	3,773	14,706	113.73
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,014	1,009	0.58	Esas Faaliyet Karı	2,114	1,330	4,665	58.92
Toplam Borç	11,014	11,369	-3.12	Amortisman	1,438	666	2,347	115.85
Net Borç	-2,554	-4,215	39.41	FAVÖK	3,553	1,997	0	77.92
Sermaye	795	397	100.00	Vergi Öncesi Kar	1,342	1,110	3,670	20.94
Özkaynaklar	11,721	11,871	-1.27	Ana Ortaklık Net Ka	1,111	837	2,724	32.63

Oran Analizi			
Oranlar	2025/06	2025/03	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	1.56	1.64	-0.09
Likit Oran	0.90	1.04	-0.14
Değerleme			
F/K	18.19	11.46	6.73
PD/DD	2.73	2.16	0.57
FD/FAVÖK	4.81	3.41	1.40
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	11.23	8.48	2.75
Aktif Karlılık	5.48	4.12	1.37
Brüt Kar Marjı	51.31	52.19	-0.88
Net Kar Marjı	5.60	8.57	-2.97
FAVÖK Marjı	17.91	20.42	-2.51
Büyüme			
Net Kar Büyüme	-46.43	-36.74	-9.70
FAVÖK Büyüme	-19.95	-26.84	6.89
Özsermaye Büyüme	45.37	50.58	-5.21
Aktif Büyüme	29.88	35.83	-5.95
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	2.94	3.21	-0.27
Alacak Devir Hızı	14.54	15.79	-1.26
Ticari Borç Devir Hızı	3.44	3.43	0.01

