

Mavi

Öneri Gözden Geçiriliyor

Analist: Ece Mandacı, CFA
ece.mandaci@akyatirim.com.tr

Operasyonel olarak uyumlu, yılsonu ciro beklentisi düşürüldü

- **Operasyonel sonuçlar beklentilere paralel, net kâr beklentinin altında:** Mavi, 2Ç25'te TMS29 bazlı finansallara göre 231 milyon TL net kâr açıkladı; bu, piyasa beklentisi olan 371 milyon TL'nin altında kaldı. 9.564 milyon TL ciro ve 1.503 milyon TL FAVÖK ise piyasa beklentilerine paralel gerçekleşti. Net kârın konsensusun altında kalmasını, ticari borçlara ilişkin reeskont faiz giderindeki artış ve yıllık olarak gerileyen vadeli mevduatlardan elde edilen faiz gelirinden kaynaklandığını düşünüyoruz.
- **2Ç25 performans özetleri:** TMS29 bazlı finansallarda, ciro yıllık %4 daraldı; bu daralma hem yurt içi hem de yurt dışı gelirlerde %4'lük düşüşten kaynaklandı. Ancak, yurt dışı gelirler dolar bazında %5 artış gösterdi. Birebir mağaza satışları yıllık %5,4 düşerken; sepet büyüklüğü %1,7, işlem sayısı ise %3,7 azaldı. Şirket çeyrek boyunca 1 yeni mağaza açtı (1Ç25'te 2 mağaza kapanışı vardı); toplam mağaza sayısı 351'e ulaştı. Satış alanı yıllık bazda %4 büyüdü.
- **Brüt kâr marjı,** uygulanan faiz oranı etkisinin daha az destek sağlaması nedeniyle, yıllık bazda 60 baz puan gerileyerek %50,4 oldu. Operasyonel giderlerin ciroya oranı ise yatay seyretti. Buna bağlı olarak, **FAVÖK marjı yıllık 70 baz puan düşerek %15,7'ye** geriledi. Net kâr marjı ise, daha düşük FAVÖK (-%8) ve vadeli mevduatlardan daha düşük faiz geliri nedeniyle yıllık bazda 447 baz puan azalarak %2,4 seviyesine indi. Net nakit (kiralama yükümlülükleri hariç) çeyreklik bazda %27 düşerek 2Ç25 sonunda 4.450 milyon TL'ye geriledi.
- **TMS29 etkisinden arındırılmış verilere göre,** ciro %31 artış gösterdi, FAVÖK marjı %20,4 (yıllık 81 baz puan düşüş), net kâr ise 670 milyon TL oldu (net kâr marjı %7,2; yıllık 587 baz puan düşüş).
- **Yıl sonu ciro beklentisinde aşağı yönlü revizyon:** Mavi, yıl sonu TMS29 bazlı finansallarda ciro beklentisini artık düşük tek haneli daralma olarak öngörüyor (önceki: düşük-orta tek haneli büyüme; 1Y25: %9 daralma). Bu revizyonun temel nedeni, beklentilerin altında kalan tüketici talebi. TMS29 hariç büyüme beklentisi ise %35+ seviyesinden %30'a çekildi. Türkiye'de planlanan yeni mağaza açılış sayısı 20'den 10'a revize edilirken; mağaza genişleme sayısı 15'ten 12'ye indirildi. Kuzey Amerika'da açılması planlanan 8 yeni mağaza hedefi ise korunuyor. TMS29 bazlı FAVÖK marjı beklentisi %17,5+'tan %18+'a revize edilirken, TMS29 hariç beklenti %20+'dan %21,5+'a çıkarıldı (1Y25: TMS29 %18,2 / TMS29 hariç %21,7). **Net kârda yaşanan sapma ve aşağı yönlü revize edilen yıl sonu beklentisi sonrası hisse performansında zayıflığın sürmesini bekliyoruz.**

Bloomberg Kodu	MAVI TI
Tavsiye	Öneri Gözden Geçiriliyor
Güncel Fiyat, TL	40.32
Halka Açıklık Oranı	73%
Piyasa Değeri, mn TL	32,035
Firma Değeri, mn TL	29,630

Finansal Veriler	2023	2024	6A25 S12A
------------------	------	------	--------------

Özet UFRS Finansallar			
Ciro, mn TL	42,364	43,669	41,606
FAVÖK, mn TL	7,821	7,950	7,064
Net Kâr, mn TL	2,874	3,088	2,125

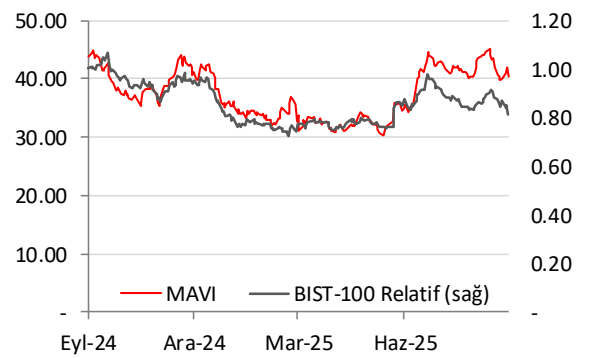
Borçluluk			
Net Borç, mn TL	-4,166	-4,486	-2,554
Azınlık Payları, mn TL	582	234	149
Net Borç/FAVÖK	-0.5	-0.6	-0.4

Kârlılık			
FAVÖK Marjı	18.5%	18.2%	17.0%
Net Marj	6.8%	7.1%	5.1%
Temettü Verimi	2.7%	2.4%	2.8%

Büyüme			
Ciro, y/y	n.m.	3.1%	n.m.
FAVÖK, y/y	n.m.	1.7%	n.m.
Net Kâr, y/y	n.m.	7.4%	n.m.

Değerleme Verisi	2023	2024	6A25 S12A
F/K	5.6	11.4	15.1
FD/FAVÖK	1.6	3.9	4.2
FD/Ciro	0.3	0.7	0.7

Hisse Verileri	1A	3A	YBG
Nominal Getiri	-0.3%	14.1%	-4.1%
BİST-100 Relatif	-2.9%	-4.6%	-15.6%
AOİH, mn TL	597	505	501



Piyasa verileri 17 Eylül 2025 tarihli dir.

Finansal Özet	Enflasyon Muhasebeli					Enflasyon Muhasebeli			Karşılaştırma	
	2Ç25	2Ç24	y/y	1Ç25	çeyrek	6A25	6A24	y/y	Piyasa	Fark
Net Satışlar	9,564	9,917	-4%	10,270	-7%	19,833	21,897	-9%	9,517	0%
FAVÖK	1,503	1,628	-8%	2,115	-29%	3,618	4,501	-20%	1,508	0%
FAVÖK Marjı	15.7%	16.4%	-70 bps	20.6%	-488 bps	18.2%	20.6%	-231 bps	15.8%	-13 bps
Parasal Pozisyon Kayıp/Kazanç	-54	-25	117%	-98	-45%	-152	84	-281%	a.d.	a.d.
Net Kar	231	683	-66%	880	-74%	1,111	2,074	-46%	371	-38%
Net Marj	2.4%	6.9%	-447 bps	8.6%	-615 bps	5.6%	9.5%	-387 bps	3.9%	-148 bps

Kaynak: Şirket, AK Yatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgiler dayanılarak alınan kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© AK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2025