

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	MAVI
Sektör	:	Tekstil. Giyim
Halka Açıklık Oranı	:	73.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺27,251,761.60
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺19,893,785.97
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺24,065,854.60
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	34.30
Hedef Fiyat(TL)	:	54.80
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	59.77%

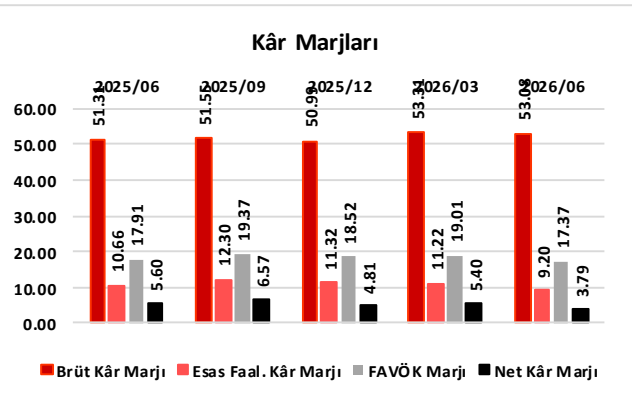
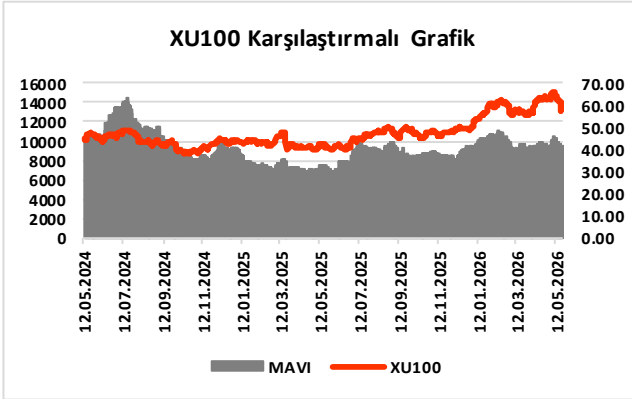
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺21,468,361.00
Duran Varlıklar	:	₺10,933,240.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺14,769,723.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺2,491,194.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺15,246,102.00
Hasılat	:	₺25,831,681.00
Satışların Maliyeti	:	₺12,121,441.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺13,710,240.00
FAVÖK	:	₺4,486,497.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺980,256.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	2.78
F/K	:	15.05
PD/DD	:	1.79
Öz Sermaye Kârlılığı	:	13.43

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



Mavi Giyim (MAVI)

Şirketin Faaliyet Giderlerindeki Artış, Operasyonel Marjları Zayıflatmıştır!

➤ Şirketin, 2026/6 aylık özel döneminde(1 Şubat 2026-31 Temmuz 2026) elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine göre 296,6 Milyon TL(yüzde 1,14) tutarında kısmi azalış göstererek, **25,83 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 599,6 Milyon TL civarında(yüzde 4,71) azalmış ve cari dönemde **12,12 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafında yaşanan azalışa karşın, Satışların Maliyeti'nde görülen azalışın daha yüksek olması(+) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** kalemi, yıllık bazda 303,1 Milyon TL(yüzde 2,26) düzeyinde artışla **13,71 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 51,31 seviyesinden yüzde 53,08'e yükselmiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 712,6 Milyon TL(yüzde 6,71) düzeyinde artış göstermiştir. Öte yandan **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kaleminde ise; 192,5 Milyon TL'lik daha sınırlı artış ortaya çıkmıştır. Bu iki kalemden nette meydana gelen 520,1 Milyon TL'lik kötüleşmenin, Brüt Kârdan gelen 303,1 Milyon TL'lik pozitif etkiyle mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 217,0 Milyon TL(yüzde 7,44) azalış göstererek **2,70 Milyar TL** civarında oluşmuştur. Tek seferlik kalemlerin dahil edilmeyip, amortisman tutarlarının eklendiği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 193,6 Milyon TL'lik daha sınırlı(yüzde 4,14) azalışla **4,49 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı; yüzde 10,66 düzeyinden yüzde 9,20 seviyesine gerilerken, FAVÖK Marjı da; yüzde 17,91'den yüzde 17,37'ye düşüş göstermiştir.

Dönem Vergi Gideri ve Net Parasal Pozisyon Kaybındaki Artış, Net Kârı Baskılamıştır!

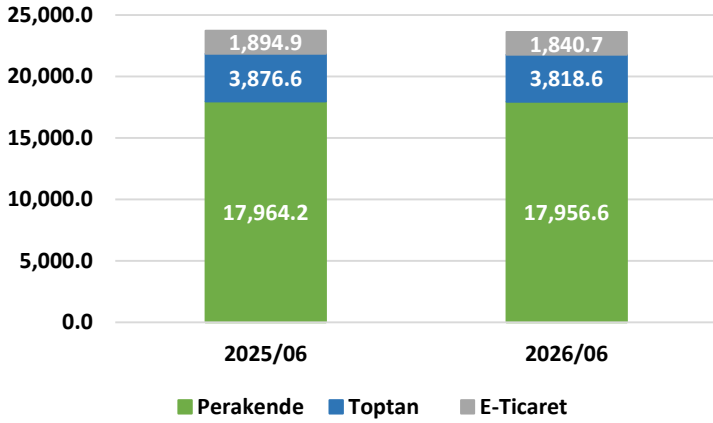
➤ Şirket, cari dönem finansallarına sadece **966 Bin TL** civarında **Net Yatırım Faaliyet Geliri**(geçtiğimiz yıl 12,3 Milyon TL gider vardı) yazmıştır. **Net Finansman Giderleri** ise; 367,6 Milyon TL tutarında iyileşmiş ve **568,1 Milyon TL** olmuştur. Ayrıca, cari dönem finansallarına **916,6 Milyon TL** civarında **Vergi Gideri** yazan(geçen yılki Vergi Gideri 428,1 Milyon TL) şirket, TMS 29 enflasyon düzeltmesi uygulamasından kaynaklı olarak da **408,1 Milyon TL** düzeyinde **Parasal Kayıp**(2025/06 döneminde 199,6 Milyon TL Parasal kayıp) kaydetmiştir.

➤ Sonuç olarak; faaliyet dışı kısımda başta Vergi ve TMS 29 kaynaklı Parasal Kayıp gibi ana kalemlerde ortaya çıkan kötüleşmelerin, Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen negatif etkiyle birleşmesi sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 483,1 Milyon TL azalışla **980,3 Milyon TL** olarak açıklanmıştır. Şirketin Net Kâr Marjı da; geçen yılki yüzde 5,60 seviyesinden yüzde 3,79'a hızla gerilemiştir.

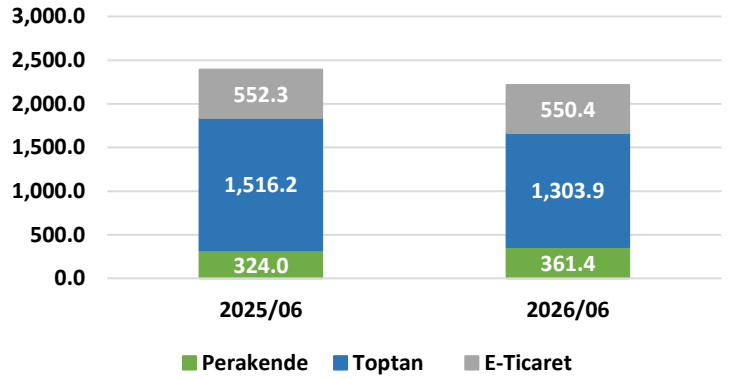
Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

- Şirketin 2026/2.Çeyrek(1 Mayıs-31 Temmuz) Yurt İçi Gelirleri; 'Toptan' ve 'E-ticaret' iş kollarında sırasıyla oluşan 3,4 Milyon TL ve 9,8 Milyon TL'lik azalışlara karşın, hasılatın yüzde 80'inden fazlasını oluşturan 'Perakende' iş kolunda ortaya çıkan 64,4 Milyon TL'lik artışın etkisiyle senelik bazda 51,2 Milyon TL yükselmiştir. Aynı dönemde, Yurt Dışı Gelirleri ise; hasılatın yüzde 55'inden fazlasını oluşturan 'Toptan' iş kolunda oluşan 113,1 Milyon TL'lik azalışın büyük orandaki etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre 97,2 Milyon TL düşüş göstermiştir.
- 6 aylık finansalları(1 Şubat-31 Temmuz) incelediğimizde, Yurt İçi Gelirler; tüm iş kollarına görülen azalışlarla 119,8 Milyon TL gerileme kaydederken, Uluslararası Gelirler ise; 'Perakende' iş kolundan gelen 37,4 Milyon TL'lik sınırlı pozitif etkiye karşın, 176,7 Milyon TL azalış göstermiştir.
- Şirket, yılın ilk 6 ayında Türkiye'de 7 mağazada metrekare büyümesi, 14 mağazada yenileme, ABD'de ise 4 mağaza açılışı gerçekleştirmiştir. Dönem sonu itibarıyla(31 Temmuz 2026) Türkiye'de 360 perakende ve 68 bayi mağazası, yurtdışında ise 69 mono brand mağaza olmak üzere toplam 497 mağaza ve yaklaşık 4 bin satış noktasında müşterilerine hizmet vermektedir. Ayrıca, ilk yarı yılda 682 bin yeni müşteri kazanımı ile Türkiye'deki Kartuş Kart toplam aktif üye (son 1 yıl) sayısı 6,2 milyona ulaşmıştır.

MAVI Yurt İçi Gelir Kırılımı (Milyon TL)



MAVI Yurt Dışı Gelir Kırılımı (Milyon TL)



- Şirketin, 2026 yılı(1 Şubat 2026-31 Ocak 2027 dönemi) beklentileri şu şekildedir;
- Gelir büyümesinde; TMS 29 etkisi dahil 'düşük tek haneli daralma-paralel' gerçekleşme beklenmektedir(önceki beklenti; 'yüzde 4 ila yüzde 6 aralığında(yüzde 5,0 +/-1,0)')
- TMS 29 etkisi dahil FAVÖK Marjı tahmini; 'yüzde 17,50-18,50 aralığında(yüzde 18,00 +/-0,5) korunmuştur.
- Şirket, Türkiye'deki Perakende Mağazaları için; '15 net yeni mağaza, 15 mağazada metrekare büyümesi ve 30 mağaza yenilenmesi' beklerken, Kuzey Amerika pazarında ise; '6 yeni mağaza açılışı' öngörmekte(önceki beklenti ile aynı).
- Şirket, Nakit Pozisyonu için; 'net nakit pozisyonunun korunması'nı hedeflemektedir(önceki hedef korunmuştur).
- Şirketin Yatırım Harcamaları tahmini ise; 'Konsolide Gelirin yüzde 6'sıdır(önceki tahmin ile aynı kalmıştır).

Finansal Tahminler ve Değerleme;**➤ Finansal Tahminler:**

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	47,729,211	47,251,919	51,977,111	58,734,135	63,432,866	66,604,509
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	23,391,096	22,539,165	25,208,899	29,073,397	30,764,940	32,303,187
SM(H)M Oranı	49.01%	47.70%	48.50%	49.50%	48.50%	48.50%
Brüt Kar	24,338,115	24,712,754	26,768,212	29,660,738	32,667,926	34,301,322
Brüt Kâr Marjı	50.99%	52.30%	51.50%	50.50%	51.50%	51.50%
Faaliyet Giderleri	18,693,347	20,082,066	21,310,615	23,787,325	25,500,012	26,641,804
Faaliyet Giderleri Oranı	39.17%	42.50%	41.00%	40.50%	40.20%	40.00%
Esas Faaliyet Karı	5,644,768	4,630,688	5,457,597	5,873,414	7,167,914	7,659,519
Esas Faaliyet Kârı Marjı	11.83%	9.80%	10.50%	10.00%	11.30%	11.50%
Amortisman Giderleri	3,436,548	3,638,398	3,638,398	3,935,187	4,123,136	4,262,689
FAVÖK	8,840,960	8,269,086	9,095,994	9,808,601	11,291,050	11,922,207
FAVÖK Marjı	18.52%	17.50%	17.50%	16.70%	17.80%	17.90%
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	2,293,527	1,457,958	2,336,735	2,735,542	4,064,778	4,587,719
Net Kâr Marjı	4.81%	3.09%	4.50%	4.66%	6.41%	6.89%
Sermaye Harcamaları	-3,223,251	-2,929,619	-3,378,512	-3,993,921	-4,440,301	-5,328,361
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	227,442	129,457	712,015	804,577	521,366	364,956
Firmaya Serbest Nakit Akımları	4,956,553	4,542,787	5,337,978	5,444,574	5,938,533	5,426,899
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		3,723,299	3,585,816	2,997,649	2,679,795	2,007,150

➤ Değerleme:

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 43,54 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 58,28 TL seviyesinden **54,80 TL**'ye revize ediyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)			
	Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
	İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı			₺14,993,710.11
Terminal Büyüme Oranı			3.00%
Terminal SNA Değeri			₺28,548,044.18
Hedef Piyasa Değeri			₺43,541,754.29
Ödenmiş Sermaye			₺794,512.00
Hisse Başı Hedef Fiyat			₺54.80
Son Fiyat			₺34.30
Yükseliş Potansiyeli			59.78%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
DÖNEN VARLIKLAR	21,468,361.00	15,588,112.00	37.72%	21,468,361.00	20,678,348.00	3.82%
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,469,986.00	5,884,233.00	60.94%	9,469,986.00	9,253,166.00	2.34%
Ticari Alacaklar	2,783,622.00	2,291,755.00	21.46%	2,783,622.00	3,647,316.00	-23.68%
Stoklar	8,074,306.00	6,611,130.00	22.13%	8,074,306.00	6,831,092.00	18.20%
Peşin Ödenmiş Giderler	818,945.00	585,167.00	39.95%	818,945.00	716,174.00	14.35%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	149,087.00	106,886.00	39.48%	149,087.00	120,286.00	23.94%
Diğer Dönen Varlıklar	100,767.00	19,489.00	417.05%	100,767.00	66,644.00	51.20%
DURAN VARLIKLAR	10,933,240.00	7,295,847.00	49.86%	10,933,240.00	10,083,276.00	8.43%
Maddi Duran Varlıklar	5,081,945.00	3,153,989.00	61.13%	5,081,945.00	4,662,937.00	8.99%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,046,735.00	1,697,588.00	20.57%	2,046,735.00	1,955,868.00	4.65%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	107,747.00	360,503.00	-70.11%	107,747.00	30,039.00	258.69%
TOPLAM VARLIKLAR	32,401,601.00	22,883,959.00	41.59%	32,401,601.00	30,761,624.00	5.33%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14,769,723.00	9,999,604.00	47.70%	14,769,723.00	12,970,346.00	13.87%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3,968,373.00	1,710,480.00	132.00%	3,968,373.00	3,334,169.00	19.02%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	395,081.00	816,739.00	-51.63%	395,081.00	337,680.00	17.00%
Ticari Borçlar	8,054,205.00	5,551,078.00	45.09%	8,054,205.00	7,083,875.00	13.70%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	774,962.00	763,147.00	1.55%	774,962.00	624,967.00	24.00%
Diğer Borçlar	139,649.00	130,461.00	7.04%	139,649.00	133,652.00	4.49%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	315,559.00	223,424.00	41.24%	315,559.00	428,264.00	-26.32%
Kısa Vadeli Karşılıklar	493,942.00	417,236.00	18.38%	493,942.00	456,642.00	8.17%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	231,116.00	143,071.00	61.54%	231,116.00	203,365.00	13.65%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2,491,194.00	1,014,401.00	145.58%	2,491,194.00	2,224,136.00	12.01%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1,935,280.00	807,583.00	139.64%	1,935,280.00	1,717,003.00	12.71%
Uzun Vadeli Karşılıklar	255,994.00	176,295.00	45.21%	255,994.00	230,347.00	11.13%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	40,619.00	30,523.00	33.08%	40,619.00	34,036.00	19.34%
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	17,260,917.00	11,014,005.00	56.72%	17,260,917.00	15,194,482.00	13.60%
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	15,140,684.00	11,869,954.00	27.55%	15,140,684.00	15,567,142.00	-2.74%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	15,246,102.00	11,720,832.00	30.08%	15,246,102.00	15,648,837.00	-2.57%
Ödenmiş Sermaye	794,512.00	794,512.00	0.00%	794,512.00	794,512.00	0.00%
Sermaye Düzeltme Farkları	2,066,435.00	1,377,151.00	50.05%	2,066,435.00	1,942,050.00	6.40%
Paylara İlişkin Primler(İskontolar)	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	-225,598.00	-96,053.00	134.87%	-225,598.00	-179,795.00	25.48%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	-84,287.00	134,411.00	-162.71%	-84,287.00	-136,151.00	-38.09%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,698,608.00	700,071.00	142.63%	1,698,608.00	1,443,266.00	17.69%
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	10,642,214.00	7,697,269.00	38.26%	10,642,214.00	11,646,224.00	-8.62%
Net Dönem Karı veya Zararı	980,256.00	1,110,761.00	-11.75%	980,256.00	686,067.00	42.88%
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	-105,418.00	149,122.00	-170.69%	-105,418.00	-81,695.00	29.04%
TOPLAM KAYNAKLAR	32,401,601.00	22,883,959.00	41.59%	32,401,601.00	30,761,624.00	5.33%

Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
HASILAT	25,831,681.00	26,128,240.00	-1.14%	12,553,045.00	12,701,359.00	-1.17%
SATIŞLARIN MALİYETİ	12,121,441.00	12,721,087.00	-4.71%	5,921,504.00	5,930,400.00	-0.15%
BRÜT KAR (ZARAR)	13,710,240.00	13,407,153.00	2.26%	6,631,541.00	6,770,959.00	-2.06%
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	1,888,597.00	1,836,540.00	2.83%	941,874.00	905,564.00	4.01%
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	8,921,689.00	8,320,661.00	0.00%	4,536,864.00	4,194,201.00	8.17%
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	524,358.00	464,792.00	0.00%	266,732.00	246,425.00	8.24%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	364,845.00	148,507.00	145.68%	95,815.00	257,335.00	-62.77%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	42,035.00	18,231.00	130.57%	36,254.00	5,529.00	555.71%
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	2,698,406.00	2,915,436.00	-7.44%	945,632.00	1,676,575.00	-43.60%
FAVÖK	4,486,497.00	4,680,090.00	-4.14%	2,007,276.00	2,414,465.00	-16.86%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	3,463.00	1,449.00	138.99%	1,530.00	1,849.00	-17.25%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	2,507.00	13,718.00	0.00%	1,354.00	1,103.00	22.76%
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERL.YATIRIML. KÂRLARINDAN/ZARARLARINDAN PAYLAR	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
FINANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	2,699,362.00	2,903,167.00	-7.02%	945,808.00	1,677,321.00	-43.61%
FINANSMAN GELİRLERİ	1,118,843.00	1,076,704.00	0.00%	572,690.00	522,409.00	9.62%
FINANSMAN GİDERLERİ	1,686,928.00	2,012,439.00	-16.17%	897,879.00	754,746.00	18.96%
PARASAL KAZANÇ/KAYIP	-408,063.00	-199,639.00	104.40%	-115,252.00	-280,081.00	-58.85%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,723,214.00	1,767,793.00	-2.52%	505,367.00	1,164,903.00	-56.62%
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	860,020.00	818,835.00	0.00%	860,020.00	518,126.00	65.99%
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	56,538.00	-390,747.00	-114.47%	-52,087.00	103,903.00	-150.13%
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	980,256.00	1,463,317.00	-33.01	263,007.00	686,067.00	-61.66%

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

NÖTR önerisi; kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

TUT önerisi; kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

AL önerisi; kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

➤ Raporla geçen ifadeler içerisinde;

- ✓ Düşük tek haneli ibaresi, tek haneli sayıların(1 ile 9 arasında) ortasında yer alan 5 sayısının altında kalan rakamlara işaret etmektedir.

KAYNAKLAR

Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
Şirketin Faaliyet Raporu
Şirketin Finansal Sonuçlar Sunumu
Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü