

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	MAVI
Sektör	:	Tekstil
Halka Açıklık Oranı	:	73.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺29,460,504.96
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺20,424,767.63
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺27,392,040.96
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	37.08
Hedef Fiyat(TL)	:	47.40
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	27.83

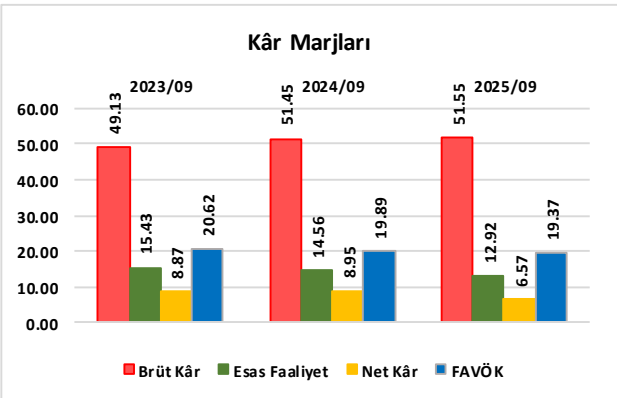
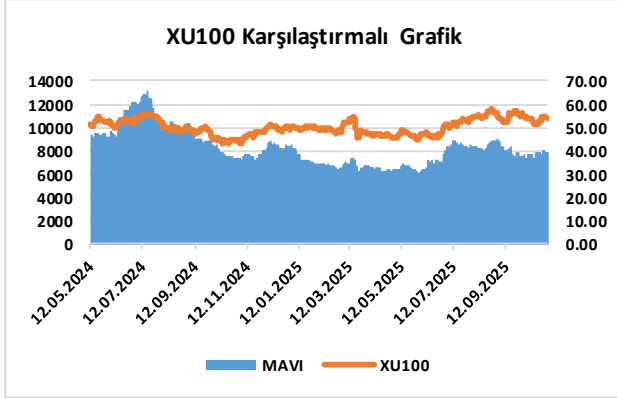
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺17,285,701.00
Duran Varlıklar	:	₺8,210,075.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺10,890,003.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺1,279,346.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺13,206,495.00
Hasılat	:	₺33,580,439.00
Satışların Maliyeti	:	₺16,268,897.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺17,311,542.00
FAVÖK	:	₺6,506,138.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺2,206,213.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	4.30
F/K	:	17.23
PD/DD	:	2.23
Öz Sermaye Kârlılığı	:	15.12

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



arastirma@alnusyatirim.com

Mavi Giyim (MAVI)

Hasılat Tarafındaki Azalış; Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Kalemlerini Baskılamıştır!

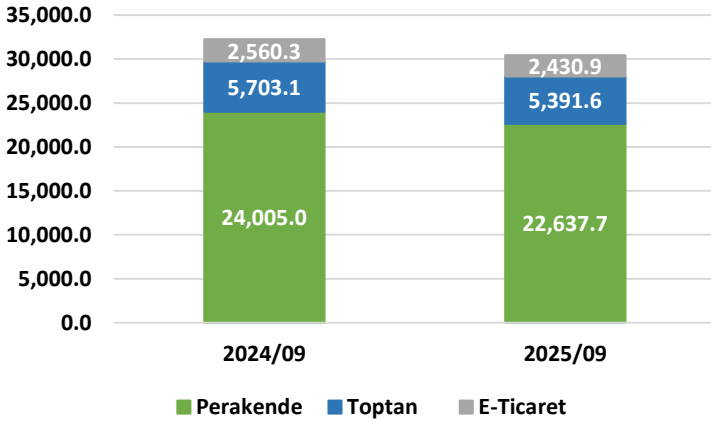
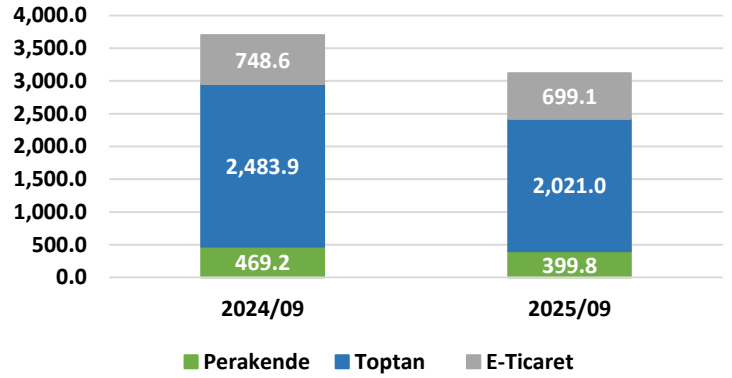
- Şirketin, 2025/09 özel döneminde(1 Şubat 2025-31 Ekim 2025) elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine göre 2,39 Milyar TL(yüzde 6,64) civarında azalış göstererek, **33,58 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 1,19 Milyar TL civarında(yüzde 6,84) azalmış ve cari dönemde **16,26 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafında yaşanan azalışın, Satışların Maliyeti'nde görülen azalışa nazaran daha yüksek olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** kalemi, yıllık bazda 1,19 Milyar TL(yüzde 6,45) düzeyinde azalışla **17,31 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 51,45 seviyesinden yüzde 51,55'e yükselmiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 304,1 Milyon TL(yüzde 2,25) düzeyinde iyileşmiştir. **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kaleminde ise, 5,1 Milyon TL'lik sınırlı azalış ortaya çıkmıştır. Bu iki kalemden gelen 299,0 Milyon TL'lik pozitif etkinin, Brüt Kârdan gelen 1,19 Milyar TL'lik negatif etkiden mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 895,5 Milyon TL azalışla **4,34 Milyar TL** olmuştur. Tek seferlik kalemlerin dahil edilmeyip, amortisman giderlerinin eklendiği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 646,7 Milyon TL'lik daha sınırlı azalış ile **6,51 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonrasında; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı ve FAVÖK Marjı; sırasıyla yüzde 14,56 düzeyinden yüzde 12,92 seviyesine ve yüzde 19,89'dan yüzde 19,37'ye gerilemiştir.

Faaliyet Dışı Kısımdan Gelen Negatiflik de; Şirketin Net Kârını Baskılamıştır!

- Şirket, cari dönem finansallarına **16,8 Milyon TL** civarında **Net Yatırım Faaliyet Giderleri**(geçtiğimiz yıl 3,5 Milyon TL gelir vardı) yazmıştır. **Net Finansman Giderleri** ise; 204,1 Milyon artmış ve **1,29 Milyar TL** olmuştur. Ayrıca, cari dönem finansallarına **700,7 Milyon TL** civarında **Vergi Gideri** yazan(geçen yılki Vergi Gideri 1,09 Milyar TL) şirket, TMS 29 enflasyon düzeltmesi uygulamasından kaynaklı olarak da **263,7 Milyon TL'lik Parasal Kayıp**(2024/09 döneminde 116,1 Milyon TL Parasal Kazanç) kaydetmiştir.
- Sonuç olarak; Yatırım Faaliyet ve Finansman Giderleri ile Parasal Kayıp'ta ortaya çıkan 604,2 Milyon TL'lik negatif etkinin Vergi Giderleri'nde görülen 391,6 Milyon TL'lik iyileşme ile mahsup edilmesi sonrasında; faaliyet dışı kesimde 212,6 Milyon TL kötüleşme görülmüştür. Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen 895,5 Milyon TL'lik negatif etkinin de bu rakama eklenmesi sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 1,01 Milyar TL azalışla **2,21 Milyar TL** olarak açıklanmıştır. Şirketin Net Kâr Marjı da; geçen yılki yüzde 8,95 seviyesinden hızla yüzde 6,57'ye gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

- Şirketin 2025/3.Çeyrek'teki Yurt İçi Gelirleri; 'perakende' ve 'Toptan' iş kollarındaki azalışların etkisiyle(E-Ticaret'te artış var)geçen yılın aynı dönemine göre 21,5 Milyon TL azalış gösterirken, 2025/09 dönemindeki Yurt İçi Gelirleri'nde ise; 'perakende' iş kolundan gelen 1,37 Milyar TL'lik(yüzde 5,70) düşüşün büyük orandaki etkisiyle 1,81 Milyar TL düzeyinde azalış ortaya çıkmıştır. Şirketin 3.Çeyrekteki Uluslararası Gelirleri; 'Toptan' iş kolunun etkisiyle senelik bazda 138,8 Milyon TL civarına daralırken, ilk 9 aydaki Uluslararası Gelirlerde de; 'Toptan' iş kolundaki 462,5 Milyon TL'lik sert(yüzde 18,62) daralmanın etkisiyle 581,4 Milyon TL'lik azalma ortaya çıkmıştır.
- Senenin ilk 9 ayında 1,1 Milyon yeni müşteri kazanan şirket, son bir yıldaki aktif müşteri sayısını 6,1 Milyona, Mavi App kullanıcısı sayısını ise 5 Milyon kişiye çıkartmıştır. Bu dönemde Türkiye'de 7 mağaza açılışı, 5 mağaza kapanışı ve 9 mağazada metrekare büyümesi gerçekleştirilmiştir. Üçüncü çeyrekte, ABD'de perakende mağazalarla büyüme stratejisi kapsamında 4 mağaza açılmıştır. Dönem sonu itibarıyla şirket, Türkiye'de 354 perakende, 67 franchise mağaza ve yurtdışında 67 mono brand mağaza olmak üzere toplam 488 mağaza ve yaklaşık 4.000 satış noktasında müşterileri ile buluşmaktadır.

MAVI Yurt İçi Gelir Kırılımı (Milyon TL)**MAVI Yurt Dışı Gelir Kırılımı (Milyon TL)****➤ Şirketin, 2025 yılı beklentileri şu şekildedir;**

- Gelir büyümesinde; TMS 29 etkisi dahil 'düşük tek haneli daralma' bekleyen şirket, TMS 29 etkisi hariç olarak ise 'yüzde 30'luk büyüme öngörüyor.
- FAVÖK Marjı beklentisi; TMS 29 etkisi dahil 'yüzde 18,0'+, TMS 29 etkisi hariç 'yüzde 21,5+(TMS 16 hariç yüzde 17,5+)'dir.
- Şirket, Türkiye'deki Perakende Mağazaları için; '10 net yeni mağaza ve 12 mağazada metrekare büyümesi' beklerken, Kuzey Amerika pazarında ise; '8 yeni mağaza açılışı' öngörmekte.
- Şirket, Nakit Pozisyonu için; 'net nakit pozisyonunun korunması'nı hedeflemektedir.
- Şirketin Yatırım Harcamaları tahmini ise; 'Konsolide Gelirin yüzde 5'idir.

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

- ✓ 3.Çeyrekte yaz/güz alışveriş dönemi ve okul sezonu kaynaklı yaşanan hareketliliğe karşın, şirketin sektörüne ilişkin genel problemlerden kaynaklı 2025 yılı hasılatında yüzde 5,0'lik bir daralma öngörüyoruz. 2026 yılında ise yüzde 7,0 oranında sınırlı büyüme beklemekteyiz. SMM ve Faaliyet Giderleri'nin 2025 ve 2026 yıllarında sırasıyla yüzde 49,0 ve yüzde 38 civarlarında konsolide olmasını değerlendiriyoruz. 2025 yılında hasılat daralması kapsamında 2024 yılına nazaran düşüş beklediğimiz Esas Faaliyet Kârı ve Net Kâr rakamlarının, 2026 yılında hasılat büyümesinin destek bularak toparlanmasını beklemekteyiz.

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)					
	2024/12	2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Hasılat	38,519,107	36,593,152	39,154,672	45,027,873	49,530,660	54,483,726
Hasılat Büyümesi	3.08%	-5.00%	7.00%	15.00%	10.00%	10.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	19,148,213	17,930,644	19,185,789	22,513,937	24,270,024	26,697,026
SM(H)M Oranı	49.71%	49.00%	49.00%	50.00%	49.00%	49.00%
Brüt Kar	19,370,894	18,662,507	19,968,883	22,513,937	25,260,637	27,786,700
Brüt Kâr Marjı	50.29%	51.00%	51.00%	50.00%	51.00%	51.00%
Faaliyet Giderleri	14,530,536	13,978,584	14,878,775	17,110,592	18,821,651	20,703,816
Faaliyet Giderleri Oranı	37.72%	38.20%	38.00%	38.00%	38.00%	38.00%
Esas Faaliyet Karı	4,840,358	4,683,923	5,090,107	5,403,345	6,438,986	7,082,884
Esas Faaliyet Kârı Marjı	12.57%	12.80%	13.00%	12.00%	13.00%	13.00%
Amortisman Giderleri	2,347,217	2,305,369	2,545,054	2,926,812	3,467,146	3,813,861
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-995,276	-875,382	-673,040	-710,402	-885,693	-979,493
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	2,723,952	2,042,557	2,692,162	2,841,608	3,542,773	3,917,970
Net Kâr Marjı	7.07%	5.58%	6.88%	6.31%	7.15%	7.19%
Sermaye Harcamaları	1,312,435	1,646,692	1,761,960	1,801,115	1,981,226	2,179,349
Temettü Ödemeleri	931,184	1,400,923	1,611,062	1,993,689	1,949,385	2,144,323
Net İşletme Sermayesi	7,255,278	8,423,570	11,941,070	19,094,759	23,273,886	27,990,029
Firmaya Serbest Nakit Akımları	1,284,724	9,320,728	10,446,039	11,842,739	13,935,343	15,349,798
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		7,618,277	6,978,555	6,466,554	6,219,355	5,599,345
					Terminal	4,776,105

➤ Değerleme:

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 37,66 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 50,46 TL seviyesinden 47,40 TL'ye revize ediyoruz. "AL" olan tavsiyemizi ise; getiri potansiyelinin halen yüksek olmasından ötürü koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺37,658,191.10
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺37,658,191.10
Ödenmiş Sermaye		₺794,512.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺47.40
Son Fiyat		₺37.08
Yükseliş Potansiyeli		27.83%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	17,285,701.00	13,604,937.00	27.05	9,610,673.00	41.56
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,704,952.00	4,175,407.00	36.63	4,273,275.00	-2.29
Ticari Alacaklar	3,507,136.00	2,616,702.00	34.03	1,588,213.00	64.76
Stoklar	7,329,281.00	6,204,394.00	18.13	3,290,816.00	88.54
Peşin Ödenmiş Giderler	519,264.00	366,217.00	41.79	276,676.00	32.36
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	98,883.00	98,367.00	0.52	27,391.00	259.12
Diğer Dönen Varlıklar	55,953.00	103,691.00	-46.04	40,081.00	158.70
DURAN VARLIKLAR	8,210,075.00	4,907,011.00	67.31	2,567,161.00	91.15
Maddi Duran Varlıklar	3,552,815.00	1,799,547.00	97.43	569,125.00	216.20
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,770,055.00	1,342,946.00	31.80	963,782.00	39.34
Ertelenmiş Vergi Varlığı	513,916.00	92,016.00	458.51	356,015.00	-74.15
TOPLAM VARLIKLAR	25,495,776.00	18,511,948.00	37.73	12,177,834.00	52.01
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10,890,003.00	7,883,219.00	38.14	6,359,105.00	23.97
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2,257,429.00	1,398,598.00	61.41	1,940,434.00	-27.92
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	324,468.00	167,509.00	93.70	318,221.00	-47.36
Ticari Borçlar	5,825,495.00	4,559,482.00	27.77	2,765,612.00	64.86
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	922,771.00	635,158.00	45.28	361,555.00	75.67
Diğer Borçlar	213,764.00	164,779.00	29.73	138,219.00	19.22
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	472,800.00	347,433.00	36.08	432,022.00	-19.58
Kısa Vadeli Karşılıklar	476,027.00	297,962.00	59.76	201,646.00	47.76
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	150,709.00	107,539.00	40.14	71,754.00	49.87
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1,279,346.00	969,199.00	32.00	844,226.00	14.80
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1,059,414.00	709,453.00	49.33	665,382.00	6.62
Uzun Vadeli Karşılıklar	185,622.00	134,544.00	37.96	73,905.00	82.05
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	34,310.00	17,319.00	98.11	17,842.00	-2.93
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	12,169,349.00	8,852,418.00	37.47	7,203,331.00	22.89
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	13,326,427.00	9,659,530.00	37.96	4,974,503.00	94.18
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	13,206,495.00	9,412,723.00	40.30	4,768,915.00	97.38
Ödenmiş Sermaye	794,512.00	397,256.00	100.00	198,628.00	100.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 113,634.00 -	42,363.00	168.24	- 14,388.00	194.43
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 29,342.00 -	145,591.00	-79.85	949,641.00	-84.67
Yeniden Değerleme Artışı	- 113,634.00 -	42,363.00	168.24	- 14,388.00	194.43
Kar Yedekleri	1,079.00	-	#SAYI/0!	7,396.00	-100.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,094,425.00	401,703.00	172.45	19,771.00	1931.78
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	7,976,489.00	5,032,078.00	58.51	1,462,922.00	243.97
Net Dönem Karı veya Zararı	2,206,213.00	2,423,530.00	-8.97	2,176,659.00	11.34
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	119,932.00	246,807.00	-51.41	205,588.00	20.05
TOPLAM KAYNAKLAR	25,495,776.00	18,511,948.00	37.73	12,177,834.00	52.01
Kaynak: Finnet					

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/09	2024/09	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/09	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	33,580,439.00	35,970,140.00	-6.64	25,924,639.00	38.75
SATIŞLARIN MALİYETİ	16,268,897.00	17,464,031.00	-6.84	13,187,585.00	32.43
BRÜT KAR (ZARAR)	17,311,542.00	18,506,109.00	-6.45	12,737,054.00	45.29
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	2,268,056.00	2,326,188.00	-2.50	1,583,803.00	46.87
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	10,323,042.00	10,694,157.00	-3.47	7,115,548.00	50.29
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	590,393.00	465,240.00	26.90	258,489.00	79.98
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	228,951.00	293,431.00	-21.97	316,576.00	-7.31
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	19,029.00	78,450.00	-75.74	96,160.00	-18.42
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	4,339,973.00	5,235,505.00	-17.10	3,999,630.00	30.90
FAVÖK	6,506,138.00	7,152,839.00	-9.04	5,345,994.00	33.80
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	2,921.00	14,445.00	-79.78	39,166.00	-63.12
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	19,760.00	10,990.00	79.80	1,486.00	639.57
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEREN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	4,323,134.00	5,238,960.00	-17.48	4,037,310.00	29.76
FİNANSMAN GELİRLERİ	1,093,696.00	1,822,646.00	-39.99	946,180.00	92.63
FİNANSMAN GİDERLERİ	2,385,087.00	2,909,984.00	-18.04	1,625,012.00	79.07
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	2,768,066.00	4,267,749.00	-35.14	3,429,583.00	24.44
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	1,143,307.00	1,139,909.00	0.30	1,029,828.00	10.69
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-442,589.00	-47,594.00	829.93	108,517.00	-143.86
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	2,206,213.00	3,220,072.00	-31.49	2,298,915.00	40.07
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 şekil ve surette 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