

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	MAVI
Sektör	:	Giyim ve Ayakkabı
Halka Açıklık Oranı	:	73.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺25,980,542.40
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺21,531,109.21
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺21,765,265.40
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	32.70
Hedef Fiyat(TL)	:	55.01
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	68.23

Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺17,039,795.00
Duran Varlıklar	:	₺6,398,039.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺10,360,332.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺1,008,505.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺11,871,193.00
Hasılat	:	₺9,776,729.00
Satışların Maliyeti	:	₺4,673,863.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺5,102,866.00
FAVÖK	:	₺1,996,732.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺837,459.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	3.47
F/K	:	11.61
PD/DD	:	2.19
Öz Sermaye Kârlılığı	:	22.65

Kâr Marjları

Mavi Giyim (MAVI)

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

➤ Şirketin, 2025/03 özel döneminde(1 Şubat 2025-30 Nisan 2025) elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine göre 1,63 Milyar TL(yüzde 14,28) civarında azalış göstererek, **9,78 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 746,8 Milyon TL civarında(yüzde 13,78) azalmış ve cari dönemde **4,67 Milyar TL** olmuştur. Satışların Maliyeti'nde yaşanan azalışın, Hasılat tarafında görülen azalışa nazaran daha sınırlı olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** kalemi, 881,7 Milyon TL(yüzde 14,73) düzeyinde azalışla **5,10 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 52,47 seviyesinden yüzde 52,19 düzeyine gerilemiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 105,4 Milyon TL(yüzde 2,72) azalmıştır. **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kaleminde de ortaya çıkan 4,8 Milyon TL'lik sınırlı artışa karşın, Brüt Kârdan gelen 881,7 Milyon TL'lik negatifliğin etkisiyle şirketin **Esas Faaliyet Kârı**; cari dönemde **1,51 Milyar TL** olmuş ve geçen yılın aynı dönemine göre 771,5 Milyon TL'lik(yüzde 33,78) azalış göstermiştir. Tek seferlik kalemlerin dahil edilmeyip, amortisman giderlerinin eklendiği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 732,7 Milyon TL'lik(yüzde 26,84) azalış ile **2,00 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece, şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları; sırasıyla yüzde 20,02 düzeyinden yüzde 15,47 seviyesine ve yüzde 23,93'den yüzde 20,42'ye gerilemiştir(-).

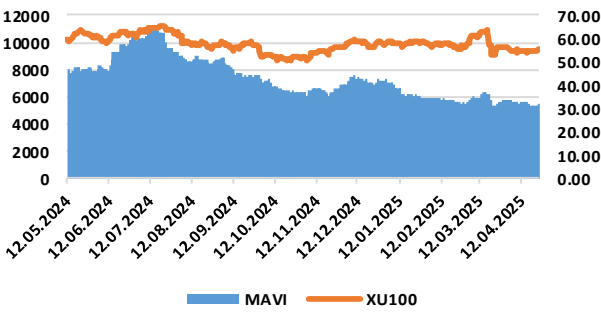
Faaliyet Dışı Giderlerdeki Azalışa Karşın, Esas Faaliyet Kârından Gelen Negatiflik; Şirketin Net Kârını Baskılamıştır!

➤ Şirket, cari dönem finansallarına **4,1 Milyon TL** civarında **Net Yatırım Faaliyet Giderleri**(geçtiğimiz yıl Kur Korumalı Mevduat Geliri'nin desteği ile 9,3 Milyon TL gelir vardı) yazmıştır. Buna karşın, **Net Finansman Giderleri** ise; "Vadeli Mevduat Faiz Gelirleri"ndeki 74,0 Milyon TL'lik azalışa rağmen, "Mal Alımlarına İlişkin İskonto Faizi"ndeki 105,7 Milyon TL'lik ve "Finansal Borçlarla İlgili Faiz Giderleri"ndeki 97,8 Milyon TL'lik azalışların büyük orandaki etkisiyle 90,9 Milyon TL azalmış ve **305,6 Milyon TL** olmuştur.

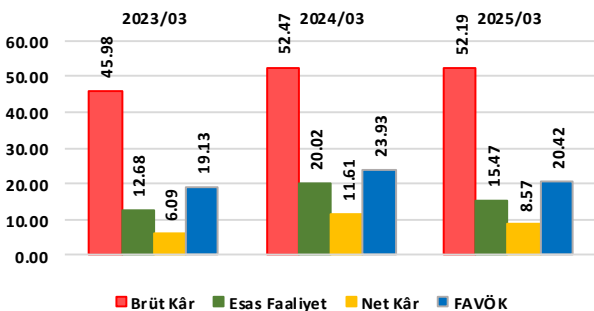
➤ Cari dönem finansallarına **300,0 Milyon TL** civarında **Vergi Gideri** yazan(geçen yılki Vergi Gideri 663,7 Milyon TL) şirket, TMS 29 enflasyon düzeltmesi uygulamasından kaynaklı olarak ise **93,2 Milyon TL**'lik **Parasal Kayıp**(2024/1.Çeyrek'te 103,3 Milyon TL Parasal Kazanç) kaydetmiştir.

➤ Sonuç olarak; Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen 771,5 Milyon TL'lik negatif etkinin, Faaliyet Dışı Kısım'da ortaya çıkan pozitif 245,1 Milyon TL ile mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 486,3 Milyon TL azalışla **837,5 Milyon TL** olarak açıklanmıştır. Şirketin Net Kâr Marjı da; yüzde 11,61'den yüzde 8,57'ye gerilemiştir.

XU100 Karşılaştırmalı Grafik



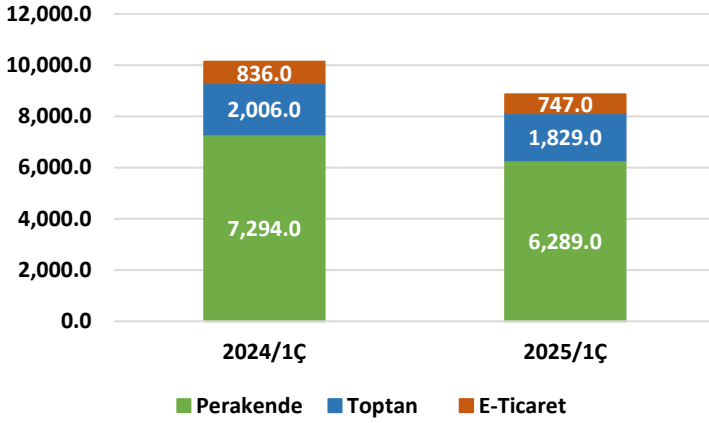
Kâr Marjları



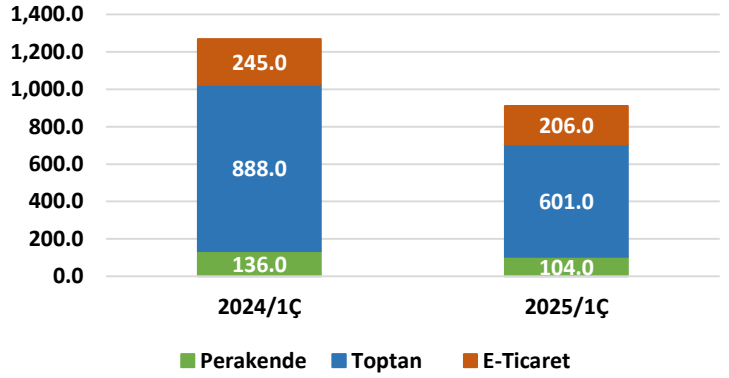
Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler, Olumlu Yönler ve Riskler;

- Şirketin 2025/1.Çeyrek'teki Yurt İçi Gelirleri, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 12,54 oranında gerileme gösterirken; alt kırılımlarda 'Perakende' segmenti geliri yüzde 13,78, 'e-Ticaret' segmenti geliri yüzde 10,65 ve 'Toptan' segmenti geliri yüzde 8,82 oranlarında azalmıştır. Cari dönemde Yurt Dışı Gelirleri de, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 28,21 oranında gerileme gösterirken; alt kırılımlarda 'Toptan' segmenti geliri yüzde 32,32, 'Perakende' segmenti geliri yüzde 23,53 ve 'e-Ticaret' segmenti geliri yüzde 15,92 oranlarında azalmıştır.
- Ürün segmenti bazında ise; 'Denim Ürünler'de yüzde 13,99, 'Örme Ürünler'de yüzde 19,78, 'Gömlek'te yüzde 20,25 ve 'Denim Dışı Altılar'da yüzde 14,71 oranlarında azalış ortaya çıkarken, 'Ceket'te ise yüzde 14,59 oranında artış kaydedilmiştir.
- Şirketin perakende mağaza sayısı; 2025/1.Çeyrekte 1 açılışına karşın 3 kapanış ile 350 adet düzeyinde yer almıştır. 4 mağazada metrekare genişlemesi yapılırken; toplam satış alanı 189 bin metrekare, ortalama mağaza büyüklüğü 539 metrekare olmuştur. Bu süreçte alışveriş sepeti nominal bazda yüzde 35,7 büyürken, reel olarak ise yüzde 1,9 oranında küçülmüştür.

MAVI Yurt İçi Gelir Kırılımı (Milyon TL)



MAVI Yurt Dışı Gelir Kırılımı (Milyon TL)



- Şirketin, Mart ayında duyurduğu ve 1.Çeyrek itibariyle koruduğu 2025 yılı beklentileri şu şekildedir;
 - TMS 29 etkisi dahil 'düşük-orta tek haneli' gelir büyümesi bekleyen şirket, TMS 29 etkisi hariç olarak ise yüzde 35+ büyüme öngörüyor.
 - FAVÖK Marjı beklentisi; TMS 29 etkisi dahil yüzde 17,5+, TMS 29 etkisi hariç yüzde 20+(yüzde 17,0+ TMS 16 hariç)'dir.
 - Şirket, Türkiye'deki Perakende Mağazaları için; 20 net yeni mağaza ve 15 mağazada metrekare büyümesi beklerken, Kuzey Amerika pazarında ise; 8 yeni mağaza açılışı öngörülmekte.
 - Şirket, Nakit Pozisyonu için; 'net nakit pozisyonunun korunması'nı hedeflemektedir.
 - Şirketin Yatırım Harcamaları tahmini ise; Konsolide Gelirin yüzde 5'i(Genel Müdürlük Binası ve Kuzey Amerika perakende yatırımları dahil)'dir.

➤ Şirkete ve Sektöre İlişkin Riskler ve Olumlu Yönler;

- Şirketin içerisinde bulunduğu Giyim sektörünün, maliyet artışlarını etkileyen merkez bankası sıkılaştırması, enflasyon(dolayısıyla ücret artışları) ve kur/girdi artışlarından çok hızlı etkilenmesi risk içermektedir. Yine, tüketici alışkanlıklarına doğrudan etki eden küresel ekonomik risk artışları da; sektör üzerinde etkili olabilmektedir.
- Diğer taraftan, yukarıda saydığımız son zamanlarda artan risklere karşın; marka bilinirliği ile coğrafya ve ürün çeşitliliğine sahip olan şirket, sektöre ilişkin bu risklerin etkilerinden daha sınırlı etkilenme potansiyeline sahiptir. Yine, küresel tarafta baskı altına giren emtia fiyatları ise; sektör açısından riskleri kısmen sınırlayan bir unsurdur.

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

- ✓ Şirketin sektörüne ilişkin olarak önceki sayfada belirttiğimiz risklere ilaveten, hane halklarının ekonomik belirsizlikler ve fiyatlandırma davranışlarındaki bozulmalar karşısında korunma güdüsüyle ortaya çıkardığı erteleme davranışlarının da bir diğer etken olabileceğini düşünüyoruz. Bu kapsamda, zorlu geçmesi beklenen (her ne kadar 2. ve 3. çeyreklerde sektörde hareketlilik olabileceğini düşünsek de) 2025 yılında şirketin beklentisine yakın olarak muhafazakar bir beklentiyle yüzde 5'lik bir hasılat büyümesi öngörüyoruz. Diğer taraftan, şirketin maliyet ve giderlerinde; hem ekonomik koşulların getirdiği zaruret, hem küresel ekonomik görünümün emtia fiyatları üzerinde oluşturduğu baskı, hem de TCMB'nin normalleşmeye başlayacağına dair öngörümüzün desteği ile geçmiş yıllara nazaran ihtiyatlı bir görünüm bekliyoruz ve marjların buradan toparlanabileceğini düşünüyoruz.

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER					
	2024/12	2025/12T	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T
Net Satışlar	38,519,107	40,445,062	50,556,328	63,195,410	78,994,262	98,742,828
Yıllık Değişim	3.08%	5.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	19,148,213	18,604,729	23,255,911	29,069,889	36,337,361	45,421,701
SM(H)M/Net Satışlar	49.71%	46.00%	46.00%	46.00%	46.00%	46.00%
Brüt Kar	19,370,894	21,840,334	27,300,417	34,125,521	42,656,902	53,321,127
Brüt Kâr Marjı	50.29%	54.00%	54.00%	54.00%	54.00%	54.00%
Faaliyet Giderleri	14,530,536	14,560,222	18,200,278	22,750,348	28,437,934	35,547,418
Faaliyet Giderleri/Net Satışlar	37.72%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%	36.00%
Esas Faaliyet Karı	4,840,358	7,280,111	9,100,139	11,375,174	14,218,967	17,773,709
EFK Marjı	12.57%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%
FAVÖK	7,012,473	9,706,815	12,133,519	15,166,898	18,958,623	23,698,279
FAVÖK Marjı	18.21%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%	24.00%
Net Kâr (Ana ortaklığa ait)	2,723,952	4,609,523	6,001,026	7,732,990	9,890,752	12,580,978
Net Kâr Marjı	7.07%	11.40%	11.87%	12.24%	12.52%	12.74%

➤ Değerleme:

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA (İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 43 Milyar 707 Milyon 967 Bin 5 TL hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 60,00 TL seviyesinden 55,01 TL'ye revize ediyoruz. "AL" olan tavsiyemizi ise koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri (Bin TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺43,707,967.05
Hedef Piyasa Değeri		₺43,707,967.05
Ödenmiş Sermaye		₺794,512.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺55.01
Son Fiyat		₺32.70
Yükseliş Potansiyeli		68.23%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/03	2024/03	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/03	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	17,039,795.00	13,066,067.00	30.41	7,500,742.00	74.20
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,198,135.00	6,527,238.00	10.28	3,329,285.00	96.06
Ticari Alacaklar	2,793,560.00	2,249,759.00	24.17	1,294,026.00	73.86
Stoklar	6,223,203.00	3,748,663.00	66.01	2,486,892.00	50.74
Peşin Ödenmiş Giderler	579,561.00	369,313.00	56.93	207,634.00	77.87
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	127,895.00	35,657.00	258.68	26,980.00	32.16
Diğer Dönen Varlıklar	46,430.00	27,140.00	71.08	66,569.00	-59.23
DURAN VARLIKLAR	6,398,039.00	4,189,382.00	52.72	1,961,482.00	113.58
Maddi Duran Varlıklar	2,550,153.00	1,374,629.00	85.52	425,244.00	223.26
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,597,208.00	1,234,043.00	29.43	684,879.00	80.18
Ertelenmiş Vergi Varlığı	143,630.00	22,840.00	528.85	223,785.00	-89.79
TOPLAM VARLIKLAR	23,437,834.00	17,255,449.00	35.83	9,462,224.00	82.36
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10,360,332.00	7,864,534.00	31.73	6,140,499.00	28.08
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1,377,913.00	1,469,575.00	-6.24	1,563,351.00	-6.00
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	781,414.00	130,239.00	499.98	301,810.00	-56.85
Ticari Borçlar	6,287,660.00	4,438,441.00	41.66	3,029,997.00	46.48
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	575,102.00	437,328.00	31.50	249,824.00	75.05
Diğer Borçlar	128,292.00	380,721.00	-66.30	504,600.00	-24.55
Türev Araçlar	-	8,255.00	-100.00	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	475,440.00	478,276.00	-0.59	204,819.00	133.51
Kısa Vadeli Karşılıklar	374,266.00	250,108.00	49.64	137,961.00	81.29
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	131,030.00	90,357.00	45.01	58,609.00	54.17
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1,008,505.00	1,161,950.00	-13.21	428,755.00	171.01
Uzun Vadeli Borçlanmalar	828,035.00	976,771.00	-15.23	296,441.00	229.50
Uzun Vadeli Karşılıklar	153,599.00	105,436.00	45.68	56,426.00	86.86
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	26,871.00	19,993.00	34.40	14,779.00	35.28
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	11,368,837.00	9,026,484.00	25.95	6,569,254.00	37.41
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	12,068,997.00	8,228,965.00	46.66	2,892,970.00	184.45
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	11,871,193.00	7,883,623.00	50.58	2,745,358.00	187.16
Ödenmiş Sermaye	397,256.00	397,256.00	0.00	99,314.00	300.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	25,608.00	28,370.00	-190.26	14,388.00	97.18
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-	564.00	-100.19	598,273.00	-51.56
Yeniden Değerleme Artışı	-	59,275.00	-	14,388.00	97.18
Kar Yedekleri	-	564.00	-90.89	14,347.00	-56.85
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	470,379.00	194,130.00	142.30	19,771.00	881.89
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	8,832,302.00	5,238,715.00	68.60	1,562,236.00	235.33
Net Dönem Karı veya Zararı	837,459.00	960,220.00	-12.78	512,087.00	87.51
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	197,804.00	345,342.00	-42.72	147,612.00	133.95
TOPLAM KAYNAKLAR	23,437,834.00	17,255,449.00	35.83	9,462,224.00	82.36

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/03	2024/03	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/03	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	9,776,729.00	11,405,223.00	-14.28	6,917,677.00	64.87
SATIŞLARIN MALİYETİ	4,673,863.00	5,420,638.00	-13.78	3,736,682.00	45.07
BRÜT KAR (ZARAR)	5,102,866.00	5,984,585.00	-14.73	3,180,995.00	88.14
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	666,094.00	663,974.00	0.32	400,056.00	65.97
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	2,940,612.00	3,086,296.00	-4.72	1,827,808.00	68.85
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	165,817.00	127,696.00	29.85	67,837.00	88.24
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	187,375.00	207,718.00	-9.79	21,503.00	866.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	5,340.00	30,450.00	-82.46	29,833.00	2.07
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	1,512,378.00	2,283,887.00	-33.78	876,964.00	160.43
FAVÖK	1,996,732.00	2,729,389.00	-26.84	1,323,453.00	106.23
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	979.00	9,281.00	-89.45	2,370.00	291.60
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	5,045.00	0.00	#SAYI/0!	1,022.00	-100.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	1,508,312.00	2,293,168.00	-34.23	878,312.00	161.09
FİNANSMAN GELİRLERİ	442,586.00	529,250.00	-16.37	229,998.00	130.11
FİNANSMAN GİDERLERİ	748,151.00	925,732.00	-19.18	419,378.00	120.74
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,109,531.00	1,999,954.00	-44.52	684,726.00	192.08
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	395,941.00	608,103.00	-34.89	217,294.00	179.85
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-96,287.00	55,608.00	-273.15	40,670.00	36.73
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	837,459.00	1,323,749.00	-36.74	421,456.00	214.09

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-orta-tek haneli ibaresi, tek haneli sayıların(1 ile 9 arasında) ortasında yer alan 4 ile 6 arasındaki rakamların en düşüğü olan 4 rakamına işaret etmektedir.

KAYNAKLAR

Mavi Giyim Finansal Tabloları ve Dipnotları,
Mavi Giyim Faaliyet Raporu
Mavi Giyim 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