

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	MAVI
Sektör	:	Tekstil. Giyim
Halka Açıklık Oranı	:	73.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺35,053,869.44
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺21,233,248.02
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺30,996,624.44
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	44.12
Hedef Fiyat(TL)	:	54.17
Tavsiye	:	TUT
Potansiyel Getiri(%)	:	22.78

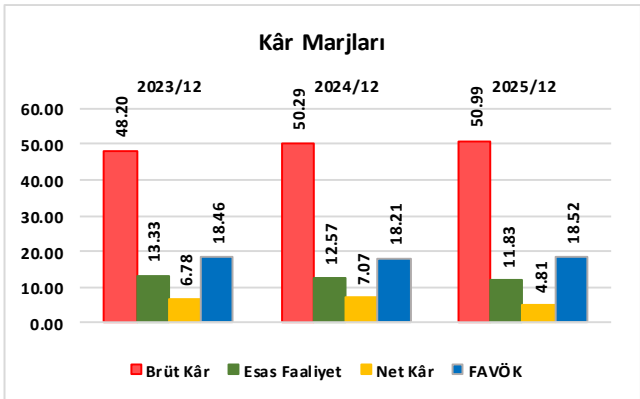
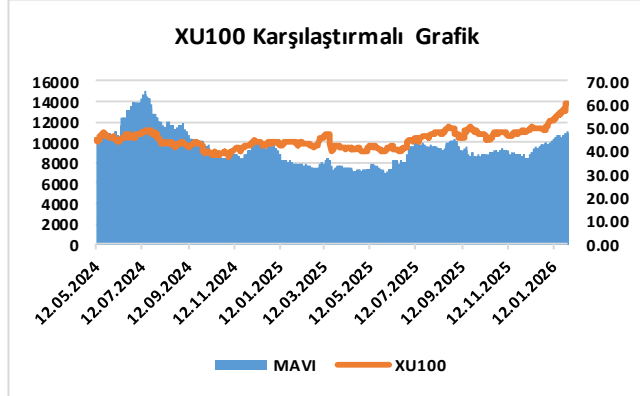
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺17,960,054.00
Duran Varlıklar	:	₺9,021,317.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺10,989,956.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺2,059,788.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺13,887,148.00
Hasılat	:	₺47,729,211.00
Satışların Maliyeti	:	₺23,391,096.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺24,338,115.00
FAVÖK	:	₺8,840,960.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺2,293,527.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	3.51
F/K	:	15.28
PD/DD	:	2.52
Öz Sermaye Kârlılığı	:	16.84

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



Mavi Giyim (MAVI)

Maliyet ve Faaliyet Giderlerindeki İyileşmeye Karşın, Hasılat Tarafında Görülen Yüksek Azalış; Kârlılığı Baskılamıştır!

➤ Şirketin, 2025/12 özel döneminde(1 Şubat 2025-31 Ocak 2026) elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine göre 2,60 Milyar TL(yüzde 5,16) civarında azalış göstererek, **47,73 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 1,63 Milyar TL civarında(yüzde 6,5) azalmış ve cari dönemde **23,39 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafında yaşanan azalışın, Satışların Maliyeti'nde görülen azalışa nazaran daha yüksek olması(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** kalemi, yıllık bazda 970,5 Milyon TL(yüzde 3,83) düzeyinde azalışla **24,34 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 50,29 seviyesinden yüzde 50,99'a yükselmiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 279,7 Milyon TL(yüzde 1,46) düzeyinde sınırlı iyileşmiştir. **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kaleminde de; 11,7 Milyon TL'lik kısmi artış ortaya çıkmıştır. Bu iki kalemden gelen 291,2 Milyon TL'lik iyileşmenin, Brüt Kârdan gelen 970,5 Milyon TL'lik negatif etkiden mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 679,3 Milyon TL azalışla **5,64 Milyar TL** olmuştur. Tek seferlik kalemlerin dahil edilmeyip, amortisman giderlerinin eklendiği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 321,0 Milyon TL'lik daha sınırlı azalış ile **8,84 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. Şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı; yüzde 12,57 düzeyinden yüzde 11,83 seviyesine gerilerken, ve FAVÖK Marjı ise; yüzde 18,21'den yüzde 18,52'ye yükselmiştir.

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

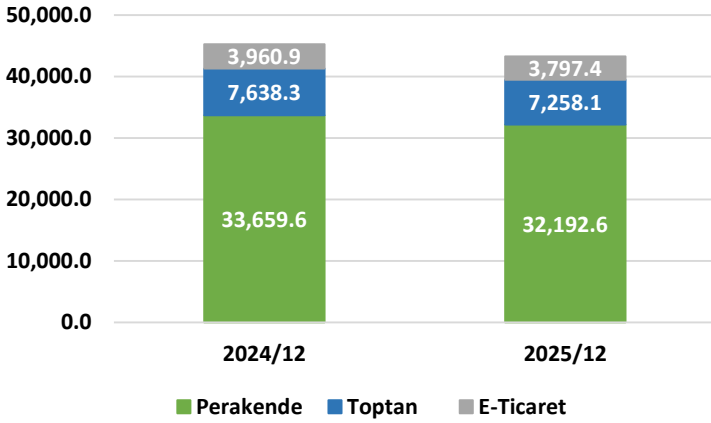
➤ Şirket, cari dönem finansallarına **45,0 Milyon TL** civarında **Net Yatırım Faaliyet Giderleri**(geçtiğimiz yıl 9,5 Milyon TL gelir vardı) yazmıştır. **Net Finansman Giderleri** de; 79,0 Milyon TL tutarında artmış ve **1,66 Milyar TL** olmuştur. Ayrıca, cari dönem finansallarına **1,39 Milyar TL** civarında **Vergi Gideri** yazan(geçen yılki Vergi Gideri 1,30 Milyar TL) şirket, TMS 29 enflasyon düzeltmesi uygulamasından kaynaklı olarak da **488,8 Milyon TL** düzeyinde **Parasal Kayıp**(2024/12 döneminde 46,5 Milyon TL Parasal Kazanç) kaydetmiştir.

➤ Sonuç olarak; Vergi, Yatırım Faaliyet ve Finansman Giderleri ile Parasal Kayıp'ta ortaya çıkan kötüleşmelerin, Esas Faaliyet Kârı'ndan gelen negatif etkiyle birleşmesi sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 1,26 Milyar TL azalışla **2,29 Milyar TL** olarak açıklanmıştır. Şirketin Net Kâr Marjı da; geçen yılki yüzde 7,07 seviyesinden yüzde 4,81'e hızla gerilemiştir.

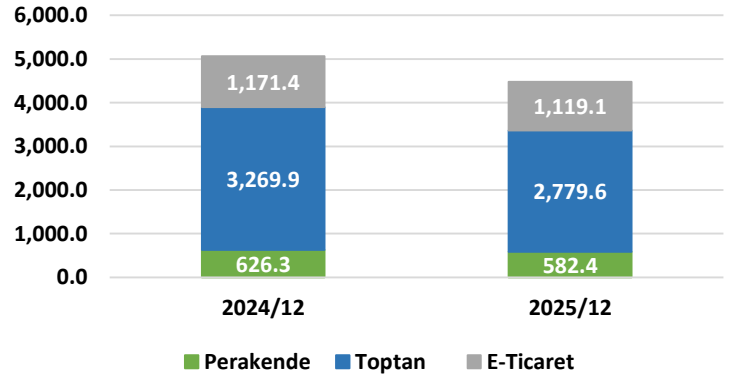
Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

- Şirketin 2025 yılı Yurt İçi Gelirleri; tüm iş kollarındaki('Perakende', 'Toptan' ve 'E-ticaret') azalışların etkisiyle 2,01 Milyar TL(yüzde 4,44) düzeyinde azalışla 43,25 Milyar TL olmuştur. Aynı dönemde Uluslararası Gelirler de; özellikle 'Toptan' iş kolunun etkisiyle senelik bazda 586,5 Milyon TL civarında(yüzde 11,57) azalmış ve 4,48 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Toplam gelirlerde ortaya çıkan 2,60 Milyar TL(yüzde 5,16) civarındaki azalışta ise; 1,51 Milyar TL'lik azalışla 'Perakende', 870,5 Milyon TL düzeyinde azalışla 'Toptan' ve 215,9 Milyon TL civarındaki azalışla da 'E-ticaret' iş kolları etkili olmuştur.
- Dünya'da 34 ülkede 498 mağaza ve yaklaşık 4 Bin satış noktasında hizmet veren şirket, Türkiye'de 8 net mağaza açılışı ve 10 mağazada metrekare genişlemesiyle toplam 197 bin metrekareye ulaşmıştır. Toplam gelirin yaklaşık yüzde 69'u 'Perakende', yüzde 21'i 'Toptan' ve yüzde 10'u 'E-ticaret' iş kolundan gelen şirket, yıl boyunca 1,4 milyon yeni müşteri kazanmış ve yıllık aktif müşteri sayısını 6,1 milyona yükseltmiştir. Şirket ayrıca, 14 milyona yakını "Jean" olmak üzere toplam 57 milyon ürün satarak; Türkiye jean pazarındaki liderliğini ve toplam hazır giyim pazarında ilk üçteki yerini korumuştur.

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 'yüzde 4 ila yüzde 6 aralığında(yüzde 5,0 +/-1,0)' artış beklenmektedir.
- TMS 29 etkisi dahil FAVÖK Marjı tahmini; 'yüzde 17,50-18,50 aralığındadır(yüzde 18,00 +/-0,5).
- 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.
- Şirket, Nakit Pozisyonu için; 'net nakit pozisyonunun korunması'nı hedeflemektedir.
- Şirketin Yatırım Harcamaları tahmini ise; 'Konsolide Gelirin yüzde 6'sıdır.

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

- ✓ 2025 yılı hasılatında yüzde 5,2'lik daralma yaşayan şirketin, 2026 yılından itibaren hasılatında iyileşme öngörmekteyiz. SMM Oranının 2026 yılında yüzde 50,0'e yükseldikten sonra Faaliyet Giderleri oranı ile birlikte kademeli olarak iyileşmesini değerlendiriyoruz. Bu kapsamda şirketin Net Kârında toparlanmayı öngörmekteyiz. Diğer yandan, temettü dağıtımı yapmaya devam etmesini beklediğimiz şirketin, büyüme iştahı ile yatırım harcamalarının da sürmesini tahmin etmekteyiz.

Özet Finansallar	2025/12	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)				
		2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	47,729,211	52,502,132	63,002,559	78,753,198	90,566,178	101,434,119
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	23,391,096	26,251,066	31,312,272	38,904,080	44,558,560	49,702,718
SM(H)M Oranı	49.01%	50.00%	49.70%	49.40%	49.20%	49.00%
Brüt Kar	24,338,115	26,251,066	31,690,287	39,849,118	46,007,618	51,731,401
Brüt Kâr Marjı	50.99%	50.00%	50.30%	50.60%	50.80%	51.00%
Faaliyet Giderleri	18,693,347	20,318,325	24,255,985	30,319,981	34,596,280	38,544,965
Faaliyet Giderleri Oranı	39.17%	38.70%	38.50%	38.50%	38.20%	38.00%
Esas Faaliyet Karı	5,644,768	5,932,741	7,434,302	9,529,137	11,411,338	13,186,435
Esas Faaliyet Kârı Marjı	11.83%	11.30%	11.80%	12.10%	12.60%	13.00%
Amortisman Giderleri	3,436,548	3,937,660	5,040,205	6,536,515	7,969,824	9,433,373
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	-1,388,220	-719,565	-946,382	-1,255,102	-1,548,860	-1,827,812
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	2,293,527	2,878,258	3,785,527	5,020,410	6,195,440	7,311,247
Net Kâr Marjı	4.81%	5.48%	6.01%	6.37%	6.84%	7.21%
Sermaye Harcamaları	2,612,000	2,887,617	3,150,128	3,543,894	3,622,647	4,057,365
Temettü Ödemeleri	1,329,252	1,389,680	1,459,164	1,483,739	1,540,992	1,545,869
Net İşletme Sermayesi	6,970,098	8,436,405	10,241,149	12,302,082	12,917,186	13,563,045
Firmaya Serbest Nakit Akımları	2,559,082	4,120,877	7,841,245	14,512,493	18,306,368	25,870,176
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		3,369,038	5,241,042	7,930,324	8,178,382	9,448,891
Terminal						8,872,864

➤ Değerleme:

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 43,04 Milyar TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, hisse başına hedef fiyatımızı, daha önce belirlediğimiz 47,40 TL seviyesinden **54,17 TL**'ye revize ediyoruz. "AL" olan tavsiyemizi ise, daha düşük getiri potansiyelinden(açıklamalar kısmına bakınız) ötürü "TUT" a çeviriyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	₺43,040,540.68
Uç Değer İskontosu		0.00%
Hedef Piyasa Değeri		₺43,040,540.68
Ödenmiş Sermaye		₺794,512.00
Hisse Başı Hedef Fiyat		₺54.17
Son Fiyat		₺44.12
Yükseliş Potansiyeli		22.78%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	17,960,054.00	18,497,420.00	-2.91	14,418,631.00	28.29
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,505,496.00	8,271,750.00	2.83	6,898,786.00	19.90
Ticari Alacaklar	2,844,508.00	2,684,054.00	5.98	1,864,884.00	43.93
Stoklar	5,852,882.00	6,679,424.00	-12.37	5,129,528.00	30.22
Peşin Ödenmiş Giderler	593,866.00	616,861.00	-3.73	310,329.00	98.78
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	98,577.00	176,315.00	-44.09	73,870.00	138.68
Diğer Dönen Varlıklar	1,146.00	2,884.00	-60.26	30,258.00	-90.47
DURAN VARLIKLAR	9,021,317.00	7,089,377.00	27.25	5,332,652.00	32.94
Maddi Duran Varlıklar	4,052,286.00	2,942,445.00	37.72	1,723,753.00	70.70
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,853,716.00	1,856,352.00	-0.14	1,580,599.00	17.45
Ertelenmiş Vergi Varlığı	114,748.00	47,826.00	139.93	83,854.00	-42.97
TOPLAM VARLIKLAR	26,981,371.00	25,586,797.00	5.45	19,751,283.00	29.54
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10,989,956.00	10,757,063.00	2.17	8,706,179.00	23.56
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2,478,250.00	1,189,584.00	108.33	1,888,422.00	-37.01
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	384,526.00	973,488.00	-60.50	104,937.00	827.69
Ticari Borçlar	5,648,811.00	6,299,966.00	-10.34	4,829,418.00	30.45
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	988,113.00	945,617.00	4.49	736,090.00	28.46
Diğer Borçlar	286,731.00	307,527.00	-6.76	209,313.00	46.92
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	253,147.00	217,490.00	16.39	327,775.00	-33.65
Kısa Vadeli Karşılıklar	448,905.00	385,157.00	16.55	276,095.00	39.50
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	147,562.00	154,667.00	-4.59	111,505.00	38.71
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2,059,788.00	1,215,707.00	69.43	1,568,591.00	-22.50
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1,598,885.00	944,012.00	69.37	1,320,255.00	-28.50
Uzun Vadeli Karşılıklar	234,535.00	197,620.00	18.68	144,192.00	37.05
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	16,268.00	22,629.00	-28.11	26,704.00	-15.26
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	13,049,744.00	11,972,770.00	9.00	10,274,770.00	16.53
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	13,931,627.00	13,614,027.00	2.33	9,476,513.00	43.66
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	13,887,148.00	13,344,537.00	4.07	8,963,582.00	48.88
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)	- 147,278.00 -	70,983.00	107.48	- 36,237.00 -	95.89
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 25,889.00 -	92,319.00	-128.04	492,299.00	-81.25
Yeniden Değerleme Artışı	- 147,278.00 -	70,983.00	107.48	- 36,237.00 -	95.89
Kar Yedekleri	-	-	#SAYI/0!	2,933.00	-100.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,229,677.00	569,416.00	115.95	247,963.00	129.64
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	8,447,723.00	7,132,978.00	18.43	4,417,977.00	61.45
Net Dönem Karı veya Zararı	2,293,527.00	3,558,926.00	-35.56	2,535,235.00	40.38
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	44,479.00	269,490.00	-83.50	512,931.00	-47.46
TOPLAM KAYNAKLAR	26,981,371.00	25,586,797.00	5.45	19,751,283.00	29.54
Kaynak: Finnet					

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	47,729,211.00	50,326,369.00	-5.16	37,367,501.00	34.68
SATIŞLARIN MALİYETİ	23,391,096.00	25,017,715.00	-6.50	19,356,032.00	29.25
BRÜT KAR (ZARAR)	24,338,115.00	25,308,654.00	-3.83	18,011,469.00	40.51
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	3,304,257.00	3,366,865.00	-1.86	2,462,420.00	36.73
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	14,793,411.00	15,193,078.00	-2.63	10,521,487.00	44.40
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	836,035.00	653,414.00	27.95	417,213.00	56.61
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	274,810.00	310,710.00	-11.55	531,129.00	-41.50
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	34,454.00	81,934.00	-57.95	159,633.00	-48.67
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	5,644,768.00	6,324,073.00	-10.74	4,981,845.00	26.94
FAVÖK	8,840,960.00	9,162,006.00	-3.50	6,898,414.00	32.81
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	4,166.00	15,857.00	-73.73	46,866.00	-66.17
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	49,126.00	6,336.00	675.35	3,442.00	84.08
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENE YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	5,599,808.00	6,333,594.00	-11.59	5,025,269.00	26.03
FİNANSMAN GELİRLERİ	1,572,701.00	2,406,260.00	-34.64	1,481,474.00	62.42
FİNANSMAN GİDERLERİ	3,237,079.00	3,991,597.00	-18.90	2,520,238.00	58.38
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	3,446,580.00	4,794,803.00	-28.12	3,793,815.00	26.38
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	1,438,683.00	1,242,002.00	15.84	1,223,653.00	1.50
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-50,463.00	58,356.00	-186.47	73,444.00	-20.54
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	2,293,527.00	3,558,926.00	-35.56	2,535,235.00	40.38
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