



MAVI

MAVI, 2025 4.çeyrekte 11.9 mİr TL Hasılat, 1.9 mİr TL FAVÖK, 60.1 m TL Net Zarar ile **Satış ve FAVOK'te paralel sonuçlar, Net Kar'da ise beklentilerin altında sonuçlar açıkladığını** görmekteyiz.

Geçiş yılı

Satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla yatay seyir izlerken FY25'e baktığımızda %5 daralma görmekteyiz. Gelir dağılımına baktığımızda toplam global gelirin %69'u perakende, %21'i toptan ve %10'u e-ticaretten elde edilirken konsolide gelirin %91'i Türkiye'den elde edildiğini görmekteyiz. FY25'de detaylara baktığımızda Türkiye %4.4, Uluslararası %11.5 daralma gösterirken bölümler bazlı baktığımızda ise Perakende %4.4, Toptan %8 ve E-ticaret %4.2 daralma gösterdiğini görmekteyiz.

Operasyonel veriler

Birebir Mağazalar Satış Performansında ise Perakende satış hacminin 4Q25'de reel bazda %1.9 daralma gösterirken adet bazında %4.8 büyümeye gösterdiğini görmekteyiz. Yıl boyunca ise 14 milyonu jean olmak üzere toplam 57 milyon ürün satışı gerçekleştiğini görmekteyiz. FY25'de ise toplam perakende satış adetlerinin geçtiğimiz yıla kıyasla yatay gerçekleştiğini görmekteyiz. İşlem adedinin ise FY25'de geçtiğimiz yıla kıyasla %5.9 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Perakende Mağaza sayısına baktığımızda 14 açılış 6 kapanış ile Ocak 2026'da 360 mağazaya ulaşıldığını izlerken toplam satış alanının ise %4.4 büyümeye gösterdiğini görmekteyiz. Son olarak kartuş kart programı sayesinde FY25'de 6.1 aktif üye ve kartuş genç için FY25'de 325bin üyeye çıkılması ve yeni müşteri kazanımı içinde genç müşteri payında gerçekleşen 4pt'lik artışı pozitif değerlendirmekteyiz.

Sürdürülebilir Karlılık

4Q25'de geçtiğimiz çeyreğe göre kampanya etkileriyle daralma görsek de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla marjlarda toparlanmanın devam ettiğini görmekteyiz. FY25'de Brüt Kar 70 bp artış ile %51'e yükselirken FAVÖK Marjının ise 40 bp toparlanma ile %18.9 bandına yükseldiğini görmekteyiz. Net Kar tarafında ise 424 m TL'lik tek seferlik muhasebesel etki hariç tutulduğunda 4Q25'de 276m TL Net Kar elde ettiğini izlerken FY25'de ise %5.2 Net Kar Marjıyla 2.58mİr TL Net Kar elde edildiğini görmekteyiz. Karlılığı destekleyen sebeplere baktığımızda ise enflasyonist ortama rağmen sağlıklı uygulanan fiyat stratejisi, gider optimizasyonu, yapay zeka destekli stok yönetimi ve Omnichannel verimliliğinin oluşturduğunu görmekteyiz.

Borçluluk

4Q25'de geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borç %15 artış gösterse de net nakit pozisyonun devamı ve genişlemesini pozitif değerlendirmekteyiz. 4Q25 itibarıyla MAVI -0.46x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Beklentilere paralel sonuçları **SINIRLI POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Sektörel anlamda hala zayıf seyir ve enflasyon altı fiyat artışı devam etse de etkin operasyonel yönetim sayesinde sağlıklı ve sürdürülebilir karlılık yapısının devam ettiğini izlemekteyiz. Özetle 2025 şirket için geçiş yılı olarak gerçekleşirken 2026'nın ise sağlıklı ve sürdürülebilir karlılığın devamını talep yönlü toparlanma etkisiyle marj iyileşmesi beklemekteyiz. Güncel koşullar dahilinde 62.22 TL Hedef Fiyatlı AL tavsiyemizi korumaktayız. MAVI 2026 şirket beklentileri ise aşağıdaki gibidir;

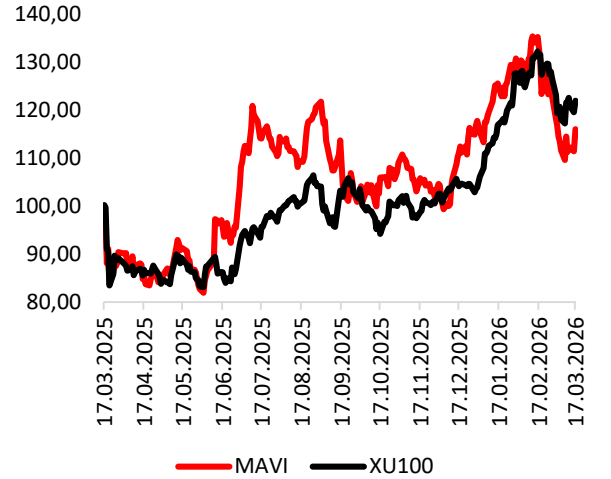
- %5 (+-%1) Gelir Büyümesi
- Türkiye'de 15 Net Mağaza, 30 Mağaza Yenilemesi, 15 Mağaza m2 büyümesi
- Kuzey Amerika'da 6 Yeni Mağaza
- %18 (+-%0.5) FAVOK Marjı
- Net Nakit Pozisyonunun devamı
- %6 Yatırım Harcaması / Satış

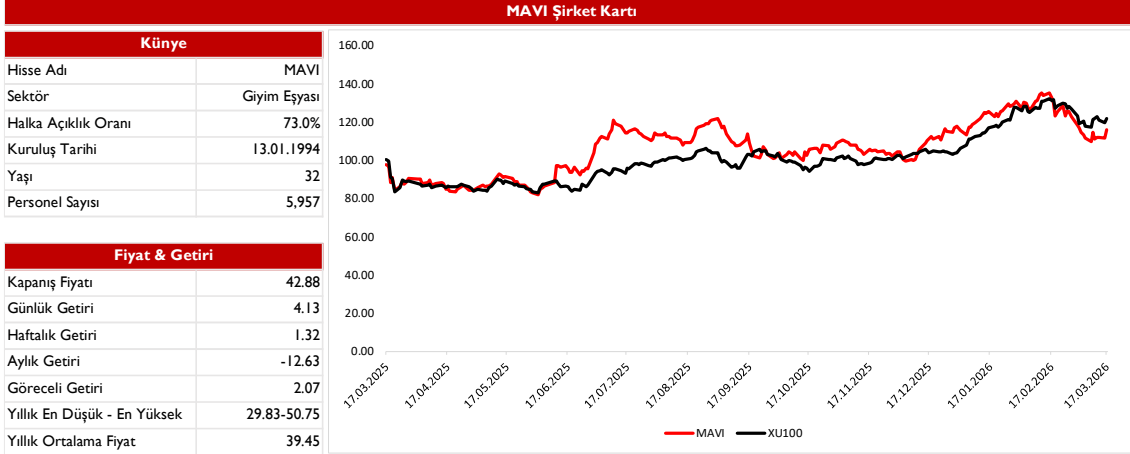
18 Mart 2026

Son Fiyat	42,88
Piyasa Değeri (milyon TL)	35,022
Piyasa Değeri (milyon \$)	792,7
Hedef Fiyat	62,22
Tavsiye	AL
F/K	15,28
FD/FAVÖK	3,50
PD/DD	2,52
Hisse Sayısı (milyon lot)	794,5
FDPO (%)	72,57
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	204,9

FİYAT PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-10.65	-48.00	-70.24
Nominal (TL)	-19.58	-33.21	-50.96
Nominal (USD)	-20.56	-36.63	-71.40

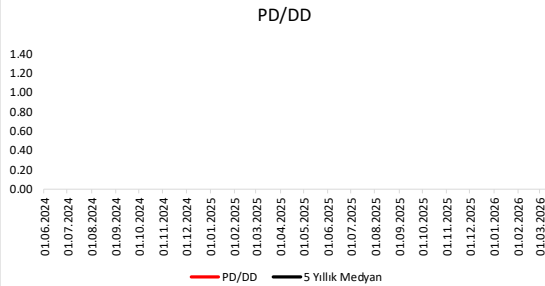
ORTAKLIK YAPISI	%
Diğer	71,44
Fatma Elif Akarlılar	9,06
Hayriye Fethiye Akarlılar	9,06
Seyhan Akarlılar	9,06





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	Items	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	17,960	17,286	3.90	Net Satışlar	47,729	33,580	50,326	42.13
Nakit ve Benzerleri	8,505	5,705	49.09	Yurt İçi Satışlar	43,248	30,460	45,259	41.98
Stoklar	5,853	7,329	-20.14	Yurt Dışı Satışlar	4,481	3,120	5,068	43.61
Ticari Alacaklar	2,845	3,507	-18.89	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	9,021	8,210	9.88	Satışların Maliyeti	23,391	16,269	25,018	43.78
Maddi Duran Varlıklar	4,052	3,553	14.06	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,854	1,770	4.73	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	26,981	25,496	5.83	Brüt Kar	24,338	17,312	25,309	40.59
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,990	10,890	0.92	Faaliyet Giderleri	18,934	13,181	19,213	43.64
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,060	1,279	61.00	Esas Faaliyet Karı	5,404	4,130	6,095	30.86
Toplam Borç	13,050	12,169	7.23	Amortisman	3,437	2,376	3,067	44.63
Net Borç	-4,057	-2,068	-96.15	FAVÖK	8,841	6,506	0	35.89
Sermaye	795	795	0.00	Vergi Öncesi Kar	3,447	2,768	4,795	24.51
Özkaynaklar	13,887	13,206	5.15	Ana Ortaklık Net Ka	2,294	2,206	3,559	3.96

Oran Analizi				F/K	
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)		
Likidite					
Cari Oran	1.63	1.59	0.05		
Likit Oran	1.10	0.91	0.19		
Değerleme					
F/K	14.85	12.58	2.27		
PD/DD	2.45	2.42	0.03		
FD/FAVOK	3.39	3.52	-0.12		
Karlılık					
Özsermaye Karlılığı	16.84	19.51	-2.66		
Aktif Karlılık	8.73	10.03	-1.30		
Brüt Kar Marjı	50.99	51.55	-0.56		
Net Kar Marjı	4.81	6.57	-1.76		
FAVÖK Marjı	18.52	19.37	-0.85		
Büyüme					
Net Kar Büyüme	-35.56	-31.49	-4.07		
FAVÖK Büyüme	-3.50	-9.04	5.54		
Özsermaye Büyüme	4.07	40.30	-36.24		
Aktif Büyüme	5.45	37.73	-32.28		
Faaliyet Etkinliği					
Stok Devir Hızı	3.60	3.55	0.05		
Alacak Devir Hızı	16.69	17.00	-0.31		
Ticari Borç Devir Hızı	3.92	4.59	-0.67		



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul