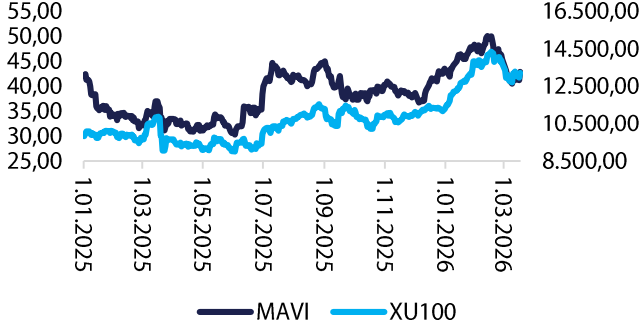


Son Fiyat	42,88
Piyasa Değeri (mln TL)	34.069
Piyasa Değeri (mln \$)	772
F/K	14,85
FD/FAVÖK	3,39
PD/DD	2,45
Hisse Sayısı (mln lot)	795
FDPO (%)	72,58
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	468



ORTAKLIK YAPISI	%
Seyhan Akarlılar	9,06
Fatma Elif Akarlılar	9,06
Hayriye Fethiye Akarlılar	9,06
Diğer	72,82

MAVI	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	4,13	-12,63	18,53
Getiri (\$)	3,93	-13,56	-1,82
Getiri (XU100-Rölatif)	2,11	-5,54	-3,16

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	47,38	49,66
Brüt Kar Marjı (Ç%)	50,30	50,99
FAVÖK Marjı (Y%)	18,21	18,52
FAVÖK Marjı (Ç%)	22,90	16,50
Net Kar Marjı (Y%)	7,07	4,81
Net Kar Marjı (Ç%)	8,28	0,62
Net Borç (mln TL)	-5.170,16	-4.057,25
İşletme Sermayesi (mln TL)	2.591,18	2.527,16
Cari Oran	1,72	1,63
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	8.698,81	7.778,35
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	3,15	3,49
Brüt Kar Büyüme (Y%)	1,13	3,29
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	28,97	3,29
FAVÖK Büyüme (Y%)	32,81	-3,50
FAVÖK Büyüme (Ç%)	12,97	16,21
Net Kar Büyüme (Y%)	40,38	-35,56
Net Kar Büyüme (Ç%)	2,67	-74,23

Mavi Giyim - Nötr

Yeni hikaye şart!

Mavi Giyim, 2025 4.çeyrekte 11,9 milyar TL hasılat, 1,94 milyar TL FAVÖK, 147 milyon TL net zarar ile birlikte piyasa beklentilerinin altında sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:13 milyar TL hasılat, 1,7 milyar TL FAVÖK, 400 milyon TL net kar/Pusula Yatırım:11,92 milyar TL hasılat, 1,67 milyar TL FAVÖK, 284 milyon TL net kar)

2025 gerçekleştirmeleri revizelere rağmen karmaşık sonuçlandı. Şirket, yalnızca görece nakit pozisyonunu azaltarak net nakdi pozisyonunu sürdürürken FAVÖK marjı tarafında %18 üzeri hedefinin üzerinde %18,9 seviyesinde gerçekleştirme yakaladı. Bunlar dışında düşük tek haneli daralma beklenirken gelirler orta tek haneli düşüş; mağaza çerçevesinde Türkiye operasyonları ve yatırım harcamalarında beklenti altı sonuçlandırmalar oldu. Hikaye çizim çerçevesinde fiyatlamayı teyit eden bir yapı var olduğunu takip ediyoruz.

Gelir çerçevesinde daralma izlendi. Makro çerçevenin etkilenmesi ile birlikte 2025 yılında gelirler %5 düşüşle 47,73 milyar TL olurken toptan %8, perakende ve e-ticaret %4 daralma izlendi. Global gelirin %69'u perakende, %21'i toptan ve %10'u e-ticaretten gelirler gelirlerin %91'i Türkiye operasyonlarından elde edildi. Gelir çerçevesi Türkiye %4 daralma ile 43,25 milyar TL; yurt dışı ise %12 daralma ile 4,48 milyar TL oldu. 2025 hedefleri bu doğrultuda tutturulamazken 2026 yılında görece nötr ortam sunuluyor.

Mağaza çerçevesinde Türkiye operasyonları beklenti altı kaldı. 2025 yılında net 8 mağaza açılarak 360 mağazaya ulaşılırken 10 mağazada metrekare genişlemesi yapıldı. Bu doğrultuda metrekare miktarı %4,4 artışla 197 bin metrekare olurken mağaza büyüklüğü 547 metrekare oldu. Yeni yılda hem büyüme hem yenileme çerçevesi dikkat çekiyor, takip ediyor olacağız.

Birebir mağaza performansı baskılanmaya devam etti. Makro çerçevenin etkisiyle birebir mağaza performansı %6,7 daralırken işlem adedi %6,9; sepet büyümesi %0,9 düşerek daralmayı açıkça teyit etti.

Aksesuar harici genele yayılan daralma var. Şirket, denim ürünlerde %5 düşüşle 12,09 milyar TL; örme ürünlerde %8 düşüşle 8,25 milyar TL; ceket yatay 2,71 milyar TL; gömlek %12 düşüşle 3,02 milyar TL'ye düşerken aksesuar %9 artışla 2,45 milyar TL ve denim dışı altlar %1 artışla 2,92 milyar TL oldu. Makro çerçevenin gelir yaratımlarını açıkça olumsuz etkilediğini gözlemlemiş olduk. Yeni yılda da etkisini bekleyebiliriz.

E-Ticaret'te sektörün aksine daralma var. Net satış 30 baz puan artışla %11,4'e yükselse de %2 düşüşle 5,44 milyar TL gelir elde edildi. Kanal bakımından toptan e-ticaret %19 büyürken pazaryeri %9 ve mavi.com %1 oranında daraldı. Türkiye online satışları gelir daralmasını öncüleyen yapı olurken %4 düşüşle %3,8 milyar TL'ye geriledi. İçerik bakımından pazaryeri %10 daralırken mavi.com %1 büyümeyi başardı. Yurt dışında ise tersine görünüm izlenirken %2 artışla 1,64 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Toptan büyüme buradan gelirken mavi.com Türkiye'nin aksine %5 daraldı. Yeni yapay zeka ve data analitiği teknolojileri ile dijital sistemlere ve online müşteriye yönelik yatırımlar hız kazandı. Entegre edilen çoklu kanal uygulamaları ile kanallar arası alışveriş deneyimi iyileşirken, ilave satış getiriyor. Online işi tüm kategorilerde «tam fiyat, karlı satış» stratejisi ile yönetiliyor. Net satışlar özelinde Türkiye toplamın altında yatay %8,8'de kalırken yurtdışı 490 baz puan artışla %36,6 oldu. Yurt dışı görece sektöre paralel ilerlese de Türkiye kaynaklı sektörün aksine daralma izliyoruz. Yeni yılda şirketin burayı önemsemesinde fayda var.

%50 üzerinde brüt kar marjı oluştu. Şirket, yıllık bazda 70 baz puan artışla %51 oranında brüt kar marjı oluştururken 2025 4.çeyrek görece sakin geçişi ve kampanya coşkusu ile birlikte 270 baz puan artışa rağmen %49,3 ile %50'nin altında kaldı. Yeni yılda %50 üzeri kalıcılık çabası izlenecek.

Operasyonel karlılıkta disiplin etkisi var. 4.çeyrekte maliyet yönetişimi ile FAVÖK marjı 280 baz puan artışla %16,3 olurken yıllık bazda görece sakin şekilde 40 baz puan artışla %18,9 seviyesinde gerçekleşti. Şirket görece dengeli ve ihtiyatlı davranma, bizim de nötr ortam dediğimizi teyit edecek şekilde 2026 yılında %17,5-18,5 aralığında FAVÖK marjı bekliyor.

2026 beklentileri nötr hikaye yaratıyor:

- %5 +- %1 gelir büyümesi
- Türkiye'de 15 net mağaza, 15 mağazada metrekare büyümesi, 30 mağaza yenilenmesi
- Kuzey Amerika'da 6 yeni mağaza,
- %18 → %0,5 FAVÖK marjı
- Net nakit pozisyonunun korunması
- %6 bandında yatırım harcamaları/ciro hedefleniyor. Şirket 1.çeyrek görünümünde sektörün TMS 29 hariç Türkiye'de Şubat perakende satışları %27; Mart ayı ilk iki haftası bayram etkisiyle %74(etki hariç %26) büyüdüğünü vurguladı.

MAVI geri alım sermaye azaltımı, temettü ödemesi ile yatırımcılarını desteklese de bunların sürdürülebilir olup olmaması için hikaye yaratımına ihtiyacımız var. Bu doğrultuda finansalları nötr bulmakla birlikte bugün gerçekleştireceği webinarın ardından ilave değerlendirmelere yer vereceğiz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul