

Mavi Giyim

Mavi'nin 4Ç25 sonuçlarını nötr değerlendiriyoruz. Şirket bu çeyrekte 11,9 milyar TL ciro, 1,9 milyar TL FAVÖK ve 60 milyon TL net zarar açıkladı. **Ciro yıllık bazda yatay kalırken, güçlü maliyet disiplini sayesinde FAVÖK marjı %12,8'ten %16,0'a yükseldi. Buna karşın, 422 milyon TL ertelenmiş vergi gideri net karı baskıladı. 2025 yılının tamamında ciro reel bazda %5,2 daralırken, FAVÖK marjı %18,2'ten %18,5'e yükseldi. 2026 beklentilerini modelimize yansıtmamız ve değerlendirme dönemini bir yıl ileri taşımamızın ardından 12 aylık hedef fiyatımızı 58,00 TL'den 60,80 TL'ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Finansal Özet. 4Ç25'te maliyet tarafındaki yıllık gerileme brüt kar marjını desteklerken, faaliyet giderleri / satışlar oranındaki iyileşmeyle birlikte FAVÖK marjı %16,0 oldu. 2025 yılının tamamında ciro 47,7 milyar TL ile şirketin beklentisiyle uyumlu gerçekleşti. FAVÖK 8,8 milyar TL ile %4 gerilese de, marj iyileşmesi korundu. Net kar 2,3 milyar TL oldu; bir önceki yılki 3,6 milyar TL seviyesine göre gerilemede 2024'teki 47 milyon TL parasal kazanç karşılık 2025'te 489 milyon TL parasal kayıp yazılması ve 4Ç25'teki tek seferlik vergi gideri etkili oldu.

Operasyonel Gelişmeler. Türkiye perakende tarafında yıl içinde net 8 mağaza açılışıyla toplam mağaza sayısı 360'a ulaştı; ayrıca 10 mağazada metrekare büyümesi gerçekleştirildi. 2025 yılında birebir mağaza satışları reel bazda %6,7 daralırken, 4Ç25'te adet bazında %4,8 büyüme kaydedildi ve toplam perakende satış adetleri çeyreklik bazda %6,3 arttı. ABD'de ise Ağustos 2025 itibarıyla 11 mağaza ile perakende operasyonlarına başlandı. Türkiye cirosu yıllık bazda %4 gerilerken, yurt dışı ciro TL bazında %12 düştü; ancak sabit kur varsayımı altında 4Ç25'te %5,9 büyüme kaydedildi. TL'deki güçlenme yurt dışı ciro üzerinde baskı yarattı.

Bilanço, Nakit Akışı ve Temettü. Şirketin TFRS 16 hariç net nakit pozisyonu 6,9 milyar TL seviyesinde korundu. Yönetim, TMS 29 dahil dağıtılabılır net karın %58'inin nakit temettü olarak dağıtılmasını Genel Kurul onayına sunacak. Ayrıca, geri alınmış ve geri alım programı tamamlanana kadar geri alınabilecek tüm payların iptal edilmesine karar verildi.

2026 Beklentileri. Şirket 2026 yılı için TMS 29 dahil %5 ± %1 reel ciro büyümesi ve %18 ± %0,5 FAVÖK marjı hedefliyor. Operasyonel tarafta Türkiye'de 15 net yeni mağaza açılışı, 15 mağazada metrekare büyümesi ve 30 mağazada yenileme; Kuzey Amerika'da ise 6 yeni mağaza açılışı planlanıyor. Şirket ayrıca net nakit pozisyonunu korumayı ve yatırım harcamalarının konsolide cironun yaklaşık %6'sı seviyesinde gerçekleşmesini öngörüyor. Yönetimin paylaştığı verilere göre Şubat ayında Türkiye perakende satışları %27, Mart'ın ilk iki haftasında ise bayram takvimine göre düzeltilmiş bazda %26 büyüdü. Biz de şirket beklentileriyle uyumlu olarak 2026'da 62,3 milyar TL ciro, 11,3 milyar TL FAVÖK (%18,1 FAVÖK marjı) ve 3,5 milyar TL net kar öngörüyoruz. Şirket yarın TSİ 16.00'da telekonferans düzenleyecek.

MAVI

AL

Hedef fiyat 60,80
Getiri potansiyeli %42

Pay bilgileri

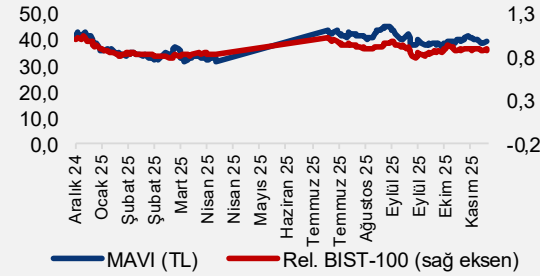
Pay Kodu	MAVI TI
Pay fiyatı (17.03.2026)	42,88
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	31,1 / 50,1
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	34.069 - 772
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	795 - 73%
Yabancı Takas Oranı	34%
Pazar	Yıldız
Sektör	Giyim Perakende

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	7,2	9,0	9,8

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-13%	4%	-1%
USD	-14%	1%	-4%
BIST-100'e göre performans	-6%	-11%	-16%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	65.753	47.729	62.255
FAVÖK	11.030	8.841	11.281
Net kâr	4.566	2.296	3.458

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	7,3x	14,1x	11,2x
F/DD	2,5x	2,4x	2,1x
FD/FAVOK	2,7x	3,4x	2,6x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

+90 212 355 2637

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Finansallar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	8.272	8.505	12.229
Ticari alacaklar	2.684	2.845	3.776
Stoklar	6.679	5.853	8.173
Finansal yatırımlar	5	13	0
Maddi duran varlıklar	3.589	4.774	3.629
Diğer duran varlıklar	4.357	1.447	2.024
Toplam varlıklar	25.587	23.438	29.832
Kısa vadeli borçlanmalar	2.163	2.863	2.775
Ticari borçlar	6.300	5.649	6.957
Uzun vadeli borçlanmalar	944	1.599	2.085
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	2.566	-604	1.269
Uzun vadeli yükümlülükler	11.973	9.506	13.086
Özkaynaklar	13.614	13.932	16.746
Ödenmiş sermaye	397	795	795
Diğer özkaynaklar	13.217	13.137	15.951
Toplam kaynaklar	25.587	23.438	29.832
Net borç	-5.165	-4.044	-7.369
Net işletme sermayesi	3.064	3.049	4.993
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%39,5	%16,7	%22,5
Net kâr	%6,9	%4,8	%5,6
Aktif devri	2,9x	1,9x	2,3x
Kaldıraç	2,0x	1,8x	1,7x
Aktif karlılığı	%20,1	%9,4	%13,0
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%12	%19	%16
Net borç/özsermaye	-0,38	-0,29	-0,44
Net borç/FAVÖK	-0,47	-0,46	-0,65
Hisse başına (TL)			
Net kâr	5,75	2,89	4,35
Özkaynak	17,14	17,53	21,08
Temettü	-1,72	-1,40	-1,02

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	65.753	47.729	62.255
Brüt kâr	33.066	24.338	31.745
Faaliyet giderleri	-25.103	-18.934	-24.696
Esas faaliyet kârı	7.964	5.404	7.049
FAVÖK	11.030	8.841	11.281
Net diğer gelir	299	305	397
Net finansman geliri	-2.010	-2.153	-2.777
Vergi öncesi kâr	6.265	3.555	4.666
Vergi gideri	-1.699	-1.258	-1.209
Net kâr	4.566	2.296	3.458

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	11.030	8.841	11.281
Vergi gideri	-1.991	-1.351	-1.762
Yatırımlar	-2.054	-2.178	-3.735
İşletme sermayesi değişimi	899	-15	1.944

Büyüme ve marjlar	2024	2025	2026T
Net satışlar	%44	-%27	%30
FAVÖK	%31	-%20	%28
Net kâr	%23	-%50	%51
Brüt marj	%50,3	%51,0	%51,0
Esas faaliyet kâr marjı	%12,1	%11,3	%11,3
FAVÖK marjı	%16,8	%18,5	%18,1
Net marj	%6,9	%4,8	%5,6

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	7,3x	14,1x	11,2x
F/DD	2,5x	2,4x	2,1x
FD/FAVÖK	2,7x	3,4x	2,6x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, enerji (rafineri ve petrokimya),
perakende (gıda, giyim, elektronik)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.