

# MAVİ

**Daha iyi bir sezonu bekliyor...**

**27 Ekim 2025**

Mavi'yi takip ettiğimiz şirketler listesine 'Endekse Paralel Getiri' önerisiyle ekliyoruz. Mavi için 12 Aylık hedef fiyatımız hisse başına TL58.35 olup, %46 yükseliş potansiyeli sunmaktadır. Mavi, Türkiye önde gelen denim odaklı giyim perakendecisidir ve modern casualwear kategorisinde güçlü bir konuma sahiptir. Şirket, ABD pazarındaki varlığını kademeli yatırımlarla genişletme kararı almıştır.

**Hisse performansı yılbaşından bu yana zayıf seyrini büyük ölçüde fiyatladı...** Tüketici talebinin zayıf seyretmesi ve yoğun fiyat rekabeti satışları baskıladı. Mavi marj disipliniyi korumayı başarsa da, ciro artışı hem şirketin hem de piyasanın beklentilerinin gerisinde kaldı. Buna karşın haftalık kredi kartı verileri, çeyrek başından bu yana kısmi bir toparlanmaya işaret ediyor. Bizce bu durum, hisse açısından kısa vadede destekleyici bir unsur olarak öne çıkıyor.

**ABD stratejisi – alınmaya değer bir risk...** Mavi, ABD pazarındaki genişlemesini kademeli şekilde hızlandırmayı planlıyor. ABD'nin Aşyalı üreticilere uyguladığı son gümrük vergisi artışları, Türkiye'den tedarik edilen Mavi ürünlerine rekabet avantajı sağlıyor. Yönetim, 32 yıllık geçmişle pazarı yakından tanıyor. Şirket, ülke genelinde seçkin lokasyonlarda sub-premium konumlanmayı hedefliyor; başlangıç maliyetlerinin bir kısmı ise gelen teşviklerle karşılanabilir.

**Yeni mağaza formatıyla satış verimliliğini arttırma hedefi...** Son dönemde Türk perakendecilerinde daha büyük mağaza açma öne çıkan bir trend haline geldi. Mavi, mağaza büyüklüklerini ortalama 1.000 m<sup>2</sup> seviyesine çıkararak alan verimliliğini arttırmayı ve yurt içi perakende satışlarının yaklaşık üçte birini oluşturan kadın koleksiyonunun payını güçlendirmeyi hedefliyor. Ayrıca, mağaza tasarımını yenileyerek ürün yerleşimi ve sergileme verimliliğini arttırmaya yönelik bir konsept denemeye başladı. Henüz toplam mağaza sayısının küçük bir bölümünü kapsasa da, ilk sonuçlar umut verici görünüyor.

**Güçlü yönetim...** CEO, Cüneyt Yavuz, bu görevde 17 yıldır bulunuyor ve strateji ile uygulama süreçlerine doğrudan dahil olmasıyla tanınıyor. Kısa vadeli pazar payı yerine uzun vadeli marj istikrarını koruma yaklaşımının, yatırımcı güvenini desteklediğini düşünüyoruz. Şirket, 1Ç sonuçlarının ardından %10'luk bir geri alım programı başlatmıştı ve o tarihten bu yana bu programı etkin şekilde kullanıyor (1.2% Elinde bulundurduğu).

**Kısa vadeli katalizörler...** 1) Zayıf baz etkisiyle ciroda toparlanma, 2) kredi kartı verilerinin giyim harcamalarında artışa işaret etmesi, 3) marj disiplininin korunarak gelir artışının FAVÖK'e yansıtılması, 4) ABD pazarına başarılı girişin sürdürülmesi.

**Değerleme & Riskler...** Hisse, ileriye dönük düzeltilmiş Firma değeri/FAVÖK çarpanı 3.4x, F/K oranı ise 10.1x seviyesinde. Değerleme yaklaşımımız DCF analizyle birlikte, firma değeri/satışlar (0.5x), firma değeri/FAVÖK (4.5x) ve F/K (9.0x) çarpanlarının bileşiminden oluşuyor. Temel riskler: makro zorluklar, fiyat rekabeti ve ABD'de başarısız genişleme.

## Fiyat Verileri

|                                       |     |  |  |        |
|---------------------------------------|-----|--|--|--------|
| Kapanış Fiyatı                        |     |  |  | 39.90  |
| Piyasa Değeri (US\$m/TLmn)            | 758 |  |  | 31,701 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)       |     |  |  | 58.35  |
| 12-Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)   |     |  |  | 46,360 |
| 12-Aylık Yukarı Yönlü Potansiyel (TL) |     |  |  | 46%    |
| Temettü Verimi                        |     |  |  | 3%     |

| Finansallar (TLmn)             | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Net Satışlar                   | 26,293 | 38,519 | 48,976 | 62,295 |
| % yıllık değişim               |        | 46%    | 27%    | 27%    |
| FAVÖK                          | 4,854  | 7,012  | 8,892  | 11,360 |
| % yıllık değişim               |        | 44%    | 27%    | 28%    |
| FAVÖK (İşl. serm. faizi hariç) | 4,211  | 5,605  | 7,406  | 9,507  |
| % yıllık değişim               |        | 33%    | 32%    | 28%    |
| Net Kar                        | 1,784  | 2,724  | 2,697  | 3,241  |
| % yıllık değişim               |        | 53%    | -1%    | 20%    |

| Marjlar (%)         | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| FAVÖK Marjı         | 18.5% | 18.2% | 18.2% | 18.2% |
| Net Kar Marjı       | 6.8%  | 7.1%  | 5.5%  | 5.2%  |
| Brüt Temettü Verimi | 5%    | 2%    | 3%    | 4%    |

| Rasyolar                      | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|-------------------------------|------|------|-------|-------|
| Raporlanan F/K (TL, x)        | 9.0  | 12.9 | 11.8  | 9.8   |
| FD/FAVÖK (TL, x)              | 2.8  | 4.5  | 3.3   | 2.7   |
| FD/FAVÖK (Düzeltilmiş, TL, x) | 3.2  | 5.6  | 3.9   | 3.3   |
| Özsermaye Karlılığı (TL, %)   | 40%  | 33%  | 23%   | 23%   |

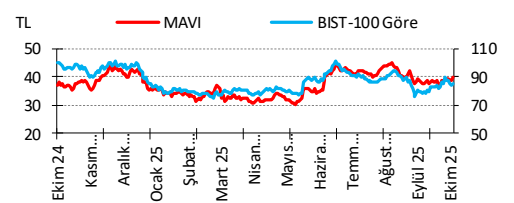
## Hisse Senedi Verileri

|                           |           |          |
|---------------------------|-----------|----------|
| Kodu                      | MAVİ.IS   | MAVİ TI  |
| Sektör                    | Giyim     | Giyim    |
| Hisse Sayısı (mn)         |           | 795      |
| 3 Aylık Ort. İşlem. Hacmi |           | US\$12.4 |
| 52 Haftalık Fiyat Aralığı | TL30.30 - | TL45.00  |

## Piyasa Verileri

|          |        |
|----------|--------|
| BIST-100 | 10,942 |
| TL/US\$  | 41.84  |

## Fiyat Grafiği



| Hisse Performansı | 1A | 3A  | YBK  | Yıllık |
|-------------------|----|-----|------|--------|
| TL Bazında        | 1% | -4% | -5%  | 7%     |
| BIST-100' Göre    | 5% | -7% | -15% | -14%   |

## Ana Ortaklar

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Seyhan Akarlılar        | 9.1%  |
| Fatma Akarlılar         | 9.1%  |
| Hayriye Akarlılar       | 9.1%  |
| Serbest Dolaşım Oranı   | 72.8% |
| Yabancı Yatırımcı Oranı | 36.1% |

**Berke Mustafa Yıldız**

[bmyildiz@terayatirim.com](mailto:bmyildiz@terayatirim.com)

**Onur Muminoglu**

[omuminoglu@terayatirim.com](mailto:omuminoglu@terayatirim.com)

Tel: +90 212 365 1000

| Derecelendirme         | Tanım                                                                                                         |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Endeks Üstü Getiri     | Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.      |
| Endekse Paralel Getiri | Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor. |
| Endeks Altı Getiri     | Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.    |

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”