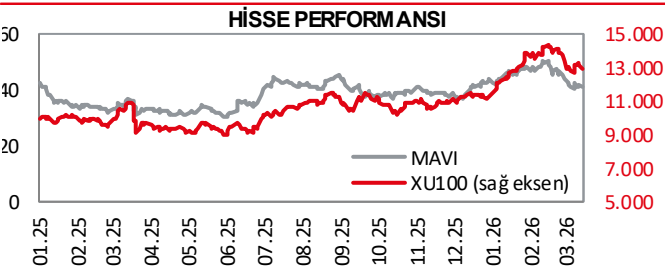




Mavi Giyim 4Ç2025 Sonuçları

Turgut Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.trAylin Koşar akosar@ziraatyatirim.com.tr**"Mavi Giyim 2025 Yılına 2,3 Milyar TL Ana Ortaklık Net Dönem Karı ile Tamamladı..."****Öneri "AL"****Hedef Hisse Fiyatı : 76,00 TL**

Reuters/Bloomberg	MAVI.IS/MAVI.TI		
Sektör	Giyim Eşya		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BİST 50		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	42,88 TL	0,97 USD	
BİST 100	13.218	300 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	44,106		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	30,30 TL	50,05 TL	
Hisse Adedi (mn)	795		
Piyasa Değeri (mn TL)	34.069		
Net Borç (mn TL)*	-4.057		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	72,6%		
Halka Açıklık	73,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	34,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	65,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-12,6%	4,4%	18,5%
BİST-100	-7,1%	17,1%	21,7%
BİST-100 Göreceli	-6,0%	-10,9%	-2,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	961		
(mn TL)	4Ç2024	4Ç2025	% Değ.
Net Satış	11.952	11.905	-0,4%
Brüt Kar	5.566	5.870	5,5%
FAVÖK	1.531	1.900	24,1%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	124	-60	a.d.
	F/K	FD/FAVÖK	
MAVI	14,85	3,39	
BİST-100	14,26	-	
BİST-Perakende	42,14	6,70	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
Diğer	72,8%		
Fatma Elif Akarlılar	9,1%		
Hayriye Fethiye Akarlılar	9,1%		
Seyhan Akarlılar	9,1%		



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 17.03.2026 verileri kullanılmıştır.

*: UFRS16 Dahil

Şirket, 4Ç2025 döneminde 60mn TL ana ortaklık net dönem zararı açıklamıştır. Piyasa beklentisi 145mn TL kar açıklanması yönündeydi.

4. çeyrek sonuçlarıyla beraber Şirket'in 2025 yılı ana ortaklık net dönem karı yıllık %35,6 gerilemeyle 2.294mn TL'ye düşmüştür.

Aynı dönemde satış gelirleri 11.905mn TL ile yıllık bazda yatay kalırken, söz konusu gelirler beklentilere paralel gerçekleşmiştir. Brüt kar %5,5 oranında artarak 5.870mn TL olarak gerçekleşmiştir. Brüt kar %5,5 artışla 5.870mn TL'ye yükselirken, brüt kar marjı 2,7 puan artışla %49,3 seviyesine ulaşmıştır. Faaliyet giderleri %1 oranında sınırlı yükseliş gösterirken, FAVÖK %24,1 artışla 1.900mn TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK marjı da 3,1 puan iyileşmeyle %16'ya çıkmıştır. Öte yandan, Şirket'in net finansman gideri 287mn TL, parasal kaybı 208mn TL ve vergi gideri 641mn TL olarak gerçekleşmiştir.

4Ç2025 döneminde Mavi'nin perakende performansı, nominal büyümeye rağmen reel bazda daralma ile zayıf bir like-for-like (birebir) görünüm ortaya koymaktadır. Nitekim birebir mağaza satışları TL nominal bazda %28,8 artarken, reel bazda %1,9 gerilemiştir. Trafik tarafında işlem adedi yalnızca %0,3 artış gösterirken, sepet büyüklüğü %2,3 daralmıştır. Buna karşın adet bazında %4,8'lik artış görülmektedir. Bu görünüm, hacim bazlı büyümenin sınırlı kaldığına işaret ederken, ciro performansının büyük ölçüde fiyat artışları tarafından desteklendiğini göstermektedir.

2026 yılı beklentilerine bakıldığında, Şirket TMS 29 dahil gelirlerde %5 ± %1 büyüme ve %18 ± 0,5 FAVÖK marjı öngörmektedir. Net nakit pozisyonunun korunması beklenirken, yatırım harcamalarının gelire oranının yaklaşık %6 seviyesinde olması planlanmaktadır. Operasyonel tarafta ise Türkiye'de 15 net mağaza açılışı, 15 mağazada metrekare artışı ve 30 mağaza yenilemesi ile Kuzey Amerika'da 6 yeni mağaza açılışı hedeflenmektedir.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	4Ç24	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	%Değ.
SATIŞLAR	11.952	11.905	-0,4%	50.326	47.729	-5,2%
Satışların Maliyeti (-)	6.387	6.035	-5,5%	25.018	23.391	-6,5%
BRÜT KAR/ZARAR	5.566	5.870	5,5%	25.309	24.338	-3,8%
Operasyonel giderler	4.827	4.871	0,9%	19.213	18.934	-1,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	885	885	-0,1%	3.367	3.304	-1,9%
Pazarlama Giderleri (-)	3.784	3.781	-0,1%	15.193	14.793	-2,6%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	157	206	31,3%	653	836	27,9%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	739	998	35,0%	6.095	5.404	-11,3%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-1	16	a.d.	229	240	5,1%
FAALİYET KARI/ZARARI	739	1.015	37,4%	6.324	5.645	-10,7%
FAVÖK	1.531	1.900	24,1%	6.095	5.404	-11,3%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	6	-27	a.d.	10	-45	a.d.
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. Payları	0	0	a.d.	0	0	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	745	988	32,7%	6.334	5.600	-11,6%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-425	-287	a.d.	-1.585	-1.664	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazanç (Kayıp)	-77	-208	a.d.	47	-489	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	242	494	104,1%	4.795	3.447	-28,1%
Vergi Gideri/Geliri (-)	135	641	a.d.	1.300	1.388	6,8%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	107	-147	a.d.	3.494	2.058	-41,1%
Kontrol gücü olmayan paylar	-17	-87	a.d.	-64	-235	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı / Zararı	124	-60	a.d.	3.559	2.294	-35,6%
FİNANSAL ORANLAR	4Ç24	4Ç25		2024	2025	
Brüt Kar Marjı	46,6%	49,3%	2,7%	50,3%	51,0%	0,7%
Faaliyet Kar Marjı	6,2%	8,5%	2,6%	12,6%	11,8%	-0,7%
FAVÖK Marjı	12,8%	16,0%	2,8%	12,1%	11,3%	-0,8%
Net Kar Marjı	1,0%	a.d.	0,3%	7,1%	4,8%	-2,3%

Kaynak: Mavi Giyim, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil

Türkiye gelirlerinde yıllık hafif azalış gözlemlendi...

Şirket'in 4Ç2025 döneminde Türkiye gelirleri yıllık bazda hafif gerileyerek 10.751mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Satış kanalları kırılımında, toptan segmentte %3,1 daralma öne çıkarken, konsolide gelirin yaklaşık %91'i yurtiçi satışlardan oluşmaya devam etmiştir.

Türkiye Gelir (mn TL)	4Ç24	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	%Değ.
E-ticaret	1.229	1.204	-2,0%	3.961	3.797	-4,1%
Toptan	1.554	1.506	-3,1%	7.638	7.258	-5,0%
Perakende	8.050	8.041	-0,1%	33.660	32.193	-4,4%
Toplam	10.833	10.751	-0,8%	45.259	43.248	-4,4%

Kaynak: Mavi Giyim

Yurtdışı gelirleri 4Ç25'te %3 oranında artış kaydetti...

Şirket'in 4Ç2025 döneminde yurtdışı gelirleri yıllık bazda %3 artışla 1.152mn TL seviyesine yükselmiştir. Ancak 2025 yılı genelinde yurtdışı gelirler yıllık %11,6 daralma kaydetmiştir. Sabit kur varsayımı altında bakıldığında ise yurtdışı gelirler 4Ç2025'te %5,9 büyürken, yıl genelinde %2,8 gerilemiştir.

Yurtdışı Gelir (mn TL)	4Ç24	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	%Değ.
E-ticaret	373	373	0,1%	1.171	1.119	-4,5%
Toptan	620	623	0,5%	3.270	2.780	-15,0%
Perakende	126	156	24,3%	626	582	-7,1%
Toplam	1.118	1.152	3,0%	5.068	4.481	-11,6%

Kaynak: Mavi Giyim

Şirket ilk çeyrek öncü verileri paylaştı...

Şirket'in 1Ç2026 dönemine ilişkin paylaştığı öncü verilere göre (TMS 29 hariç) Şubat ayında Türkiye perakende satışlarını yıllık %27 artırırken, Mart ayının ilk iki haftasında bayram etkisiyle büyüme %74 seviyesine ulaşmıştır. Ancak takvim etkisinden arındırıldığında büyüme %26 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in net nakdi artış kaydetti...

Şirket'in net nakdi çeyrekssel bazda artarak ocak ayı sonunda 6.869mn TL'ye (TMS16 Hariç) yükselmiştir. Öte yandan, Mavi Giyim Yönetim Kurulu Genel Kurul onayına sunulmak üzere kar payı dağıtılmasına karar vermiştir. Hisse başına brüt 1,67 TL, net 1,42 TL temettü ödemesi öngörülürken, son kapanış fiyatına göre temettü verimi %3,9 olarak hesaplanmaktadır. Son olarak Şirket, pay geri alım programı kapsamında geri alınan ve alınacak tüm payların, program tamamlandıktan sonra sermaye azaltımı yoluyla iptal edilmesine karar vermiştir.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2022	2023	2024	2025	% Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	11.396	14.419	18.497	17.960	-2,9%
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.525	6.988	8.277	8.519	2,9%
Ticari Alacaklar	1.435	1.865	2.684	2.845	6,0%
Diğer Alacaklar	52	18	61	50	-17,3%
Stoklar	4.005	5.130	6.679	5.853	-12,4%
Diğer Dönen Varlıklar	459	418	796	694	-12,9%
DURAN VARLIKLAR	3.767	5.333	7.089	9.021	27,3%
Maddi Duran Varlıklar	1.051	1.724	2.942	4.052	37,7%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.214	1.581	1.856	1.854	-0,1%
Diğer Duran Varlıklar	1.502	2.028	2.291	3.115	36,0%
TOPLAM AKTİFLER	15.163	19.751	25.587	26.981	5,5%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	8.974	8.706	10.757	10.990	2,2%
Finansal Borçlar	2.759	1.888	1.190	2.478	108,3%
Ticari Borçlar	4.881	4.829	6.300	5.649	-10,3%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	947	1.709	3.268	2.863	-12,4%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	770	1.569	1.216	2.060	69,4%
Finansal Borçlar	478	1.320	944	1.599	69,4%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	292	248	272	461	69,6%
ÖZSERMAYE	5.419	9.477	13.614	13.932	2,3%
Ödenmiş Sermaye*	99	199	397	795	100,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	2.010	4.418	7.133	8.448	18,4%
Net Dönem Karı/Zararı	1.906	2.535	3.559	2.294	-35,6%
Diğer	1.404	2.325	2.525	2.396	-5,1%
TOPLAM PASİFLER	15.163	19.751	25.587	26.981	5,5%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2022	2023	2024	2025	
SATIŞLAR	21.038	37.368	50.326	47.729	-5,2%
Satışların Maliyeti (-)	10.680	19.356	25.018	23.391	-6,5%
BRÜT KAR/ZARAR	10.358	18.011	25.309	24.338	-3,8%
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.364	2.462	3.367	3.304	-1,9%
Pazarlama Giderleri (-)	6.153	10.521	15.193	14.793	-2,6%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	179	417	653	836	27,9%
Diğer Faaliyetlerden Gel./Gid.	97	371	229	240	5,1%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	2.760	4.982	6.324	5.645	-10,7%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	29	43	10	-45	a.d.
Faaliyet Dışı Fin.Gel./Gid.	-666	-1.039	-1.585	-1.664	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	475	1.297	1.300	1.388	6,8%
Ana Ort. Net Dön Karı/Zararı	1.906	2.535	3.559	2.294	-35,6%

a.d. : anlamlı değil

Kaynak: Finnet Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.