

Mavi Giyim Sanayi Tic.A.S

11/12/2025

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 84%

Gerçekleşen ve Tahminler

3Ç25'te güçlü sonuçlar, net kâr tahminlerin %24 üzerinde. Mavi, 3Ç25'te yıllık bazda %3 artışla 1.006 milyon TL net kâr açıkladı. Bu rakam, hem piyasa beklentisi olan 812 milyon TL'nin hem de bizim 743 milyon TL'lik tahminimizin oldukça üzerinde gerçekleşti. Güçlü operasyonel performansla rağmen, net kâr parasal kayıp ve daha yüksek efektif vergi oranı nedeniyle baskı gördü. IAS-29 etkisinden arındırılmış net kâr yıllık bazda %37 arttı.

Tahminlere genel olarak paralel şekilde, sektördeki yoğun satış kampanyalarına ve sert rekabete rağmen net satışlar 3Ç25'te reel bazda yıllık %1 gerileyerek 12,16 milyar TL oldu. Türkiye gelirleri 3Ç25'te yatay seyretti; bire-bir mağaza satışları (LFL) yıllık bazda %3,2 daraldı (gerçek sepet büyüklüğü/yeni işlem adetleri sırasıyla yıllık -%2,2 / -%5,3). 9A25'te sepet büyüklüğü reel bazda %0,6 daraldı ancak nominal bazda %35,1 yükseldi ve bu, 2025 Ekim itibarıyla %7,98 olan giyim-ayakkabı enflasyonunun oldukça üzerinde. Uluslararası gelirler sabit kurda %4, reel bazda %11 geriledi. Son iki yıldır düşüş trendinde olan uluslararası satışlar toplam gelirin %9'unu oluşturdu.

Piyasa beklentisini %15 aşarak, 3Ç25 FAVÖK'ü yıllık bazda %14 artışla 2,72 milyar TL oldu ve FAVÖK marjı yıllık bazda 3,1 puan artarak %22,4'e yükseldi. Brüt marj 1,3 puan arttı (0,9 puanlık varsayımsal faiz etkisi hariç) — bu performans başarılı marka yönetimi, müşteri odaklı iletişim ve dinamik ürün planlama & fiyatlandırma stratejisinden kaynaklandı. Faaliyet giderleri/satışlar (amortisman hariç) ise yıllık 1,6 puan iyileşti. UMS-29 ve UFRS-16 etkilerinden arındırıldığında ve vade farkı faiz gideri etkisi düzeltilmiş şekilde 3Ç25 FAVÖK'ü nominal bazda yaklaşık **%55 artışla** 1,97 milyar TL'ye ulaştı; marj ise 3Ç24'teki yaklaşık %14,2'ye karşılık yaklaşık %16,9 oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yüksek yatırımlara rağmen güçlü nakit yaratımı devam etti. Mavi, 9A25 sonunda 4,25 milyar TL net nakit pozisyonuna sahip (9A24: 3,3 milyar TL; 2024 sonu: 5,4 milyar TL). Net ticari işletme sermayesi/satış oranı 9A25'te %10,9 oldu (9A24: %11,7; 2024: %5,6). Türkiye'de stok adedi geçen yılın aynı dönemine göre %9 daha düşük ve tamamen yeni sezon, taze ürünlerden oluşuyor. Şirket 3Ç25'te 1,5 milyar TL operasyonel nakit yarattı.

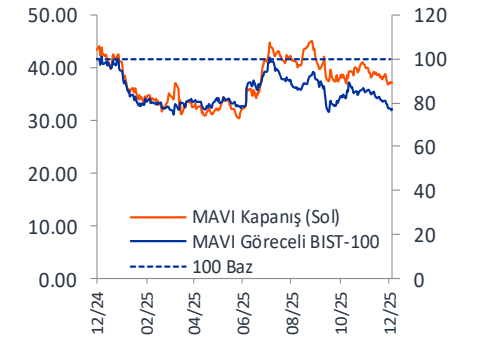
3Ç25 satış trendleri. Yönetim, Kasım 2025'te Türkiye perakende satışlarının %27, online satışların %20 büyüdüğünü; bu performansın sıcak hava ve sektördeki yoğun promosyonların etkisiyle şekillendiğini belirtti. Aralık ayının ilk haftasında Türkiye perakende satışları %31 büyümeye gösterdi.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	37.08
12 Aylık Hedef Fiyat*	68.22
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	68.22
Piyasa Değeri (mn)	29,461
Halka Açık PD (mn)	21,377
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	462.9
Hisse sayısı (Adet mn)	795
Takas Saklama Oranı (%)	73
Yabancı Oranı (%)	31

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-6.9	-11.8	-12.3
ABD \$	-7.8	-26.8	-28.2
BIST-100 Relatif	-10.3	-22.6	-20.8

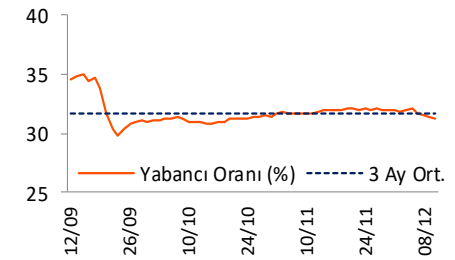
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	8.5	10.0	7.9
PD/DD	2.2	1.9	1.6
FD/FAVÖK	2.9	3.1	2.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	30.30	45.00
----------------------------	-------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	31.28
-------------------	----------	-------



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Değerleme ve Görünüm Üzerindeki Etkiler

2025 yılına ilişkin beklentilerde değişiklik yok. Mavi, satış büyümesi, UFRS-16 öncesi FAVÖK marjı ve yatırım harcamaları/satış oranı hedeflerini sırasıyla ~%30, %17,5 (IAS-29 hariç) ve %6 olarak korudu. 4Ç25'te de güçlü performansın sürmesi bekleniyor; bu nedenle nominal UFRS-16 öncesi FAVÖK hedefinin gerçekleşmesini öngörüyoruz. Şirket, Türkiye'de 10 net yeni mağaza ve 12 genişleme, Kuzey Amerika'da ise 8 yeni mağaza açmayı planlıyor. Ancak AVM projelerindeki gecikmeler nedeniyle 9A25'te net mağaza artışı sadece 2 adet oldu.

Yorum: Tahminlerin üzerinde gelen sonuçlar ve oldukça güçlü FAVÖK performansı nedeniyle hisse üzerinde olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Kısa vadeli zorluklara rağmen, Mavi'nin değerlemesi, güçlü iş modeli, pazar konumu, marka kimliği ve değişen makro koşullarda dahi sağlam sonuçlar üretebilme kabiliyeti göz önüne alındığında, hisse aşırı cezalandırılıyor. Hisse, 2026T düzeltilmiş FD/FAVÖK çarpanında (UMS-29, UFRS-16 ve diğer kalemler hariç) 3,4x gibi oldukça cazip bir seviyede işlem görüyor.

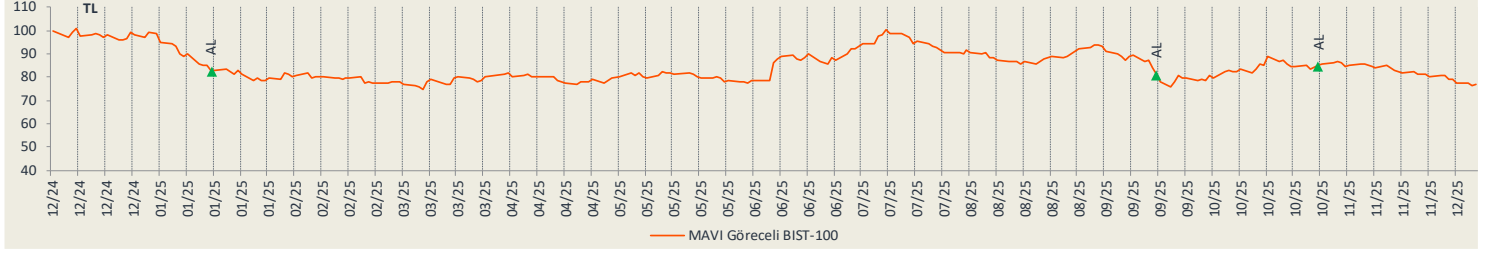
3Ç25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!	UMS-29									
	TL mn	Dokuz Aylık			Çeyrekssel				Piyasa	İş Yat.
		9A25	9A24	Y/Y Δ	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	2Ç25	Ç/Ç Δ	3Ç25T
	Ciro	33,580	35,970	-7%	12,156	12,317	-1%	9,564	27%	12,050
	Brüt Kar	17,312	18,506	-6%	6,318	6,248	1%	4,817	31%	
	Brüt Kar Marjı	51.6%	51.4%	0.1ppt	52.0%	50.7%	1.2ppt	50.4%	0.0ppt	
	Faaliyet Giderleri	-13,181	-13,486	-2%	-4,472	-4,598	-3%	-4,100	9%	
	Faaliyet Gideri/Ciro	-39.3%	-37.5%	-1.8ppt	-36.8%	-37.3%	0.5ppt	-42.9%	-0.1ppt	
	Faaliyet Karı	4,340	5,236	-17%	1,949	1,654	18%	717	172%	
	FAVÖK	6,628	7,241	-8%	2,720	2,378	14%	1,489	83%	2,359
	FAVÖK Marjı	19.7%	20.1%	-0.4ppt	22.4%	19.3%	3.1ppt	15.6%	0.4ppt	19.6%
	Finansman Gelir (Gider), net	-1,291	-1,087	19%	-524	-424	24%	-389	35%	
	Parasal Kazanç (Kayıp)	-264	116	-327%	-100	26	-491%	-54	86%	
	VÖK	2,768	4,268	-35%	1,319	1,252	5%	176	647%	
	VÖK Marjı	8.2%	11.9%	-3.6ppt	10.8%	10.2%	0.7ppt	1.8%	4.9ppt	
	Vergi Gelir/ Gider	-701	-1,092	-36%	-350	-267	31%	-10	3333%	
	Net Kar	2,206	3,220	-31%	1,006	980	3%	231	335%	812
	Net Kar Marjı	6.6%	9.0%	-2.4ppt	8.3%	8.0%	0.3ppt	2.4%	2.4ppt	6.7%

UMS-29 etkileri hariç							
TL mn	Dokuz Aylık			Çeyrekssel			
	9A25	9A24	Y/Y Δ	3Ç25	3Ç24	Y/Y Δ	
Ciro	30,396	23,941	27.0%	11,700	8,905	31.4%	
Brüt Kar	16,507	13,132	25.7%	6,260	4,696	33.3%	
Brüt Kar Marjı	54.3%	54.9%	-1.0%	53.5%	52.7%	1.5%	
Vade farkı gideri	1,003	958	4.7%	316	321	-1.5%	
Brüt Kar Marjı (vade farkı giderine göre düzeltilmiş)	51.0%	50.9%	0.0ppt	50.8%	49.1%	0.0ppt	
FAVÖK (vade farkı hariç)	5,850	4,660	25.5%	2,484	1,581	57.1%	
marj	19.2%	19.5%	-0.2ppt	21.2%	17.8%	3.5ppt	
FAVÖK (UFRS-16 ve vade farkı hariç)	4,475	3,830	16.8%	1,972	1,268	55.5%	
marj	14.7%	16.0%	-0.1ppt	16.9%	14.2%	0.2ppt	
Net Kar	3,186	3,239	-1.6%	1,323	964	37.2%	
marj	10.5%	13.5%	-3.0ppt	11.3%	10.8%	0.5ppt	

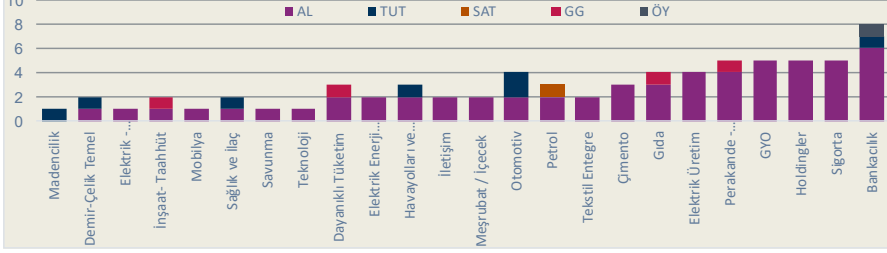
Kaynak: İş Yatırım, Rasyonet

Mavi Giyim Sanayi Tic.A.Ş

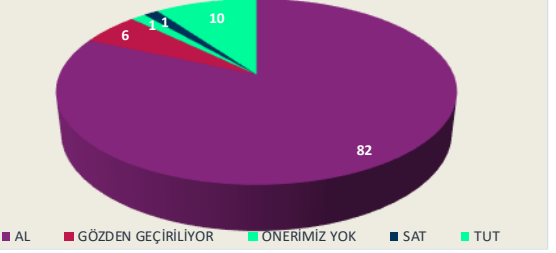
Göreceli Getiri / Öneriler



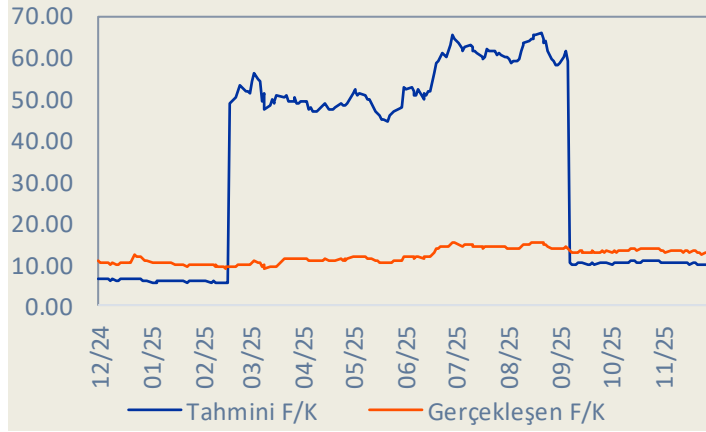
Şirket Sayısı



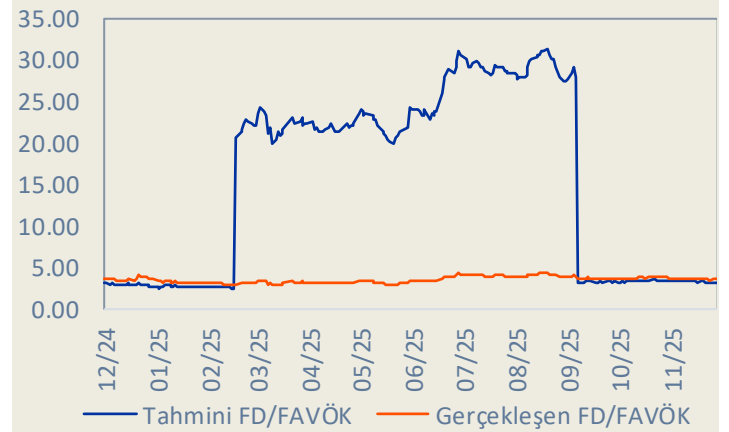
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.