



MAVI

Güçlü ve sürdürülebilir yapı

Mavi'nin, 2025 3.çeyrekte 12,156 mİr TL hasılat, 2,66 mİr TL FAVÖK, 1,06 mİr TL net kâr ile **beklentilerimize paralel sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlara baktığımız zaman 3Q25'te perakende satışlar yatay seyrini korurken, yurt dışı %8,2 daralma, Türkiye ise %0,2 daralma göstermiştir. Toptan satışlar %4,9 daralma gösterirken, önemli katalizör olduğunu düşündüğümüz e-ticaret satışlarında ise %1,9 artış görmekteyiz. Özetle yılın ilk yarısında zorlu makro koşullar, talepte daralma ve sektörel zayıflık devam ederken, toparlanmayı henüz görmemekteyiz fakat dönemselliğin de etkisiyle TL bazlı geçtiğimiz çeyreklere kıyasla görece sınırlı pozitif etki görmekteyiz.

Operasyonel verilere baktığımız zaman Perakende satış hacminin 3Q25'te %1 artış gösterdiğini izlemekteyiz. Buna ek olarak Mavi.com'un %13 artış göstermesini pozitif değerlendirmekteyiz. Mağaza sayısına baktığımızda toplam monobrand mağaza sayısının 478'den 488'e yükseldiğini görürken, Amerika'da 4 yeni mağaza açılışı gerçekleşirken satışlarda da dolar bazlı yıllık %7,3 artış görmekteyiz. Toplam perakende mağaza sayısına baktığımızda ise yılın ilk dokuz ayında 7 mağaza açılışı ve 5 mağaza kapanışı ile 354 mağazaya ulaşıldığını örmekteyiz. Son olarak kartuş kart programında 3Q25'te 337 bin aktif üye kazanımıyla toplam aktif üye sayısının (son 1 yıl) 6.1 milyon kişiye ulaştığını görmekteyiz. Mavi'nin zorlu sektörel koşullara rağmen güçlü Pazar payı sayesinde defansif bir yapı oluşturmasını pozitif olarak değerlendirmekteyiz.

Birebir mağaza satış performansına ise 3Q25'te TL bazlı %3,2, adetsel bazda ise %5,3 daralma göstermiştir. Ortalama sepet tutarı ise %2,2 büyüme göstermiştir. Böylelikle yılın ilk dokuz ayında birebir mağaza satışlarının TL bazlı %8,2, adet bazlı ise %4,7 daraldığını izlemekteyiz. Türkiye toplam perakende satış hacmi %2 daralma gösterirken, sektörün altında daralmayı sınırlı negatif olarak yorumlasak da temel sebebinin diğer şirketlere kıyasla daha az indirim stratejisiyle ilerlenmesine bağlamaktayız. Yılın ilk dokuz ayında ise reel sepet tutarında %0,6 daralma gösterdiğini görmekteyiz.

Kârlılığa baktığımızda hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre marjlarda toparlanmanın sürdüğünü görmekteyiz. 3Q25 özelinde de zorlu koşullara rağmen devam eden sürdürülebilir kârlılığı pozitif değerlendirmekteyiz. Marjlara baktığımızda sektörel zorluklara rağmen marka bilinirliği, Pazar payı ve güçlü fiyat yönetimi sayesinde brüt kâr marjında toparlanmanın sürdüğünü izlerken, gider optimizasyonunun da etkisiyle birlikte FAVÖK marjının 2,5 pt artış ile %23,9 seviyesine geldiğini görmekteyiz.

Borçluluğa baktığımızda güçlü finansal yapının devam ettiğini ve net nakit pozisyonunun sürdüğünü görmekteyiz. MAVİ 3Q25 itibarıyla 0.26x NetBorç/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Genel olarak baktığımızda beklentimize paralel sonuçları **POZİTİF** olarak değerlendirmekteyiz. Sektörel anlamda zayıf seyr devam ederken okula dönüş sezonu etkisiyle sektörde hafif toparlanma görsek de henüz istenilen seviyelerden uzak kaldığına devam ettiğini izlemekteyiz. Sebeplerine bakacak olursak ürün fiyatlarındaki artışın enflasyonun çok aşağısında kalması ve talep yönlü sorunları gösterebiliriz. Şirket beklentilerinde 2025 yılında henüz bir değişime gitmese de ağırlıklı yatırımların 2026 yılına kaydırılacağını düşünmekteyiz. Özetle sezonsallıktan kaynaklı hafif iyileşmeler görsek de talep yönlü trendde henüz bir iyileşme görmemekteyiz fakat zayıf koşullara rağmen etkin yönetim, sağlıklı fiyatlama, güçlü Pazar payı ve gider optimizasyonu sayesinde sürdürülebilir kârlılığın devam ettiğini ve şirketin cazip seviyelerde fiyatlandığını düşünmekteyiz. MAVİ için 62,22 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi sürdürürken, model portföyümüzde de yer vermeye devam etmekteyiz.

11 Aralık 2025

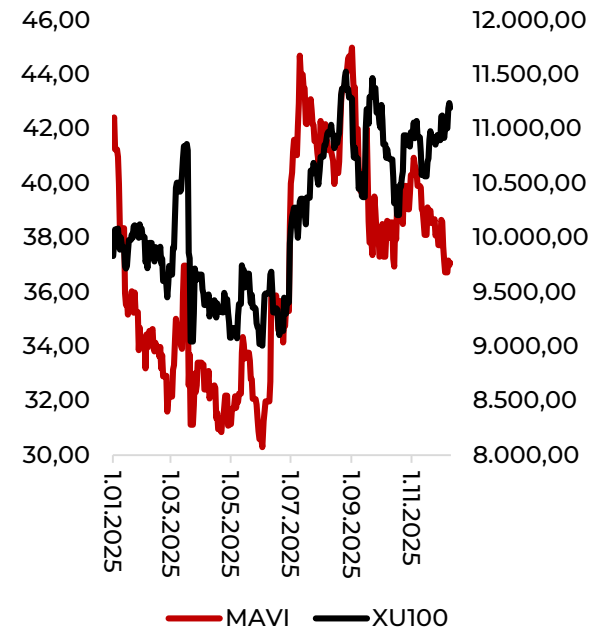
Son Fiyat	37,08
BİLANÇO PUANI	7/10
Piyasa Değeri (mİn TL)	29,460
Piyasa Değeri (mİn \$)	691,3
F/K	10,26
FD/FAVÖK	3,45
PD/DD	2,23
Hisse Sayısı (mİn lot)	794,5
FDPO (%)	72,56
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	229,9

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-11.09	-12.76	-23.53
Nominal (TL)	-6.93	-6.60	-12.25
Nominal (USD)	-7.81	-9.67	-34.41

ORTAKLIK YAPISI

	%
FATMA ELİF AKARLILAR	9,06
HAYRİYE AKARLILAR	9,06
SEYHAN AKARLILAR	9,06
DİĞER	71,44
HİSSE GERİ ALIM	1,37





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	1.25	0.5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	0.39	0.5
FAVÖK Marjı (Y%)	-0.74	0.5
FAVÖK Marjı (Ç%)	7.34	1.0
Net Kar Marjı (Y%)	-2.56	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	5.86	0.5

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mln TL)	-2,068.46	1
İşletme Sermayesi (mln TL)	4,394.13	0
Cari Oran	1.59	-1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	4,000.15	1
Net Finansman Gideri/Satışlar	3.85	1

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	1.13	0.5
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	1.13	0
FAVÖK Büyüme (Y%)	-26.87	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	12.97	1
Net Kar Büyüme (Y%)	-50.52	0
Net Kar Büyüme (Ç%)	2.67	0.5

PUAN

7

Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılarındaki değer farkları içermektedir.