

Mavi Giyim

Mavi, 1Ç26'da 12,7 milyar TL net satış, 2,4 milyar TL FAVÖK ve 686 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 12,6 milyar TL net satış, 2,5 milyar TL FAVÖK ve 590 milyon TL net kar seviyesindeydi. 1Ç26 sonuçlarını, satış tarafında beklentilerle uyumlu, operasyonel karlılıkta faaliyet giderleri kaynaklı sınırlı baskı oluşan, net kar tarafında ise yıllık daralmanın büyük ölçüde efektif vergi oranındaki artıştan kaynaklandığı nötr bir çeyrek olarak değerlendiriyoruz. Sonuçların ardından tahminlerimizi büyük ölçüde koruyoruz. Buna bağlı olarak 12 aylık hedef fiyatımızı 60,80 TL olarak koruyor, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hedef fiyatımız son kapanış fiyatına göre yaklaşık %40 getiri potansiyeline işaret ediyor. Mavi model portföyümüzde yer almaya devam ediyor.

Satışlar beklentilerle uyumlu gerçekleşti... Net satışlar 1Ç26'da yıllık bazda reel olarak %1,9 daralarak 12,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Türkiye satışları %1,4 gerilerken, Türkiye perakende gelirleri %0,8, e-ticaret gelirleri ise %4,3 daraldı. Birebir mağaza satışları reel bazda %2,1 geriledi; işlem adedindeki düşüşe karşılık sepet büyüklüğünün artması daralmayı sınırladı. Yurtdışı gelirler reel TL bazında %6,3 azalsa da sabit kur bazında yatay seyretti. ABD operasyonları ise sabit kur bazında %12 büyüdü.

FAVÖK marjı faaliyet giderleri nedeniyle hafif baskılandı... Brüt kar marjı yıllık bazda 110 baz puan iyileşerek %53,3'e yükseldi. Buna karşılık, satış büyümesinin faaliyet giderlerindeki artışın altında kalması FAVÖK marjını sınırladı. 1Ç26'da FAVÖK 2,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı geçen yılki %20,4 seviyesinden %19,0'a geriledi.

Net kar beklentiyi aşıya da yıllık bazda vergi etkisiyle geriledi... Ana ortaklık net karı 686 milyon TL ile konsensüsün üzerinde gerçekleşti. Buna karşılık net kar yıllık bazda geriledi; bunun temel nedeni, yasal finansallarda enflasyon muhasebesi uygulamasının sona ermesiyle efektif vergi oranının geçen yılki %27 seviyesinden bu yıl %53'e yükselmesi oldu. Şirket, TMS 29'un net kar üzerindeki negatif etkisinin 830 milyon TL, yani TMS 29 öncesi net karın yaklaşık %60'ı olduğunu belirtti.

Güçlü bilanço ve 2Ç görünümü yatırım hikayesini destekliyor... Şirketin 1Ç26 itibarıyla net nakit pozisyonu 3,9 milyar TL seviyesinde bulunurken, TFRS 16 hariç net nakit pozisyonu ise 7,0 milyar TL seviyesine ulaştı. Yönetim 2026 beklentilerini korudu; buna göre TMS 29 dahil yaklaşık %5 reel net satış büyümesi, %18 civarında FAVÖK marjı ve net nakit pozisyonunun korunması hedefleniyor. Büyüme planının ana unsurları Türkiye'de yeni mağaza açılışları, mağaza büyütme ve renovasyonlar ile Kuzey Amerika'daki yeni mağaza açılışları olmaya devam ediyor. 2Ç26 başlangıç verileri de destekleyici görünüyor. Kurban Bayramı döneminde perakende satışlar TL bazında %40, adet bazında %15 büyürken; 1 Mayıs – 7 Haziran döneminde Türkiye perakende satışları %37,5, online satışları ise %31 arttı.

MAVI

AL

Hedef fiyat 60,80
Getiri potansiyeli %40

Pay bilgileri

Pay Kodu	MAVI TI
Pay fiyatı (10.06.2026)	43,54
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	30,8 / 48,2
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	34.593 - 751
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	795 - 73%
Yabancı Takas Oranı	37%
Pazar	Yıldız
Sektör	Giyim Perakende

Ortalama işlem hacmi 1 Ay 3 Ay 12 Ay
milyon ABD doları 5,9 5,9 7,6

Fiyat performansı

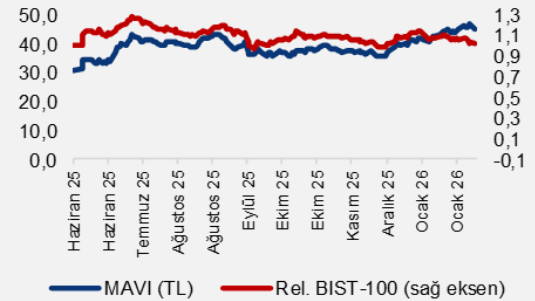
	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-3%	7%	4%
USD	-5%	2%	-3%
BIST-100'e göre performans	6%	2%	-15%

Tahminler (TL mn)

	2024	2025	2026T
Net satışlar	55.032	52.192	65.025
FAVÖK	10.019	9.668	12.644
Net kâr	3.823	2.292	3.541

Değerleme

	2024	2025	2026T
F/K	9,1x	14,0x	9,2x
F/DD	2,6x	2,3x	2,0x
FD/FAVOK	3,2x	3,3x	2,5x



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	9.300	8.320
Ticari alacaklar	2.684	3.110	3.788
Stoklar	6.679	6.400	8.148
Finansal yatırımlar	5	15	0
Maddi duran varlıklar	3.589	5.221	5.221
Diğer duran varlıklar	4.357	5.457	6.835
Toplam varlıklar	25.587	29.503	32.311
Kısa vadeli borçlanmalar	2.163	3.130	2.961
Ticari borçlar	6.300	6.177	7.772
Uzun vadeli borçlanmalar	944	1.748	2.178
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	2.566	3.214	1.269
Uzun vadeli yükümlülükler	11.973	14.269	14.181
Özkaynaklar	13.614	15.233	18.130
Ödenmiş sermaye	397	795	795
Diğer özkaynaklar	13.217	14.439	17.336
Toplam kaynaklar	25.587	29.503	32.311
Net borç	-5.165	-4.422	-3.181
Net işletme sermayesi	3.064	3.333	4.163

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%33,1	%15,9	%21,2
Net kâr	%6,9	%4,4	%5,4
Aktif devri	2,4x	1,9x	2,1x
Kaldıraç	2,0x	1,9x	1,9x
Aktif kârlılığı	%16,9	%8,3	%11,5
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%12	%17	%16
Net borç/özsermaye	-0,38	-0,29	-0,18
Net borç/FAVÖK	-0,52	-0,46	-0,25

Hisse başına (TL)

Net kâr	4,81	2,89	4,46
Özkaynak	17,14	19,17	22,82
Temettü	-1,72	-1,40	-1,21

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	55.032	52.192	65.025
Brüt kâr	27.675	26.614	33.158
Faaliyet giderleri	-21.010	-20.704	-25.795
Esas faaliyet kârı	6.665	5.910	7.363
FAVÖK	10.019	9.668	12.644
Net diğer gelir	250	256	320
Net finansman geliri	-1.683	-2.355	-2.901
Vergi öncesi kâr	5.245	3.810	4.779
Vergi gideri	-1.422	-1.518	-1.237
Net kâr	3.823	2.292	3.541

Nakit akış tablosu

FAVÖK	10.019	9.668	12.644
Vergi gideri	-1.666	-1.477	-1.841
Yatırımlar	-1.711	-1.972	-3.902
İşletme sermayesi değişimi	899	270	830

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%20	-%5	%25
FAVÖK	%19	-%4	%31
Net kâr	%3	-%40	%54
Brüt marj	%50,3	%51,0	%51,0
Esas faaliyet kâr marjı	%12,1	%11,3	%11,3
FAVÖK marjı	%18,2	%18,5	%19,4
Net marj	%6,9	%4,4	%5,4

Değerleme

F/K	9,1x	14,0x	9,2x
F/DD	2,6x	2,3x	2,0x
FD/FAVOK	3,2x	3,3x	2,5x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

*Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

**Tablodaki veriler enflasyon endeksi ile düzeltilmiştir.

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

Holdingleler, rafineri & petrokimya,
perakende (giyim ve elektronik)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altiay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altiay@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 Rızki 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.