

Mavi

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Ece Mandacı, CFA

ece.mandaci@akyatirim.com.tr

Net kar beklenti üzerinde, FAVÖK hafif daha düşük açıklandı

Mavi, 1Ç26'da ana ortaklık net kârı olarak 686mnTL açıkladı. Bu rakam, piyasa beklentisi olan 590mn TL'nin %16 üzerinde gerçekleşirken, TMS29 sonrası 979mn TL seviyesindeki tahminimizin altında kaldı. Tahminimizden sapmanın temel nedeni, daha yüksek vergi giderleri ve 2,4milyar TL seviyesinde gerçekleşen FAVÖK'ün (%7 daha düşük; piyasa beklentisinin ise %2 altında) beklentimizin altında kalmasıdır. Bu olumsuz etki, daha düşük faiz giderleri ve kredi kartı komisyon giderleri ile kısmen dengelendi. Ciro 12,7 milyar TL ile 12,9 milyar TL olan tahminimizin %2 altında, 12,6 milyar TL olan piyasa beklentisinin ise hafif üzerinde gerçekleşti.

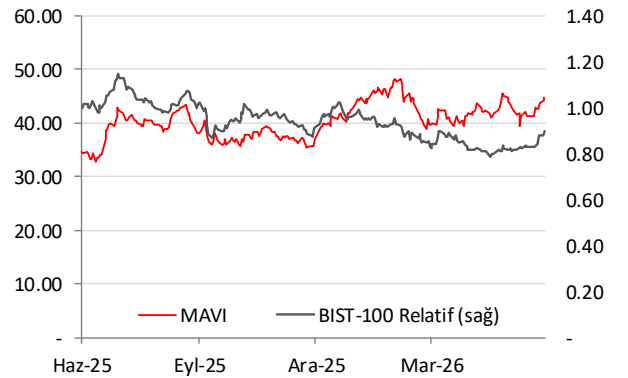
Mavi, 2026 mali yılı beklentilerini yineledi. Şirket, Türkiye'de 15 ve ABD'de 6 olmak üzere toplam 21 net mağaza açılışı, %5±1 reel ciro büyümesi (AK: %3 büyüme), %18±0,5 FAVÖK marjı (AK: %18,2) ve satışların %6'sı seviyesinde yatırım harcaması hedeflemektedir. 1Ç26 itibarıyla Mavi'nin net satışları yıllık bazda %2 reel azalmıştır. Şirket, Mayıs ayı ve Haziran'ın ilk haftasında satışların nominal bazda yıllık %37,5 arttığını, yıllık enflasyonun ise yaklaşık %32 seviyesinde olduğunu belirtti. Bu da çeyrek başından bu yana faaliyetlerde sınırlı bir toparlanmaya işaret etmektedir. Ancak bu büyüme eğiliminin çeyreğin geri kalanında da devam edip etmeyeceği, daha belirgin bir toparlanmanın tevidi açısından kritik olacaktır.

FAVÖK (TMS29 sonrası) 1Ç26'da yıllık bazda %9 düşerken, FAVÖK marjı yıllık bazda 140bps daraldı. İşletme sermayesi maliyetini yansıtan ve diğer faaliyet giderleri altında sınıflanan uygulanan faiz gideri, stok enflasyon düzeltilmesi etkisi ve UFRS 16 etkisinden arındırılmış FAVÖK marjı da yıllık bazda 210bps geriledi.

Mavi, bugün itibarıyla hisse geri alım programını bugün tamamıyor. Programın başlangıcından bu yana şirket, toplam 575mn TL bedelle 14,5mn adet hisse geri alımı gerçekleştirdi ve bu, %1,83'lük bir paya karşılık gelmektedir. Mavi, geri alınan hisselerin yönetim kurulu karar doğrultusunda iptal edileceği açıklamasını yineledi. Bu yaklaşımı kurumsal yönetim açısından olumlu değerlendiriyoruz

Endeks Üstü Getiri tavsiyesini koruyoruz: Tüketici isteğe bağlı harcamalarda toparlanma gerçekleştiğinde Mavi'nin öne çıkan başlıca fayda sağlayan şirketlerden biri olacağını düşünüyoruz. Tahminlerimiz, 2026'da ılımlı FAVÖK büyümesine, 2027'de ise daha güçlü bir büyümeye işaret etmektedir. Hisse, 2027T F/K bazında uluslararası benzerlerine göre %25 iskonto ile işlem görmektedir. Hedef fiyatımızı hisse başına 69 TL seviyesinde koruyoruz. Detaylı tahminlerimize 16 Nisan tarihi [Perakende Sektör Raporu](#)'ndan ulaşabilirsiniz.

Bloomberg Kodu	MAVI TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	69.00			
Güncel Fiyat, TL	44.80			
Getiri Potansiyeli	54%			
Halka Açıklık Oranı	73%			
Piyasa Değeri, mn TL	35,594			
Firma Değeri, mn TL	31,716			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	47,729	63,913	85,434	109,393
FAVÖK, mn TL	8,841	11,613	15,502	19,691
Net Kâr, mn TL	2,294	3,533	4,739	6,439
Borçluluk (Kira yükümlülükleri hariç)				
Net Borç, mn TL	-6,869	-7,527	-10,593	-15,387
Net Borç/FAVÖK	-0.8	-0.6	-0.7	-0.8
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	18.5%	18.2%	18.1%	18.0%
Net Marj	a.d.	5.5%	5.5%	5.9%
Temettü Verimi	3.1%	3.7%	3.0%	4.0%
Büyüme				
Ciro, y/y	23.9%	33.9%	33.7%	28.0%
FAVÖK, y/y	a.d.	31.4%	33.5%	27.0%
Net Kâr, y/y	a.d.	a.d.	34.1%	35.9%
Değerleme Verisi (Dolar)				
	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	14.4	10.1	9.5	8.1
FD/FAVÖK	3.3	2.9	2.5	2.1
FD/Ciro	0.6	0.5	0.4	0.4
Hisse Verileri				
	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-0.4%	14.9%	45.6%	7.0%
BİST-100 Relatif	9.1%	6.2%	0.5%	-12.3%
AOİH, mn TL	258	266	407	327



Piyasa verileri 9 Haziran 2026 tarihlidir.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	1Ç26	1Ç25	y/y	4Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	12,701	12,941	-2%	13,017	-2%	12,629	12,897	1%
FAVÖK	2,414	2,643	-9%	2,077	16%	2,469	2,596	-2%
FAVÖK Marjı	19.0%	20.4%	-141 bps	16.0%	305 bps	19.6%	20.1%	-54 bps
Net Kar	686	1,109	-38%	-66	a.d.	590	979	16%

1Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Mavi, 1Ç26'da TMS29 sonrası finansallarına göre yıllık bazda %2 ciro daralması kaydetti. Aynı mağaza satış performansı, işlem (fiş) sayısındaki %3,7 düşüş nedeniyle 1Ç26'da da negatif seyrederek %-2,1 olarak gerçekleşti. Buna karşın sepet büyüklüğü %1,7 arttı. Satış alanı, son 12 aylık dönemde gerçekleştirilen 7 net mağaza açılışı ve mağaza genişlemelerinin etkisiyle yıllık bazda %4 büyürken, çeyrek bazda yatay kaldı. Türkiye'de mağaza sayısı ise çeyreklik bazda 3 adet azalarak 357'ye geriledi. Ayrıca uluslararası operasyonların (toplam cironun %9'u) gelirleri, 1Ç26'da ABD doları bazında yıllık %4 geriledi.

Net kâr, daha düşük FAVÖK ve daha yüksek vergi giderleri nedeniyle yıllık bazda %38 düştü. Net nakit pozisyonu ise çeyreklik bazda yatay seyrederek 156mn USD seviyesinde kaldı.

TMS 29 öncesi rakamlar, %28,6 ciro büyümesine, 110 baz puan daha düşük FAVÖK marjına (%21,9) ve net kârda %15 büyümeye işaret etmektedir. Net kârdaki artış, parasal kayıp etkisi hariç tutulduğunda daha yüksek vergi öncesi kârı yansıtmaktadır.

Çeyrek Özet - TLmn ¹	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
TMS29 sonrası									
Net Satışlar	8,273	7,427	9,270	9,147	9,777	9,564	12,156	11,904	12,701
Büyüme	103%	51%	51%	41%	18%	29%	31%	30%	30%
Büyüme - Reel	20%	-7%	1%	-1%	-14%	-4%	-1%	0%	-2%
Metrekare Bazında Satış	30,165	30,447	32,955	33,195	33,337	37,117	41,295	41,236	41,909
Büyüme - Yıllık	110%	65%	49%	41%	11%	22%	25%	24%	26%
Satış Alanı (Bin Metrekare) - Türkiye	176	179	183	189	189	190	193	197	197
Büyüme - Yıllık	5%	6%	6%	8%	7%	4%	2%	4%	4%
Mağaza Sayısı - Türkiye	338	342	345	352	350	351	354	360	357
Büyüme - Yıllık	3%	4%	4%	5%	4%	3%	3%	2%	2%
Mağaza Açılışları (çeyreklik) - Türkiye	2	4	3	7	-2	1	3	6	-3
Brüt Kar	4,341	3,791	4,702	4,260	5,103	4,817	6,318	5,869	6,771
Faaliyet Gideri	-2,813	-3,111	-3,461	-3,694	-3,773	-4,100	-4,472	-4,871	-5,346
Faaliyet Kar	1,528	680	1,241	566	1,330	717	1,846	1,036	1,425
FAVÖK	1,980	1,177	1,775	1,233	1,997	1,455	2,669	1,938	2,414
FAVÖK Düzeltimi ²	1,377	655	1,201	635	1,218	720	1,941	1,168	1,471
Diğer Gelir/Gider	129	6	4	0	182	-92	103	16	252
Finansal Gelir/Gider	-281	-150	-322	-321	-310	-394	-531	-352	-232
Parasal Kazanç/Kayıp	75	-18	19	-59	-93	-54	-100	-208	-280
VÖK	1,451	518	942	185	1,110	176	1,319	493	1,165
Vergi	-481	-50	-201	-103	-300	-10	-350	-641	-622
Azınlık payı	9	-44	4	-13	-28	-65	-38	-87	-143
Net Kar	960	512	738	95	837	231	1,006	-60	686
İşletme Sermayesi	1,560	1,231	4,262	2,345	2,729	3,352	5,011	3,049	3,395
Yatırım Harcaması	-220	-269	-273	-525	-426	-764	-480	-649	-658
Net Borç	-4,019	-3,612	-1,904	-3,957	-4,215	-2,554	-2,068	-4,057	-3,878
Net Borç (TFRS16 hariç)	-5,266	-4,863	-3,319	-5,417	-6,071	-4,450	-4,254	-6,869	-7,035
Brüt Kar Marjı	52.5%	51.0%	50.7%	46.6%	52.2%	50.4%	52.0%	49.3%	53.3%
Faaliyet Gideri	-34.0%	-41.9%	-37.3%	-40.4%	-38.6%	-42.9%	-36.8%	-40.9%	-42.1%
Faaliyet Kar Marjı	18.5%	9.2%	13.4%	6.2%	13.6%	7.5%	15.2%	8.7%	11.2%
FAVÖK Marjı	23.9%	15.8%	19.2%	13.5%	20.4%	15.2%	22.0%	16.3%	19.0%
FAVÖK Marjı Düzeltimi	16.6%	8.8%	13.0%	6.9%	12.5%	7.5%	16.0%	9.8%	11.6%
VÖK Marjı	17.5%	7.0%	10.2%	2.0%	11.3%	1.8%	10.8%	4.1%	9.2%
Net Marj	11.6%	6.9%	8.0%	1.0%	8.6%	2.4%	8.3%	-0.5%	5.4%
İşletme Sermayesi/Satış	5.1%	3.8%	12.0%	6.1%	6.8%	8.1%	11.2%	6.4%	6.5%
Yatırım/Satış	-2.7%	-3.6%	-2.9%	-5.7%	-4.4%	-8.0%	-3.9%	-5.5%	-5.2%
TMS29 öncesi									
Net Satışlar	7,903	7,133	8,905	8,690	9,386	9,310	11,700	11,370	12,093
Büyüme - Yıllık	100.2%	59.6%	54.2%	44.4%	18.8%	30.5%	31.4%	30.8%	28.8%
FAVÖK	2,204	1,512	1,902	1,641	2,156	1,897	2,800	2,367	2,654
Net Kar	1,343	932	964	713	1,193	670	1,323	680	1,373
FAVÖK Marjı	27.9%	21.2%	21.4%	18.9%	23.0%	20.4%	23.9%	20.8%	21.9%
Net Marj	17.0%	13.1%	10.8%	8.2%	12.7%	7.2%	11.3%	6.0%	11.4%

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

¹ 2024 sonrası tahminler her ilgili yılın yıl sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

² FAVÖK, uygulanan faiz oranı etkisi ve TFRS 16 etkisine göre düzeltilmiştir.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.