

Mavi Giyim (MAVI TI)

1Ç26 toplantı notları

Mavi Giyim'in 1Ç26 sonuçlarına ilişkin gerçekleştirdiği toplantıdan derlediğimiz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.

Genel değerlendirme: Mavi Giyim, 1Ç26'da 686 milyon TL net kar açıkladı. Satış gelirleri yıllık %2 azalarak 12.701 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK ise yıllık %9 azalışla 2.414 milyon TL oldu.

■ **Şirket yönetimi, ilk çeyreğin hem küresel jeopolitik gelişmeler hem de Türkiye'de devam eden sıkı para politikası nedeniyle beklenenden daha zorlu geçtiğini ifade etti. Özellikle mevsim normallerinin altında kalan hava koşullarının sezon ürünlerinde talebi olumsuz etkilediği belirtilirken, güçlü marka konumu, esnek tedarik yapısı ve fiyatlama stratejileri sayesinde FAVÖK marjının korunabildiği vurgulandı.**

■ **Yönetim, 2026 yılı yatırım planlarında herhangi bir değişikliğe gitmediğini belirtti. Türkiye'de net 15 yeni mağaza açılışı, 15 mağazada metrekare genişlemesi ve 30 mağazada renovasyon hedefleri korunurken, ABD tarafında da 6 yeni mağaza açılması planlanıyor. Şirket yetkilileri, son iki yılda açılan tüm mağazaların pozitif katkı sağladığını ve yenilenen mağazalarda trafik, dönüşüm oranı ve sepet büyüklüğü gibi göstergelerde iyileşme görüldüğünü ifade etti.**

■ **Türkiye operasyonlarında birebir mağaza satışları nominal bazda %28,6 büyürken, reel bazda %2,1 geriledi. İşlem adetleri %3,7 daralırken, sepet büyüklüğü reel bazda %1,7 arttı. Yönetim, zayıf talep ortamına rağmen yeni satış alanlarının katkısıyla toplam satış hacimlerinin büyük ölçüde korunduğunu belirtti.**

➤ **Kategori tarafında** denim satışları genel performansa paralel seyrederken, olumsuz hava koşulları nedeniyle örme ürünler ve ceket kategorilerinde zayıflık görüldü. Buna karşılık denim dışı alt giyim, aksesuar ve şort kategorilerinde büyüme kaydedildiği, ürün çeşitlendirme stratejisinin müşteri kazanımını ve kârlılığı desteklemeye devam ettiği ifade edildi.

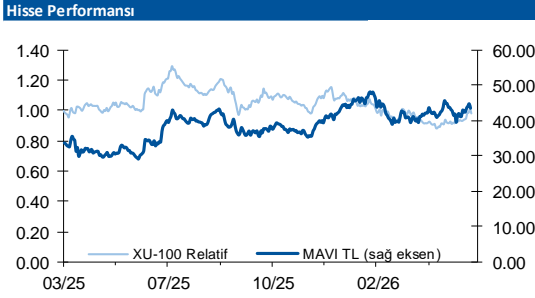
➤ **E-ticaret tarafında** mavi.com platformunun pazaryerlerine göre daha güçlü performans göstermeyi sürdürdüğü belirtildi. Yaklaşık 5,5 milyon aktif uygulama kullanıcılarına ulaşılırken, ABD operasyonlarında dolar bazında %12 büyüme kaydedildiği ifade edildi. Yönetim, doğrudan tüketiciye yönelik dijital kanalları büyümenin temel unsurlarından biri olarak görmeye devam ediyor.

■ **Karlılık tarafında Şirket yönetimi, brüt marjını iyileştirdiğini belirtirken, bunun, ürün planlama kabiliyeti, esnek tedarik yapısı ve etkin fiyatlama stratejisinden kaynaklandığını ifade etti. Satış hacmindeki baskı nedeniyle faaliyet giderlerinin satışlara oranı yükselse de hem brüt marj hem de FAVÖK marjının şirket**

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	MAVI
Mevcut Fiyat (TL)	43.54
Hedef Fiyat (TL)	61.23
Getiri Potansiyeli (%)	41%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	30.78 - 48.84
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	265
Sermaye (mln TL)	795
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	34,593
Hedeflenen Piyasa Değeri	48,648
Net Borç	-3,878
Firma Değeri	30,715

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-3%	7%	38%	4%
BIST100 Rölatif Getiri	6%	2%	-3%	-15%



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 10 Haziran 2026 tarihi itibarıyla.

beklentilerinin üzerinde gerçekleştiği vurgulandı.

- **Şirket yönetimi, ilk çeyrekte 1,8 milyar TL operasyonel nakit yaratırken, stok adetlerinin geçen yılın aynı dönemine göre %7 daha düşük seviyede olduğunu belirtti.** Yönetim, sağlıklı stok yapısı ve güçlü nakit yaratımı sayesinde net nakit pozisyonunun 7 milyar TL seviyesinin üzerine çıktığını ve bilanço gücünün korunduğunu ifade etti.

Soru cevap bölümünde

- **Efektif vergi oranına ilişkin soruya** yönetim, enflasyon muhasebesi uygulamalarının etkisi nedeniyle vergi oranlarının geçmiş yıllara kıyasla daha yüksek seviyelerde kalacağını belirtti. İlk çeyrekte %53 seviyesinde gerçekleşen efektif vergi oranının yılın geri kalanında da yüksek seyretmesinin beklendiği ifade edildi.
- **Yeni bir pay geri alım programı planlanıp planlanmadığına yönelik soruya** yönetim, mevcut program kapsamında sermayenin yaklaşık %1,83'üne denk gelen 14,5 milyon adet payın geri alındığını ve bu payların iptal edileceğini hatırlattı. Yeni bir program konusunda ise henüz karar alınmadığı belirtildi.
- **İkinci çeyreğe ilişkin ilk göstergeler sorulduğunda** yönetim, bayram döneminde Türkiye perakende satışlarının yaklaşık %40 büyüdüğünü, 1 Mayıs-7 Haziran döneminde ise perakende satışlarda %37,5 ve online satışlarda %31 artış kaydedildiğini belirtti. Yönetim, söz konusu görünümü ikinci çeyrek açısından olumlu bir başlangıç olarak değerlendirdi.
- **Mavi için 12-aylık hedef fiyatımız 61,23 TL, önerimiz de AL yönünde bulunuyor.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %15 gerisinde performans göstermiştir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	1Ç26	4Ç25	1Ç25			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	12,701	13,017	12,941	-2%	-2%	47,729	50,326	-5%
Brüt kar (mio TL)	6,771	6,418	6,754	6%	0%	24,338	25,309	-4%
Brüt kar marjı	53.3%	49.3%	52.2%	4 puan	1.1 puan	51.0%	50.3%	0.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	5,346	5,326	4,994	0%	7%	18,934	19,213	-1%
Faaliyet giderleri/satışlar	42.1%	40.9%	38.6%	1.2 puan	3.5 puan	39.7%	38.2%	1.5 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	1,425	1,092	1,761	31%	-19%	5,404	6,095	-11%
Esas faaliyet kar marjı	11.2%	8.4%	13.6%	2.8 puan	-2.4 puan	11.3%	12.1%	-0.8 puan
FAVÖK (mio TL)	2,414	2,077	2,643	16%	-9%	8,841	9,162	-4%
FAVÖK marjı	19.0%	16.0%	20.4%	3 puan	-1.4 puan	18.5%	18.2%	0.3 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	253	-12	236	a.d.	7%	195	238	-18%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-232	-313	-404	-26%	-43%	-1,664	-1,585	5%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	-280	-227	-123	23%	127%	-489	47	a.d.
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,165	540	1,469	116%	-21%	3,447	4,795	-28%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-622	-701	-397	-11%	57%	-1,388	-1,300	7%
Net kar (mio TL)	686	-66	1,109	a.d.	-38%	2,294	3,559	-36%
Net kar marjı	5.4%	-0.5%	8.6%	5.9 puan	-3.2 puan	4.8%	7.1%	-2.3 puan
Net borç* (mio TL)	-3,878	-4,436	-5,580	-13%	-30%	-4,436	-5,654	-22%
Net borç/FAVÖK	-0.4	-0.5	-0.6	0.0	0.2	-0.5	-0.6	0.1
Net borç/özsermaye	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	0.1	-0.3	-0.4	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	13.3%	16.5%	20.7%	-3.2 puan	-7.3 puan	16.5%	26.7%	-10.2 puan
Aktif karlılık (yıllık)	6.8%	8.5%	10.5%	-1.7 puan	-3.7 puan	8.5%	13.9%	-5.4 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	20,678	19,638	22,556	5%	-8%	19,638	20,227	-3%
Duran varlıklar (mio TL)	10,083	9,864	8,469	2%	19%	9,864	7,752	27%
Özkaynaklar (mio TL)	15,567	15,233	15,976	2%	-3%	15,233	14,887	2%
Stoklar (mio TL)	6,831	6,400	8,238	7%	-17%	6,400	7,304	-12%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
MAVİ	9 Haziran	1.5%	5.4%	4.2%	8.7%	2.4%	4.5%

Bilanço

Şirket	MAVİ GİYİM		
Periyot Sonu	30.04.2026	31.01.2026	31.01.2025
Açıklanma Tarihi	09.06.2026	17.03.2026	17.03.2026
BİLANÇO (milyon TL)	3A26	2025	2024
Dönen Varlıklar	20,678	19,638	18,497
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,253	9,300	8,272
Finansal Yatırımlar	14	15	5
Ticari Alacaklar	3,647	3,110	2,684
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	30	55	61
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	6,831	6,400	6,679
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	903	758	796
(Ara Toplam)	20,678	19,638	18,497
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	10,083	9,864	7,089
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	55	35	24
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	3,379	3,246	2,219
Maddi Duran Varlıklar	4,663	4,431	2,942
Şerefiye	1,175	1,237	1,209
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	780	790	647
Ertelenmiş Vergi Varlığı	30	125	48
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	30,762	29,503	25,587
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,970	12,017	10,757
Finansal Borçlar	3,672	3,130	2,163
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	7,084	6,177	6,300
Diğer Borçlar	134	314	308
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	239.23	293.99	263.39
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	129	93	20
Dönem Karı Yükümlülüğü	428	277	217
Borç Karşılıkları	457	491	385
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	828	1,242	1,100
(Ara Toplam)	12,970	12,017	10,757
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,224	2,252	1,216
Finansal Borçlar	1,717	1,748	944
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	125	159	0
Uzun vadeli karşılıklar	230	256	198
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	34	18	23
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	117.75	70.27	51.45
Özkaynaklar	15,567	15,233	13,614
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	15,649	15,185	13,345
Ödenmiş Sermaye	795	795	397
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,443	1,345	569
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	11,646	9,237	7,133
Dönem Net Kar/Zararı	686	2,508	3,559
Yabancı Para Çevrim Farkları	-138	-28	92
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,217	1,329	1,594
Azınlık Payları	-82	49	269
TOPLAM KAYNAKLAR	30,762	29,503	25,587

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	MAVİ GİYİM			
Periyot Sonu	31.01.2025	31.01.2026	30.04.2025	30.04.2026
Açıklanma Tarihi	17.03.2026	17.03.2026	09.06.2026	09.06.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	1Ç25	1Ç26
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	50,326	47,729	12,941	12,701
Satışların Maliyeti (-)	-25,018	-23,391	-6,187	-5,930
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	25,309	24,338	6,754	6,771
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	25,309	24,338	6,754	6,771
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-15,193	-14,793	-3,892	-4,194
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3,367	-3,304	-882	-906
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-653	-836	-219	-246
Diğer Faaliyet Gelirleri	311	275	248	257
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-82	-34	-7	-6
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	6,324	5,645	2,002	1,677
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	10	-45	-5	1
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	16	4	1	2
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-6	-49	-7	-1
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	6,334	5,600	1,996	1,677
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	2,406	1,573	586	522
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-3,992	-3,237	-990	-1,035
Parasal Kazanç / (Kayıp)	47	-489	-123	-280
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	4,795	3,447	1,469	1,165
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1,300	-1,388	-397	-622
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-1,242	-1,439	-524	-518
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-58	50	127	-104
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	3,494	2,058	1,072	543
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	3,494	2,058	1,072	543
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	3,559	2,294	1,109	686
Azınlık Payları	-64	-235	-37	-143
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	4.48	2.89	1.40	0.86
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	4.48	2.89	1.40	0.86
Hisse Başına Kazanç	4.48	2.89	1.40	0.86
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	4.48	2.89	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilme bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.