

# Mavi Giyim

## 1Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

# AL

Hisse Fiyatı: 44,80 TL

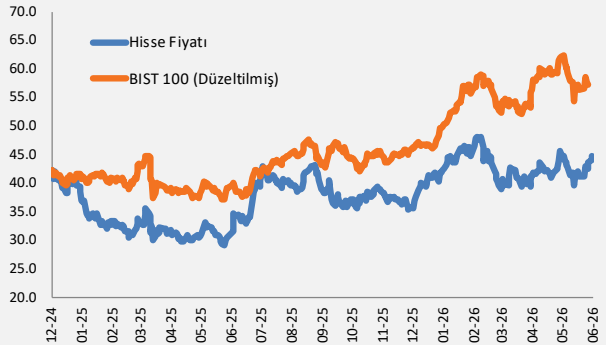
Hedef Fiyat: 63,40 TL

Getiri Potansiyeli: %42

### Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	44.80
52H En Yüksek (TL)	50.75
52H En Düşük (TL)	31.98
Piyasa Değeri (mn TL)	35,598.99
Piyasa Değeri (mn USD)	771.58
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	64.99
Konsensus Tavsiye	82.4% B / 17.6% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	5.89
HLY HBK (2026T)	4.2

### Fiyat Performansı



✓ **Efektif vergi oranındaki artış karlılığı baskılasa da, beklentilerin üzerinde net kar kaydedildi.** Mavi Giyim 1Ç26'da, kurum beklentimiz olan 602 mn TL'nin %14, piyasa medyan beklentisi olan 590 mn TL'nin %16,3 üzerinde yıllık bazda %38,1 düşükle 686 mn TL net kar açıkladı. Net karda yıllık bazda görülen düşüşte, enflasyon muhasebesi uygulamasının iptal edilmesi nedeniyle, geçen yıl efektif vergi oranının %27 seviyesinden bu yıl %53'e yükselmesi etkili oldu. Öte yandan, net finansman gideri ve parasal kayıp kalemi de net kar üzerinde baskı oluşturdu. Net finansman gideri, 1Ç26'da 232,3 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, net parasal kayıp kalemi de 280 mn TL seviyesinde gerçekleşti. 1Ç26'da net kar marjı da yıllık bazda 3,2 puan düşükle %5,4 seviyesine geriledi. Operasyonel karlılık tarafında ise FAVÖK, bizim beklentimizin %2,9, piyasa medyan beklentisinin %2,2 ile hafif altında kalırken, FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1,4 puan gerileme kaydederek, %19 seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjındaki iyileşmeye rağmen, uygulanan faiz oranı farkından kaynaklı 100 baz puanlık negatif etki ve faaliyet giderlerindeki artışın altında gerçekleşen satış büyümesine bağlı olarak, amortisman hariç 250 baz puan yükselen faaliyet giderleri/satış oranındaki artış, FAVÖK marjındaki gerilemede etkili oldu. Her ne kadar net kar piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşse de, piyasa beklentisinin altında kalan operasyonel marjlar nedeniyle, ilk çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentiler ile uyumlu ciro performansı.** 1Ç26'da birebir mağaza satışları nominal bazda %28,6 büyürken, reel bazda %2,1 geriledi. Adet bazında %3,7 daralma gerçekleşirken, alışveriş sepeti sepetteki ürün adedinin artmasıyla, reel bazda %1,7 büyüdü. Birebir mağaza satış adetleri %1,5 gerilerken, yeni metrekareler dahil toplam Türkiye satış adetleri yatay seyretti. 1Ç26'da Mavi Giyim'in konsolide satış gelirleri, yıllık bazda %1,9 düşükle 12.701 mn TL ile piyasa ortalama beklentisi olan 12.629 mn TL ve beklentimiz olan 12.654 mn TL ile uyumlu gerçekleşti. Mavi Giyim, 1Ç26'da 3 mağaza kapanışı ile Nisan 2026 sonu itibarıyla Türkiye'de toplam 357 perakende mağazaya sahip olurken, toplam brüt satış alanı 197 bin m<sup>2</sup> seviyesinde yatay kaldı. Ortalama mağaza büyüklüğü ise 553 m<sup>2</sup>'ye yükseldi.

✓ **FAVÖK marjında yıllık bazda 1,4 puan gerileme kaydedildi.** FAVÖK, bizim beklentimizin %2,9, piyasa medyan beklentisinin %2,2 ile hafif altında kalırken, FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1,4 puan gerileme kaydederek, %19 seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjındaki iyileşmeye rağmen, uygulanan faiz oranı farkından kaynaklı 100 baz puanlık negatif etki ve faaliyet giderlerindeki artışın altında gerçekleşen satış büyümesine bağlı olarak, amortisman hariç 250 baz puan yükselen faaliyet giderleri/satış oranındaki artış, FAVÖK marjındaki gerilemede etkili oldu.

✓ **Net nakit güçlü pozisyonunu korudu.** Net nakit, finansal kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında, 30 Nisan 2026 sonunda 7.037 mn TL seviyesine yükseldi (31 Ocak 2026'da 6.869 mn TL). Yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı %5,3 ile 650 mn TL seviyesinde bulunuyor.

✓ **Şirket yönetimi 2026 yılına ilişkin beklentilerinde değişikliğe gitmedi.** TMS 29 dahil konsolide gelirlerde %5 (+/-%1) reel konsolide gelir büyümesi ve %18 (+/-%0,5) FAVÖK marjı elde etmeyi hedeflerken, yatırım harcamalarının konsolide gelirlerin yaklaşık %6'sı seviyesinde gerçekleşmesini bekleniyor. Türkiye'de 15 net yeni mağaza açılışı, 15 mağazada metrekare artışı ve 30 mağaza yenilemesi öngörüldükçe, Kuzey Amerika'da ise 6 yeni mağaza açılışı planlanıyor. İkinci çeyreğe ilişkin görünümde ise güçlü geçen Kurban Bayramı döneminde, perakende satışların TL bazda %40, adet bazında %15 büyüdüğü belirtildi. 1 Mayıs – 7 Haziran 2026 döneminde Türkiye perakende satışların %37,5, Türkiye Online satışların %31 büyüdüğü belirtilirken, her iki kanalda da satış adetlerinin çift haneli büyüme kaydederek, ikinci çeyreğe güçlü başladığına işaret ediyor.

✓ **Mavi Giyim için 63,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak, beklentimizi karşılayan ilk çeyrek finansal sonuçlarının ardından, Mavi Giyim için 63,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.

## Özet Finansallar

MAVI (Mn TL)	1Ç26	1Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	12.701	12.941	-1,9%	12.654	12.629
FAVÖK	2.414	2.643	-8,6%	2.487	2.469
FAVÖK marjı	19,0%	20,4%	-1,4%	19,7%	19,6%
Net kâr	686	1.109	-38,1%	602	590
Net kâr marjı	5,4%	8,6%	-3,2%	4,8%	4,7%

Kaynak: MAVI, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi

# KÜNYE

## Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

### Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

**İlknur TURHAN**

Direktör  
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,  
Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 85

**Ayşegül BAYRAM**

Yönetmen  
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma,  
Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım,  
Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 30

**Kerem DEMİRTAŞ**

Uzman  
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik,  
Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 45

**İsmail Oğuz PALUT**

Uzman Yardımcısı  
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 81 70

**Görkem Alper ÖREN**

Uzman Yardımcısı  
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr  
+90 216 547 87 56

#### ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir. Bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/ügranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.