

Mavi Giyim

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Negatif

AL

Hisse Fiyatı: 34,30 TL

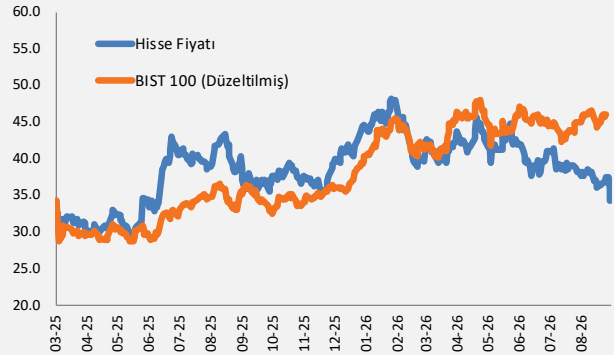
Hedef Fiyat: 55,50 TL

Getiri Potansiyeli: %62

Özet Veriler

Hisse Kodu	MAVI
Cari Fiyat (TL)	34.30
52H En Yüksek (TL)	50.75
52H En Düşük (TL)	33.30
Piyasa Değeri (mn TL)	27,255.48
Piyasa Değeri (mn USD)	559.95
Halka Açıklık Oranı (%)	72.81
Konsensus HF (TL)	61.79
Konsensus Tavsiye	75% B / 25% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	3.44
HLY HBK (2026T)	7.2

Fiyat Performansı



✓ **Efektif vergi oranındaki artış karlılığı baskıladı.** Mavi Giyim 2Ç26'da, kurum beklentimiz olan 351 mn TL'nin %25, piyasa ortalama beklentisi olan 293 mn TL'nin %10 altında yıllık bazda %13,6 düşüşle 263 mn TL net kar açıkladı. Net karda yıllık bazda görülen düşüşte, enflasyon muhasebesi uygulamasının iptal edilmesi nedeniyle, geçen yıl %6 olan efektif vergi oranının %53'e yükselmesi net kar üzerindeki baskının sürmesinde etkili oldu. Öte yandan, net finansman gideri ve parasal kayıp kalemi de net kar üzerinde baskı oluşturdu. Net finansman gideri, 2Ç26'da 325 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, net parasal kayıp kalemi de 115 mn TL seviyesinde gerçekleşti. 2Ç26'da net kar marjı da yıllık bazda 0,3 puan düşüşle %2,1 seviyesine geriledi. Operasyonel karlılık tarafında ise FAVÖK, beklentimiz ile uyumlu, ortalama piyasa beklentisinin %3,3 üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı ise yıllık bazda 0,4 puan artış kaydederek, %15,6 seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjının yıllık 2,5 puan artarak %52,8'e ulaşması karlılıktaki iyileşmede etkili olurken, sınırlı satış büyümesi nedeniyle, faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki 2,9 puanlık artış, brüt kar marjındaki iyileşmenin FAVÖK marjına yansımaları sınırladı. Genel olarak ikinci çeyrek finansal sonuçları beklentileri karşılarsa da, yönetimin gelir büyümesi beklentisini aşağı yönlü revize etmesi nedeniyle, ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Beklentiler ile uyumlu ciro performansı.** 2Ç26'da birebir mağaza satışları nominal bazda %31,3 büyürken, reel bazda %0,6 geriledi. Adet bazında %3,5 artış gerçekleşirken, alışveriş sepeti reel bazda %3,9 büyüdü. Birebir mağaza satış adetleri %5,8 gerilerken, yeni metrekareler dahil toplam Türkiye perakende satış adetleri ikinci çeyrekte %7,3 büyümeye kaydetti. İlk çeyrekte işlem adedi ve satış adetlerinde görülen düşüşün ardından, ikinci çeyrekte hacim tarafında daha net toparlanma gördüğümüzü belirtmek isteriz. 2Ç26'da Mavi Giyim'in konsolide satış gelirleri, yıllık bazda %0,4 sınırlı düşüşle 12.553 mn TL ile piyasa ortalama beklentisi olan 12.616 mn TL ve beklentimiz olan 12.854 mn TL ile uyumlu gerçekleşti. Mavi Giyim, ilk yanda 4 mağaza açılışı ve 4 mağaza kapanışı ile Temmuz 2026 sonu itibarıyla Türkiye'de toplam 360 perakende mağazaya sahip olurken, toplam brüt satış alanı 201 bin m² seviyesine, ortalama mağaza büyüklüğü ise 559 m²'ye yükseldi.

✓ **FAVÖK marjında yıllık bazda 0,4 puan artış kaydedildi.** FAVÖK, bizim beklentimiz ile uyumlu, ortalama piyasa beklentisinin %3,3 üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 0,4 puan artışla, %15,6 seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjının yıllık 2,5 puan artarak %52,8'e ulaşması karlılıktaki iyileşmede etkili olurken, sınırlı satış büyümesi nedeniyle, faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki 2,9 puanlık artış, brüt kar marjındaki iyileşmenin FAVÖK marjına yansımaları sınırladı. 2Ç26'da faaliyet giderlerinin/ satışlara oranı yıllık bazda 2,9 puan artarak, %45,8'e yükseldi.

✓ **Şirket yönetimi 2026 yıl sonuna ilişkin ciro beklentisinde değişikliğe gitti.** Şirket, yıl başında TMS 29 dahil konsolide gelirlerde öngördüğü %5 ± %1 büyüme beklentisini düşük tek haneli daralma ile yatay büyümeye aralığına revize etti. FAVÖK marjı beklentisi %18 ± %0,5, net nakit pozisyonunun korunması hedefi ve toplam gelirin yaklaşık %6'sı seviyesindeki yatırım harcaması öngörüsü ise korundu. Türkiye'de 15 net yeni mağaza açılışı, 15 mağazada metrekare artışı ve 30 mağaza yenilemesi öngörüldürken, Kuzey Amerika'da ise 6 yeni mağaza açılışı hedefleri korunuyor. Üçüncü çeyreğe ilişkin nominal görünüm ise görece destekleyici bulunuyor. Ağustos ayında Türkiye perakende satışları %25, online satışlar %30 büyürken, Eylül'ün ilk iki haftasında Türkiye perakende satış büyümesi %24 olarak gerçekleşti.

✓ **Pay geri alım programı açıklandı.** Yönetim Kurulu; sağlıklı fiyat oluşumunun ve pay fiyatı istikrarının desteklenmesi ve geri alınan payların iptali yoluyla uzun vadeli hissedar değerine katkı sağlanması amacıyla yeniden pay geri alım işlemleri başlatılmasına karar verdi. İşlemler için 1 milyar TL fon ayrılırken, programın azami süresi bir yıl olarak belirlendi. Programın tamamlanmasının ardından, geri alınan payların tamamı ilgili Sermaye Piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde, nakit çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı yoluyla iptal edilecek.

✓ **Mavi Giyim için 63,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 55,50 TL'ye revize ediyor ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Genel olarak, ikinci çeyrek finansal sonuçları beklentimizi karşılarsa da, ikinci çeyrek finansal sonuçlarında hacim ve marj tarafında toparlanma görülmesine rağmen, şirket yönetimin 2026 sonu beklentisini aşağı yönlü revize, yılın ikinci yarısında talep koşullarının görece zayıf kalacağına işaret ediyor. Bu çerçevede tahminlerimizde yaptığımız aşağı yönlü revizyonlar neticesinde, Mavi Giyim için 63,40 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 55,50 TL'ye revize ediyor ve 'AL' yönünde bulunan tavsiyemizi sürdürüyoruz

Özet Finansallar

MAVI (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	12.553	12.599	-0,4%	12.854	12.616
FAVÖK	1.962	1.917	2,4%	1.958	1.900
FAVÖK marjı	15,6%	15,2%	0,4%	15,2%	15,1%
Net kâr	263	304	-13,6%	351	293
Net kâr marjı	2,1%	2,4%	-0,3%	2,7%	2,3%

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 getirinin 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 tecrübenize 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 dayanarak 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, uğrılan/üçrulanacak zararlardan dolayı 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 kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.