

Finansal Değerlendirme Raporu

Mavi Giyim <MAVI>

Toptan ve Perakende Ticaret

Mavi (MAVI) 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda yatay seyirle 12,55 milyar TL ciro, %4 artışla 2,07 milyar TL FAVÖK ve 263 milyon TL ana ortaklık net karı açıkladı. Piyasa medyan beklentileri ise 12,6 milyar TL ciro, 1,96 milyar TL FAVÖK ve 293 milyon TL kar yönündeydi.

Operasyonel tarafta ikinci çeyreğin en güçlü noktası brüt karlılıktaki iyileşme oldu. Brüt kar yıllık bazda %5 artışla 6,63 milyar TL'ye yükselirken brüt kar marjı 240 baz puan artışla %52,8'e çıktı. FAVÖK marjı da 70 baz puan iyileşerek %16,4 seviyesine yükseldi. Brüt marjdaki güçlü toparlanmaya karşın satış büyümesinin sınırlı kalması nedeniyle amortisman hariç faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki yaklaşık 200 bp yükseliş FAVÖK marjındaki iyileşmeyi sınırladı.

Türkiye operasyonlarında hacim büyümesi gelir performansından olumlu ayrıştı. İkinci çeyrekte Türkiye perakende satış gelirleri yıllık bazda %0,7 artarken e-ticaret gelirleri %1,1 geriledi. Buna karşılık toplam Türkiye perakende satış adetleri %7,3, online satış adetleri ise %8 büyüdü. Birebir mağaza satışları nominal bazda %31,3 artmasına karşın reel bazda %0,6 gerilerken, işlem adedi %3,5 ve alışveriş sepeti reel bazda %3,9 yükseldi.

Gelir kırılımında konsolide satışların %91'i Türkiye'den gelirken, global gelirlerin %71'i perakende, %20'si toptan ve %9'u e-ticaret kanallarından oluştu. Yurt dışı gelirler raporlanan bazda ikinci çeyrekte gerilese de sabit kur varsayımı altında %2,6 büyüme kaydetti. Özellikle ABD operasyonunun yıllık bazda %24 büyümesi uluslararası görünümü destekledi. Yurt dışı mavi.com satışları da sabit kurla ikinci çeyrekte %15,5 artarken, Türkiye'de Mavi uygulaması kullanıcı sayısı yaklaşık 5,7 milyona ulaştı.

Net kar tarafında operasyonel performansa kıyasla daha zayıf bir görünüm izlendi. Vergi öncesi kar ikinci çeyrekte yıllık bazda %117 artarak 505 milyon TL'ye yükselirken net finansman gideri %37 azalışla 325 milyon TL'ye geriledi. Buna karşılık vergi gideri 13 milyon TL'den 266 milyon TL'ye yükseldi.

Nakit akışı ve işletme sermayesi tarafında görünüm güçlü kaldı. İlk yarıda operasyonel nakit akışı geçen yılki 2,99 milyar TL'den 4,22 milyar TL'ye yükselirken nakde dönüş oranı %63'ten %90'a çıktı. Stoklar yıllık bazda %7 daha düşük seviyede gerçekleşirken, net işletme sermayesi 4,39 milyar TL'den 2,78 milyar TL'ye ve satışlara oranı %8,0'den %5,1'e geriledi. Disiplinli stok ve işletme sermayesi yönetiminin bilanço kalitesini ve nakit üretimini desteklemeye devam ettiğini düşünüyoruz.

Şirket sonuçlarla birlikte 2026 yılı gelir beklentisini aşağı yönlü revize etti. Daha önce TMS 29 dahil %5 ±1 puan reel gelir büyümesi öngörülürken yeni beklenti düşük tek haneli daralma ile yatay seyir aralığına çekildi. Buna karşılık %18 ±0,5 puan FAVÖK marjı, net nakit pozisyonunun korunması ve yatırım harcamalarının konsolide gelirin yaklaşık %6'sı seviyesinde gerçekleşmesi beklentileri korundu. Operasyonel olarak üçüncü çeyreğe güçlü bir başlangıç görülüyor; TMS 29 hariç Ağustos ayında Türkiye perakende satışları %25, online satışlar %30 büyürken, Eylül'ün ilk iki haftasında perakende satış büyümesi %24 seviyesinde gerçekleşti.

Genel olarak 2Ç26 sonuçlarını hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

Şirket Bilgileri

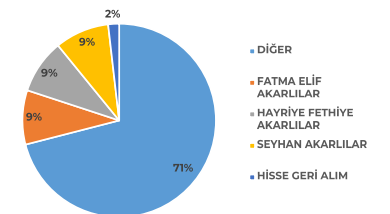
Hisse Kodu	MAVI
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	34,30
SIY En Yüksek	48,84
SIY En Düşük	33,30
Hisse Adedi (mn)	795
HAO	73%
Piyasa Değeri (TL mn)	27.252
Piyasa Değeri (USD mn)	561
Finansal Borç (TL mn)	6.299
Finansal Borç (USD mn)	133
3A OİH (USD mn)	3,38
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,83%
F / K	

Güncel	15,05
6 Aylık Ortalama	16,63
1 Yıllık Ortalama	14,80

PD/DD

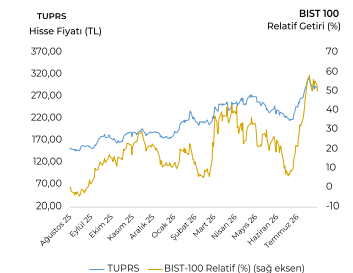
Güncel	1,79
6 Aylık Ortalama	2,06
1 Yıllık Ortalama	2,85

Ortaklık Yapısı



Performans

MAVI (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	47.729	12.599	12.553
FAVÖK	8.841	1.957	2.007
Net Kar	2.622	1.463	980
Özkaynaklar	15.875	15.442	15.246



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	12.553	12.599	0%	25.832	26.128	-1%
Satışların Maliyeti (-)	-5.922	-6.253	-5%	-12.121	-12.721	-5%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	6.632	6.346	5%	13.710	13.407	2%
Faaliyet Giderleri (-)	-5.745	-5.402	6%	-11.335	-10.622	7%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	886	944	-6%	2.376	2.785	-15%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	60	-122	a.d.	323	130	148%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-440	-584	-25%	-976	-1.135	-14%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0	-7	a.d.	1	-12	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	505	232	117%	1.723	1.768	-3%
Vergiler	-266	-13	1884%	-917	-428	114%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	239	219	9%	807	1.340	-40%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	239	219	9%	807	1.340	-40%
Azınlık Payları	-24	-85	-72%	-174	-124	40%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	263	304	-14%	980	1.463	-33%

RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	54.270,55	54.814,33	-1%	54.270,55	54.814,33	-1%
FVAÖK - Yıllık	9.913,96	9.168,04	8%	9.913,96	9.168,04	8%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	10.381,29	9.303,33	12%	10.381,29	9.303,33	12%
Net Dönem Karı - Yıllık	2.139,05	2.800,07	-24%	2.139,05	2.800,07	-24%
Brüt Kar Marjı	52,83	50,37	5%	53,08	51,31	3%
FVAÖK	1.962,30	1.916,98	2%	4.486,50	4.680,09	-4%
FVAÖK Marjı	15,63	15,22	3%	17,37	17,91	-3%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	2.021,86	1.795,35	13%	4.809,31	4.810,37	0%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	16,11	14,25	13%	18,62	18,41	1%
İşletme Sermayesi	2.803,72	3.351,81	-16%	2.803,72	3.351,81	-16%
Aktif Karlılık - Yıllık	6,83	10,47	-35%	6,83	10,47	-35%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	13,53	20,90	-35%	13,53	20,90	-35%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	11,98	18,60	-36%	11,98	18,60	-36%
Alacak Tahsilat Süresi	23,06	19,82	16%	23,06	19,82	16%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	110,46	100,73	10%	110,46	100,73	10%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	101,47	92,00	10%	101,47	92,00	10%
Nakit Döndürme Süresi	84,64	74,53	14%	84,64	74,53	14%
Net Nakit	3.185,91	2.554,08	25%	3.185,91	2.554,08	25%
Sabit Sermaye Yatırımları	-664,09	-1.032,41	-36%	-1.321,94	-1.596,49	-17%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	1,14	0,93	23%	1,14	0,93	23%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	1,39	1,29	8%	1,39	1,29	8%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	21.468	15.588	38%	21.468	15.588	38%
Hazır Değerler	9.470	5.884	61%	9.470	5.884	61%
Menkul Kıymetler (net)	15	5	215%	15	5	215%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	2.784	2.292	21%	2.784	2.292	21%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	57	85	-33%	57	85	-33%
Stoklar	8.074	6.611	22%	8.074	6.611	22%
Diğer Dönen Varlıklar	1.069	712	50%	1.069	712	50%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	10.933	7.296	50%	10.933	7.296	50%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	56	28	100%	56	28	100%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	8.723	5.210	67%	8.723	5.210	67%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.047	1.698	21%	2.047	1.698	21%
Diğer Duran Varlıklar	108	361	-70%	108	361	-70%
TOPLAM VARLIKLAR	32.402	22.884	42%	32.402	22.884	42%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14.770	10.000	48%	14.770	10.000	48%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	4.363	2.527	73%	4.363	2.527	73%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	8.054	5.551	45%	8.054	5.551	45%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	1.858	1.504	24%	1.858	1.504	24%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	494	417	18%	494	417	18%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.491	1.014	146%	2.491	1.014	146%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	1.935	808	140%	1.935	808	140%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	300	31	883%	300	31	883%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	256	176	45%	256	176	45%
Özsermaye	15.141	11.870	28%	15.141	11.870	28%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	15.246	11.721	30%	15.246	11.721	30%
Sermaye	795	795	0%	795	795	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	10.642	7.697	38%	10.642	7.697	38%
Dönem Net Kar/Zararı	980	1.111	-12%	980	1.111	-12%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	2.829	2.118	34%	2.829	2.118	34%
Azınlık Payları	-105	149	a.d.	-105	149	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	32.402	22.884	42%	32.402	22.884	42%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com