

## Mavi Giyim Sanayi Tic.A.S

AL

## 2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 47%

## Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Mavi, 1Ç26'da şirket tarafından derlenen TL590mn'lik piyasa beklentisinin üzerinde, TL686mn net kâr açıkladı (1Ç25: TL1.109mn). Yıllık bazdaki net kâr daralması büyük ölçüde, yasal finansallarda enflasyon muhasebesinin kaldırılmasının etkisiyle efektif vergi oranının %27'den %53'e yükselmesinden kaynaklandı. Enflasyon muhasebesinin etkisi hariç tutulduğunda, net kâr TL1.373mn seviyesinde gerçekleşerek nominal bazda yıllık %15 artışa işaret etmektedir.

Net satış gelirleri TL12,7mlr ile beklentilere paralel gerçekleşirken, yıllık bazda %2 daraldı. Türkiye gelirleri, yılın ilk iki ayında zayıf tüketici talebinin etkisiyle %1,4 geriledi. Benzer mağaza satışları (LFL) reel TL bazında %2,1 düşerken, satış hacmi 1Ç26'da yıllık %3,7 geriledi. Yeni mağaza katkıları dahil edildiğinde ise toplam perakende satış hacmi yatay seyretti. Uluslararası operasyonlarda gelirler reel TL bazında %6,3 gerilerken, sabit kur bazında yatay kaldı. ABD operasyonları aynı dönemde %12 büyümeye kaydetti. F

AVÖK, beklentilere paralel olarak yıllık %6 düşüşle TL2,5mlr seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 0,9 puan daralarak %19,7 oldu. Güçlü brüt kârlılığa rağmen, satış büyümesinin zayıf seyretmesi karşısında operasyonel giderlerdeki enflasyonist baskı nedeniyle faaliyet giderlerinin satışlara oranı yükseldi ve marjları baskıladı. Ayrıca raporlanan FAVÖK marjı, 1Ç26'da varsayımsal faiz giderinin yaklaşık 1 puanlık negatif etkisini içermektedir. IAS 29 etkisi hariç tutulduğunda şirket 1Ç26'da TL12,1mlr gelir (+%29 yıllık) ve TL2,65mlr FAVÖK (+%23 yıllık) açıkladı.

## Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Devam eden operasyonel nakit üretimi.** Şirketin net nakit pozisyonu, çeyrek içerisinde artan yatırım harcamalarına rağmen, 2025 yıl sonundaki TL7,5mlr seviyesine kıyasla 1Ç26 sonunda büyük ölçüde korunarak TL7,4mlr olarak gerçekleşti. Operasyonel nakit akımı, yıllık bazda yatay seyrederek TL1,8mlr seviyesinde gerçekleşirken (kira yükümlülüğü ödemeleri dahil TL1,2mlr), güçlü nakit yaratımını sürdürdü. Son 12 aylık satışlara oranla net işletme sermayesi %6,4 seviyesinde gerçekleşti (1Ç25: %6,7, 2025 yıl sonu: %6,0). Şirket yönetimi, konsolide stokların Nisan 2025 sonuna göre %17 daha düşük seviyede olduğunu ve stokların tamamının yeni sezon ürünlerinden oluştuğunu belirtti.

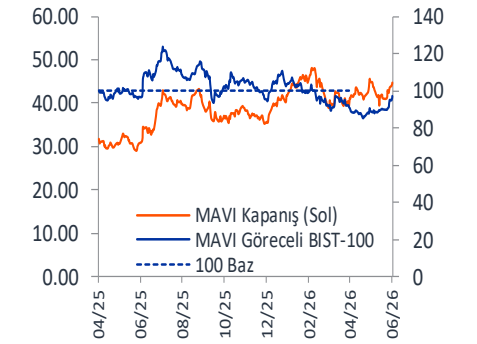
**2Ç26'ya ilişkin güçlü ticari görünüm.** Yönetim, bayram döneminde satış performansının güçlü seyrettiğini ve Türkiye perakende satışlarının nominal bazda %40, hacim bazında ise %15 arttığını belirtti. Ayrıca 1 Mayıs–7 Haziran 2026 döneminde Türkiye perakende satışları %37,5, online satışlar ise %31 büyürken, her iki kanalda da çift haneli hacim büyümesi kaydedildi.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	44.80
12 Aylık Hedef Fiyat*	65.76
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	65.76
Piyasa Değeri (mn)	35,594
Halka Açık PD (mn)	25,831
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	410.0
Hisse sayısı (Adet mn)	795
Takas Saklama Oranı (%)	73
Yabancı Oranı (%)	46

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-0.4	7.0	45.6
ABD \$	-2.3	-0.5	23.5
BIST-100 Relatif	9.1	-12.3	0.5

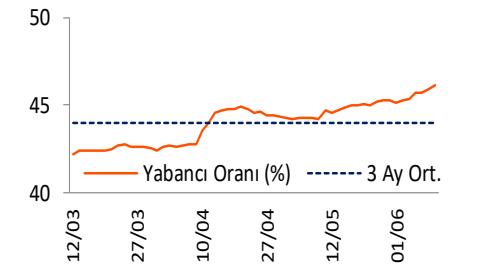
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	11.6	9.5	9.4
PD/DD	2.3	2.2	2.2
FD/FAVÖK	3.2	3.0	3.1

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 39.46 45.66

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 46.16



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

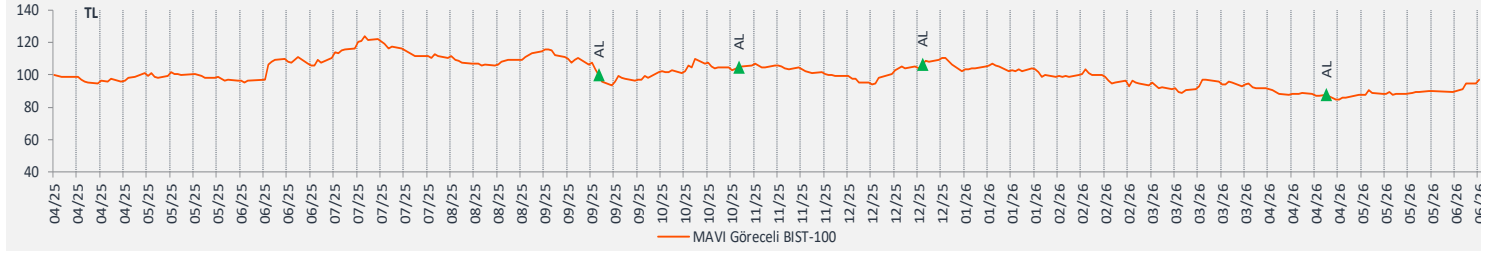
+90 212 350 25 86

**Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm**

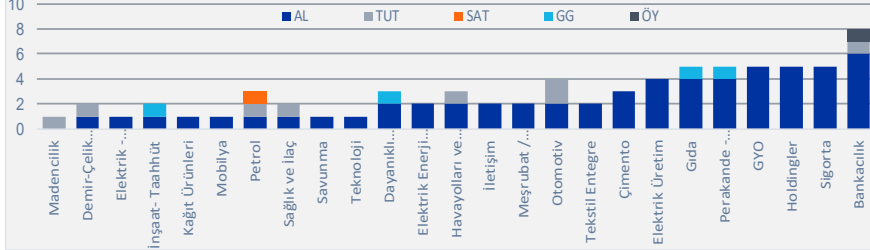
**Yorum:** Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kâr ve 2Ç26'ya ilişkin güçlü görünüm nedeniyle hissede hafif olumlu bir piyasa tepkisi görülebilir. Yönetim 2026 yılı beklentilerini korudu. Buna göre şirket, 2026 yılında yaklaşık %5 gelir büyümesi ( $\pm 1$  puan), %18 FAVÖK marjı ( $\pm 0,5$  puan) ve %6 yatırım harcaması/satış oranı (2025: %5,5) hedeflemektedir. Şirket, yılın geri kalanında gelir büyümesi ve mağaza açılışlarında ivmelenme beklemektedir. Biz de özellikle gelir tarafında, dezenflasyon sürecinin ve faiz indirim döngüsünün hızına bağlı olarak aşağı yönlü riskler görmeye devam etsek de, tahminlerimiz bu risklerin bir kısmını halihazırda içermektedir. Tahminlerimize göre hisse, piyasa tarafından gereğinden fazla cezalandırılmış olup cazip bir değerlendirme ile işlem görmektedir. Hisse, IAS 29 ve IFRS 16 etkileri hariç tutulduğunda 2026T 4,2x Düzeltilmiş FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

## Mavi Giyim Sanayi Tic.A.Ş

## Göreceli Getiri / Öneriler



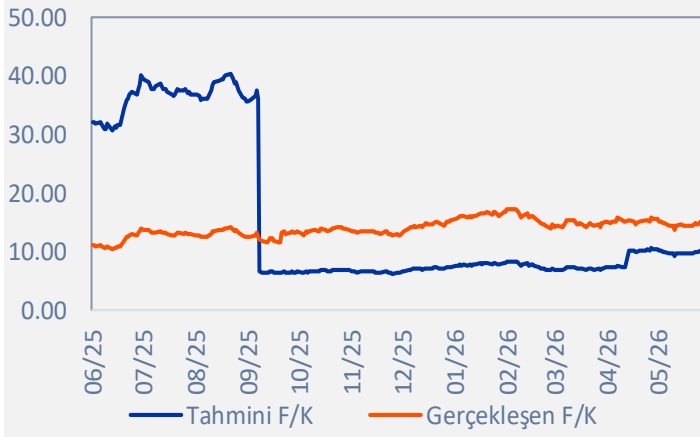
## Şirket Sayısı



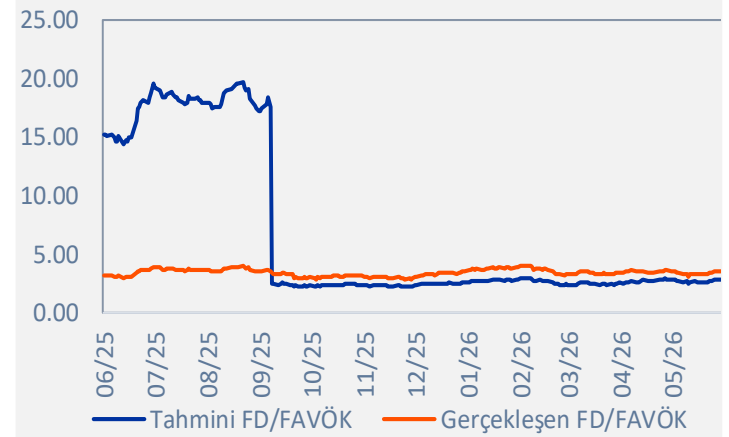
## Yatırı Listesi Dağılımı



## Tahmini F/K &amp; Gerçekleşen F/K



## Tahmini FD/FAVÖK &amp; Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.