

Mavi Giyim Sanayi Tic.A.Ş

AL

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 96%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Mavi 2Ç26'da 263mn TL net kâr açıkladı; bu rakam şirket tarafından derlenen 293mn TL'lik konsensüs tahmininin %10 altında ve geçen yılın aynı dönemindeki 304mn TL'nin altında gerçekleşti. Vergi öncesi kâr yıllık bazda iki kattan fazla artarak 505mn TL'ye ulaştı. Net kârdaki sapma vergi giderinden kaynaklandı: yasal finansal tablolarda enflasyon muhasebesinin kaldırılmasının etkisiyle efektif vergi oranı 2Ç25'teki %6'dan 2Ç26'da %53'e yükseldi. Enflasyon muhasebesi etkisi hariç tutulduğunda net kâr nominal bazda yıllık %40 artışla 941mn TL oldu.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Net satışlar beklentilere paralel 12,6mlr TL olarak gerçekleşirken, reel bazda yıllık %0,4 geriledi. Türkiye perakende satışları %0,7 artarken, online satışlar %1,1 geriledi. LFL satışlar reel TL bazında %0,6 düşerken, işlem adedi %3,5 arttı, sepet büyüklüğü ise %3,9 daraldı. LFL satış hacmi yıllık %5,8, yeni satış alanları dahil toplam Türkiye perakende satış hacmi ise %7,3 büyüdü. Uluslararası gelirler reel TL bazında %8,6 gerilerken, sabit kurla %2,6 arttı; ABD operasyonlarının gelirleri yıllık %24 büyüdü. Brüt kâr marjı yıllık 2,4 puan artışla %52,8'e yükseldi. FAVÖK, 1.900mn TL'lik konsensüs tahmininin %4 üzerinde, yıllık %2 artışla 1.980mn TL olurken, FAVÖK marjı 0,4 puan artarak %15,8'e çıktı. Brüt marjdaki iyileşme, satışlardaki zayıf seyre karşın maliyet tabanındaki enflasyonun devam etmesi nedeniyle faaliyet giderleri/satışlar oranındaki 2,0 puanlık artışla büyük ölçüde dengelendi. UMS 29 hariç bazda Mavi, yıllık %32 artışla 12,3mlr TL ciro ve %26 artışla 2.394mn TL FAVÖK açıkladı.

Nakit yaratımı güçlü seyrini koruyor. Operasyonel nakit akışı 2Ç26'da geçen yılki 1,1mlr TL'den 2,5mlr TL'ye yükselirken, serbest nakit akışı 1,9mlr TL'ye ulaştı. Net nakit, 1Y26'da gerçekleştirilen 1,3mlr TL temettü ödemesi ve 160mn TL'lik hisse geri alımına rağmen, 2Ç26 sonunda 6,7mlr TL seviyesinde gerçekleşti (2025 yıl sonu: 7,9mlr TL). Konsolide stoklar yıllık %7 daha düşük seviyede bulunurken, şirket stokların yeni Sonbahar/Kış sezonu ürünlerinden oluştuğunu belirtiyor. Yatırım harcamaları/ciro oranı 1Y26'da %5,1 ile %6'lık yıl sonu hedefinin altında gerçekleşti.

Yalnızca ciro büyümesi öngörüsü aşağı yönlü revize edildi. Mavi, 2026 yılı konsolide ciro beklentisini başlangıçtaki %5 $\pm$ 1 reel büyümeden düşük tek haneli daralma ile yatay seyir aralığına çekti. Yönetim revizyonu güncellenen enflasyon varsayımlarına bağladı. %18 $\pm$ 0,5 FAVÖK marjı, %6 yatırım harcamaları/ciro oranı, net nakit pozisyonu ve mağaza yatırım hedefleri ise korundu.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	34.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	67.09
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	67.09
Piyasa Değeri (mn)	27,252
Halka Açık PD (mn)	19,281
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	308.5
Hisse sayısı (Adet mn)	795
Takas Saklama Oranı (%)	71
Yabancı Oranı (%)	50

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	-10.1	-18.1	-15.2
ABD \$	-11.5	-27.8	-28.0
BIST-100 Relatif	-3.2	-29.7	-27.7

Çarpanlar (\$)

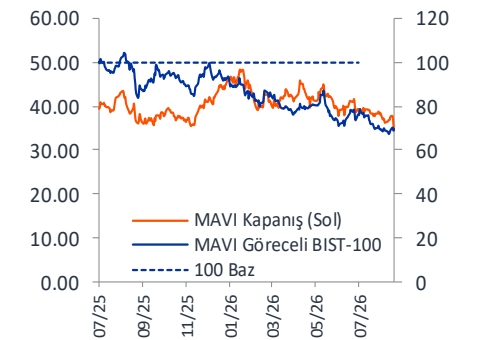
2026

2027

2028

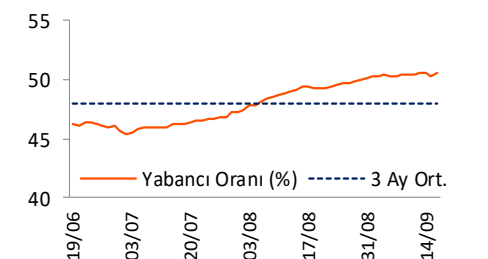
F/K	8.4	7.0	7.0
PD/DD	1.6	1.6	1.6
FD/FAVÖK	2.2	2.1	2.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 34.30 41.42

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 50.35



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

Mağaza planı Türkiye’de net 15 yeni mağaza, 15 mağaza genişletmesi ve 30 mağaza yenilemesinin yanı sıra Kuzey Amerika’da altı yeni mağaza açılışını içeriyor. Eylül ortası itibarıyla Türkiye’de net iki yeni mağaza açılırken, yedi genişletme ve 19 yenileme tamamlandı. Zayıf talep ve yeni AVM yatırımlarına yönelik sınırlı iştahın, geçen yıl olduğu gibi mağaza açılışlarında gecikmelere yol açabileceğini ve dolayısıyla mağaza açılış hedefinde aşağı yönlü risk bulunduğunu düşünüyoruz.

3Ç26’ya ilişkin güçlü ticari görünüm. Türkiye perakende satışları Ağustos’ta yıllık %25, online satışlar ise %30 arttı. Eylül’ün ilk iki haftasında perakende satış büyümesi yıllık %24 seviyesinde gerçekleşirken, okula dönüş talebinin ikinci haftada hız kazanmasıyla büyüme %42’ye ulaştı.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

1mlr TL tutarında yeni geri alım programı. Yönetim Kurulu, azami bir yıl süreli ikinci aşama geri alım programını onayladı. Program kapsamında 39,7mn adede kadar, diğer bir ifadeyle çıkarılmış sermayenin %5’ine kadar hisse geri alınabilecek. Geri alınan payların tamamının sermaye azaltımı yoluyla iptal edilmesi planlanıyor. İlk program kapsamında 576mn TL karşılığında 14,5mn adet hisse geri alınmıştı; bu tutar çıkarılmış sermayenin %1,83’üne karşılık geliyor. Yeni program için ayrılan kaynak mevcut net nakit pozisyonunun yaklaşık %15’ine denk geliyor.

Yorum: Net kâr yüksek vergi gideri nedeniyle konsensüsün altında kalsa da, zayıflayan alım gücü ve giyim enflasyonunun manşet enflasyonun oldukça altında seyretmesine rağmen LFL satışların ve işlem adetlerinin dirençli kalmasını Mavi’nin güçlü marka değeri ve pazardaki konumunun bir göstergesi olarak değerlendiriyoruz. Etkin maliyet ve stok yönetimi güçlü nakit yaratımını desteklerken, net nakit pozisyonu mevcut piyasa değerinin yaklaşık %25’ine karşılık geliyor. Ciro beklentisindeki revizyonun ardından hedef fiyatımızı hisse başına 67 TL olarak güncelliyoruz. Hisse, finansman maliyetleri, UMS 29 ve UFRS 16 etkileri hariç 2026T 3,4x Düzeltilmiş FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken, mevcut değerlemeyi anlamsız bir şekilde ucuz bulmaya devam ediyoruz.

Kalem	İlk Beklenti - 17.03.2026	Revize Beklenti - 16.09.2026	Durum	1Y26 / Yılbaşından Bu Yana Gerçekleşme
Ciro büyümesi	%5 ± %1	Düşük tek haneli daralma ile yatay arası	Revize edildi	1Y26’da yıllık % (1,1)
FAVÖK marjı	%18,0 ± %0,5	%18,0 ± %0,5	Korundu	1Y26’da %18,1
Nakit pozisyonu	Net nakit pozisyonunun korunması	Net nakit pozisyonunun korunması	Korundu	31 Temmuz 2026’da 6.664mn TL net nakit
Yatırım harcaması / konsolide satışlar	Konsolide satışların %6’sı	Konsolide satışların %6’sı	Korundu	1Y26’da %5,1
Perakende mağaza - net yeni mağaza (Türkiye)	15	15	Korundu	2 (Eylül ortası itibarıyla)
Perakende mağaza - genişletme (Türkiye)	15	15	Korundu	7 (Eylül ortası itibarıyla)
Perakende mağaza - yenileme (Türkiye)	30	30	Korundu	19 (Eylül ortası itibarıyla)
Perakende mağaza - yeni mağaza (Kuzey Amerika)	6	6	Korundu	1Y26’da 4 (ABD)
Kaynak: Mavi 1Y 2026 Sonuç Sunumu (16 Eylül 2026), sayfa 9, 15-20; 1Y 2026 basın bülteni.				

Mavi Giyim Sanayi Tic.A.Ş

UMS29

TL mn	Çeyreksel Finansallar					6A Finansallar			Tahminler	
	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6M26	6M25	6M Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	12,553	12,599	-0%	13,046	-4%	25,832	26,128	-1%	12,600	12,613
Brüt Kar	6,632	6,346	5%	6,955	-5%	13,710	13,407	2%		
Brüt Kar Marjı	52.8%	50.4%	2.5ppt	53.3%	-0.5ppt	53.1%	51.3%	1.8ppt		
Faaliyet Giderleri*	-5,745	-5,402	6%	-5,491	5%	-11,335	-10,622	7%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-45.8%	-42.9%	-2.9ppt	-42.1%	-3.7ppt	-43.9%	-40.7%	-3.2ppt		
Faaliyet Karı*	886	944	-6%	1,463	-39%	2,376	2,785	-15%		
Amortisman	1,094	989	11%	1,017	8%	2,111	1,895	11%		
FAVÖK*	1,980	1,933	2%	2,480	-20%	4,486	4,680	-4%	1,900	1,917
FAVÖK Marjı*	15.8%	15.3%	0.4ppt	19.0%	-3.2ppt	17.4%	17.9%	-0.5ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	-325	-513	-37%	-239	36%	-568	-936	-39%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	-115	-71	63%	-288	-60%	-408	-200	104%		
VÖK	505	232	117%	1,197	-58%	1,723	1,768	-3%		
VÖK Marjı	4.0%	1.8%	2.2ppt	9.2%	-5.1ppt	6.7%	6.8%	-0.1ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-266	-13	1884%	-639	-58%	-917	-428	114%		
Net Kar	239	219	9%	558	-57%	807	1,340	-40%		
Ana Ortaklık Net Karı	263	304	-14%	705	-63%	980	1,463	-33%	293	292
Net Kar Marjı	1.9%	1.7%	0.2ppt	4.3%	-2.4ppt	3.1%	5.1%	-2.0ppt		

* Faaliyet Karı = Brüt Kar - Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez.

* FAVÖK = Faaliyet Karı + amortisman/itfa.

Mavi Giyim Sanayi Tic.A.Ş

Ortaklık Yapısı (%)

Diğer	72.82
Seyhan Akarlılar	9.06
Fatma Elif Akarlılar	9.06
Hayriye Fethiye Akarlılar	9.06

Faaliyet Konusu

Mavi, kadın ve erkek kategorilerinde hazır giyim ve aksesuar markası olarak faaliyet gösteriyor.

Gelir Tablosu (mn ₺)	2025G	2026T	2027T	2028T
Net Satış Gelirleri	61,808	61,243	64,322	65,723
Brüt Kar (Zarar)	31,517	31,725	32,750	33,061
Operasyonel Giderler	-24,519	-24,434	-25,069	-25,500
Esas Faaliyet Karı	6,999	7,291	7,681	7,561
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	311	771	810	827
Net Finansman Gelir (Gideri)	-2,788	-2,334	-2,822	-2,211
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	4,463	5,729	5,669	6,178
Vergi Giderleri (Gelirleri)	1,798	2,864	2,267	1,852
Net Kar	2,970	2,864	3,403	4,327
Düzeltilmiş Net Kar	2,970	2,864	3,403	4,327
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	2,653	810	1,592	2,091
FAVÖK	11,449	10,966	11,540	11,505

Büyümler & Opr. Perf.	2025G	2026T	2027T	2028T
Büyümler				
Net Satışlar	-5.2%	-0.9%	5.0%	2.2%
Faaliyet Karı	-11%	4%	5%	-2%
FAVÖK	-4%	-4%	5%	0%
Net Kar	-36%	-4%	19%	27%

Operasyonel Performans				
Brüt Marj	51.0%	51.8%	50.9%	50.3%
Faaliyet Kar Marjı	11.3%	11.9%	11.9%	11.5%
FAVÖK Marjı	18.5%	17.9%	17.9%	17.5%
Efektif Vergi Oranı	-52.2%	-50.0%	-32.5%	-19.7%
Net Kar Marjı	4.8%	4.7%	5.3%	6.6%
Özkaynak Karlılığı	16.7%	16.2%	19.8%	24.7%
Aktif Karlılığı	8.7%	8.0%	9.2%	11.7%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	23.8%	7.0%	14.5%	21.8%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	18.6%	14.8%	15.0%	16.7%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	16.3%	12.0%	13.5%	16.5%

Rasyo Analizi	2025G	2026T	2027T	2028T
Düzeltilmiş F / K (x)	9.7	10.0	8.4	6.6
FD / FAVÖK (x)	2.2	2.2	2.1	2.1
FD / Satışlar (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
PD / Defter Değeri (x)	1.6	1.7	1.7	1.6
Nakit Akışı / PD	35.1%	25.6%	30.2%	37.7%
Hisse Başı Kazanç (₺)	3.74	3.61	4.28	5.45
Hisse Başı Temettü (₺)	1.81	0.87	1.08	1.58
Temettü Verimi	4.428%	1.617%	2.520%	3.1%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	-5,237	-4,553	-5,241	-7,761
Net Borç / FAVÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d
Net Borç / Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d

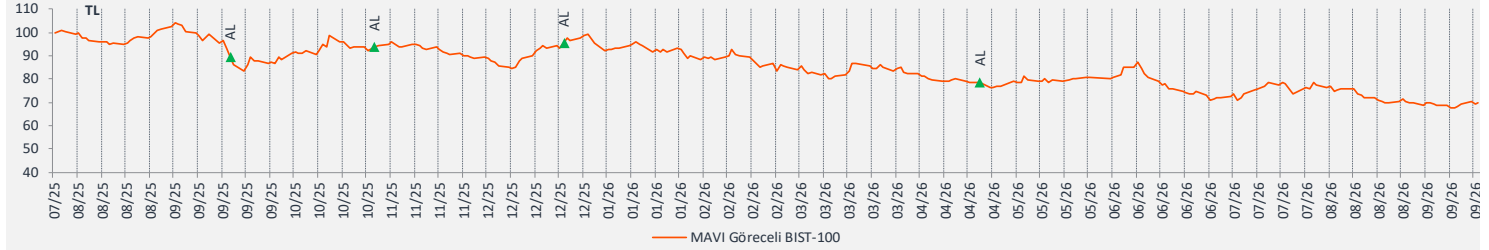
Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ₺)	2025G	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	23,258	25,098	25,305	26,594
Nakit ve Nakit Benzerleri	11,014	10,139	9,840	11,113
Ticari Alacaklar	3,684	4,344	4,562	4,661
Stoklar	7,579	9,662	9,901	9,796
Diğer Dönen Varlıklar	981	954	1,002	1,024
Duran Varlıklar	11,682	11,951	11,611	10,346
Maddi Duran Varlıklar	5,248	5,164	4,344	2,729
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	935	926	835	655
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	3,743	3,682	3,864	3,945
Toplam Varlıklar	34,940	37,049	36,917	36,940
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14,232	17,228	17,491	17,246
Finansal Borçlar	3,707	3,584	2,951	2,150
Ticari Borçlar	7,315	10,918	11,677	12,170
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,209	2,726	2,862	2,924
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,667	2,593	2,269	1,836
Finansal Borçlar	2,071	2,002	1,648	1,201
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	597	591	621	635
Özkaynaklar	18,041	17,228	17,157	17,859
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	18,041	17,228	17,157	17,859
Ödenmiş Sermaye	795	795	795	795
Dönem Net Karı (Zararı)	2,970	2,864	3,402	4,325
Toplam Kaynaklar	34,940	37,049	36,917	36,940

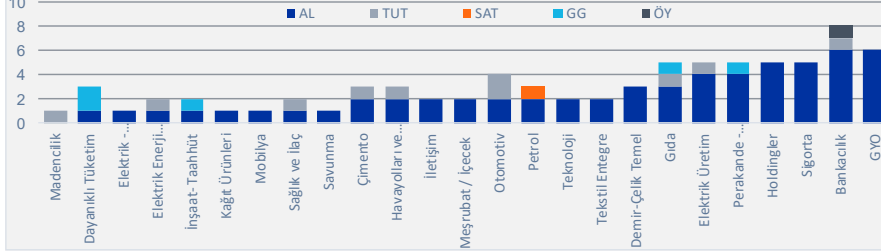
Nakit Akım (mn ₺)	2025G	2026T	2027T	2028T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	11,487	9,047	9,660	10,961
Düzeltilme Öncesi Kar	2,666	2,864	3,402	4,325
Amortisman & İtfa Payları	4,450	3,675	3,859	3,943
İşletme Sermayesindeki Değ.	-371	-39	-276	-40
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	4,485	4,444	4,667	4,769
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-1,415	-1,701	-974	-131
Sabit Sermaye Yatırımları	-3,312	-3,581	-2,949	-2,149
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	1,897	1,880	1,975	2,018
Serbest Nakit Akım	10,073	7345	8,686	10,830
Finansman Faal. Kay. Nakit	-7,359	-3,022	-4,274	-4,892
Finansal Borçlardaki Değişim	-2,431	1,124	57	-358
Temettü Ödemeleri	-1,438	-688	-699	-823
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-3,490	-5961	-6,448	-6,472
Net Nakit Değişimi	2,714	1,821	1,597	3,177

Mavi Giyim Sanayi Tic.A.Ş

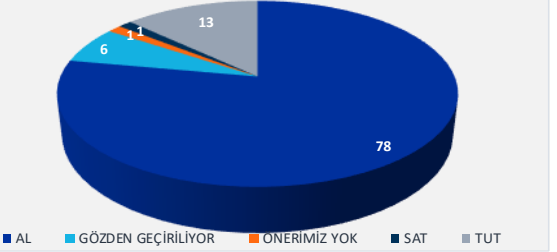
Göreceli Getiri / Öneriler



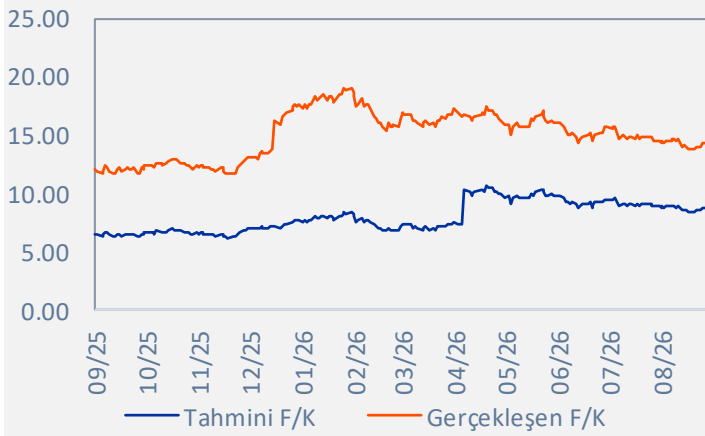
Şirket Sayısı



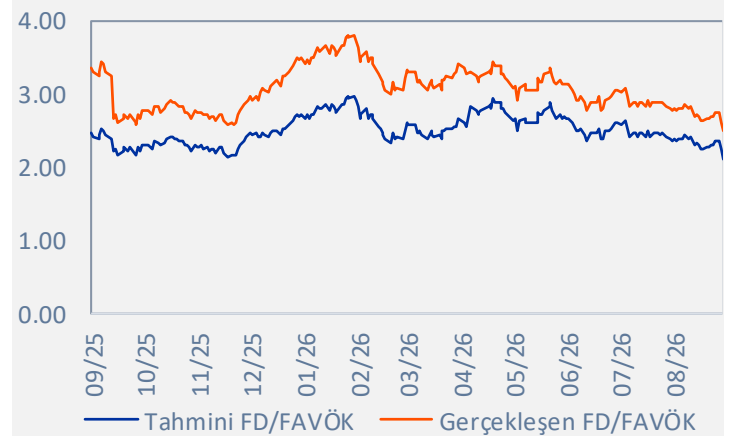
Yatırı Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & 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.