



MAVI

MAVI 2026 1.çeyrekte 12,7 mlr TL Hasılat, 2,41 mlr TL FAVÖK, 686 m TL Net Kar ile **konsensus beklentilere paralel sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlar

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine satışlar geçtiğimiz yılın yüksek baz etkisine göre %1,9 sınırlı daralma gösterdiğini görmekteyiz. Gelir dağılımına baktığımızda global gelirlerin %1,9 daralma gösterdiğini izlerken toplam gelirin %66'sı perakende , %24'ü toptan ve %10'unu e-ticaret segmentini oluşturduğunu izlemekteyiz. Global gelirlerin %91'ini Türkiye operasyonları oluştururken Türkiye gelir daralmasının %1,4 olduğunu izlemekteyiz. Yurt dışı tarafta ise %6,3 daralma görmekteyiz. E-ticaret segmentinde ise konsolide %4,9 , Türkiye %4,3 , Yurt dışı ise %6,7 daralma gösterdiğini görmekteyiz.

Operasyonel veriler

1Q26'da birebir mağaza satış performansında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre reel bazda %2,1 daralma gösterdiğini görmekteyiz. İşlem adedi %3,7 daralma gösterdiğini izlerken sepet büyümesinin sepetteki ürün adedinin artmasından dolayı %1,7 artış göstermiştir. Birebir satış adetleri %1,5 daralma gösterirken yeni metrekareler dahil Türkiye satış adetlerinde yatay seyrin hakim olduğunu görmekteyiz. Mağaza sayısına baktığımızda ilk çeyrekte 3 mağaza kapanışı gerçekleşirken toplam perakende mağaza sayısının 357 olarak gerçekleşmiştir.

Karlılık

1Q26'da kar marjları geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Brüt Kar marjında artış izlerken FAVÖK ve Net Kar marjında sırasıyla 1,1pt ve 1,3pt daralma görmekteyiz. Geçtiğimiz çeyreğe kıyasla baktığımızda ise marjlarda toparlanma görmekteyiz. Marjlardaki toparlanmanın sebeplerine baktığımızda tüketici talebindeki ve zayıf talep ortamına rağmen Brüt Kar Marjındaki iyileşme , fiyatlama stratejisi ve etkin gider optimizasyonunun da etkisiyle artan gider optimizasyonu ile açıklamaktayız. Net Kar tarafında ise 686m TL açıklanırken efektif vergi oranındaki değişimin karlılığı etkilemesine rağmen Brüt Kar Marjındaki iyileşmenin de etkisiyle sağlıklı ve sürdürülebilir yapının korunmasını pozitif değerlendirmekteyiz.

Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla net nakit pozisyonun devam ettiğini izlerken finansal borçların %10 artış gösterdiğini görmekteyiz. 1Q26 itibarıyla MAVI -0,41x NetBoçr/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Açıklanan finansal sonuçları **NÖTR** değerlendirmekteyiz. Sektörel anlamda zayıf talep koşullarının devam ettiğini , enflasyon altı fiyatlamaların sürdürüldüğü ortamda net nakit pozisyonunun sürdürüldüğü güçlü finansal yapısı ,ve sürdürülebilir karlılık yapısıyla defansif özelliğini koruduğunu düşünmekteyiz. Şirketin cazip çarpanlarda fiyatlandığını düşünsek de temanın yanında olmadığı koşullar altında zayıf fiyatlamasını sürdürürken önümüzdeki dönemde makro koşulların sektörün yanında olduğu koşullar altında cazip giriş iskontosu sunduğunu düşünmekteyiz. 2Q26 öncü göstergelere baktığımızda ise Kurban Bayramı döneminde Perakende Satışların TL Bazlı %40 , Adet bazlı ise %16 büyüdüğünü görmekteyiz. 1 Mayıs - 7 Haziran 2026 döneminde ise Türkiye perakende satışların %37,5 , Online satışların ise %31 büyüdüğünü izlerken her iki kanalda da satış adetlerinde çift haneli büyümeyi pozitif değerlendirmekteyiz. Özetle 2025 şirket için geçiş yılı olarak gerçekleşirken 2026'nın ise sağlıklı ve sürdürülebilir karlılığın devamı ve marj iyileşmesi temasıyla geçmesini beklemekteyiz. Güncel koşullar dahilinde 62,22 TL Hedef Fiyat ile AL tavsiyemizi korumaktayız. Mavi 2026 şirket beklentileri ise aşağıdaki gibidir ;

- %5 (+-%1) Gelir Büyümesi
- Türkiye'de 15 Net Mağaza , 30 Mağaza Yenilemesi , 15 Mağaza m2 büyümesi
- Kuzey Amerika'da 6 Yeni Mağaza
- %18(+/- %0,,5) FAVOK Marjı
- Net Nakit Pozisyonun Devamı
- %6 Yatırım Harcaması / Satış

10 Haziran 2026

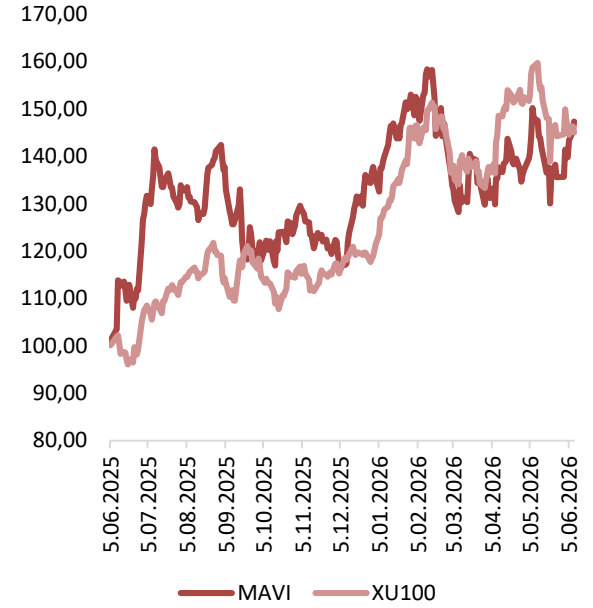
Son Fiyat	44,80
Piyasa Değeri (mln TL)	35,594
Piyasa Değeri (mln \$)	771,4
F/K	16,62
FD/FAVÖK	3,36
PD/DD	2,27
Hisse Sayısı (mln lot)	794,5
FDPO (%)	72,57
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	324,3

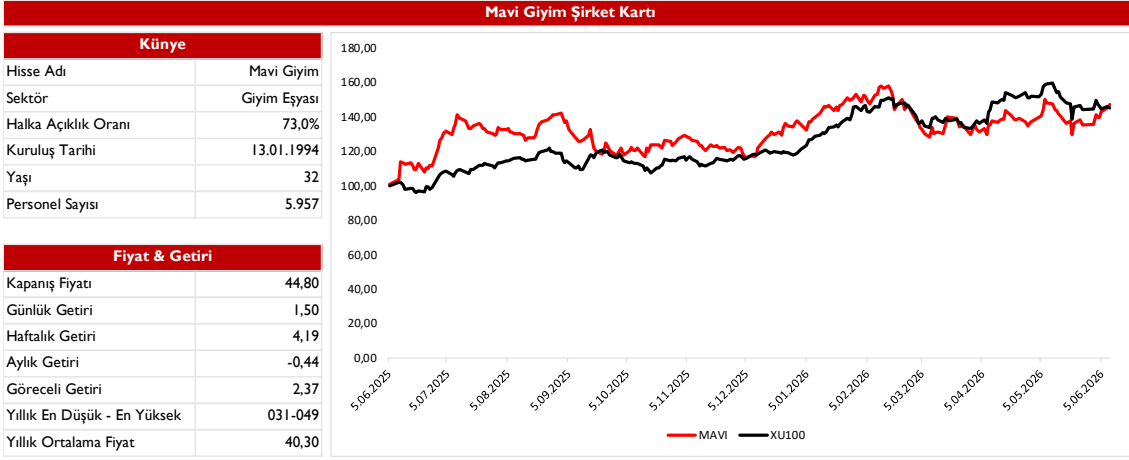
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	7.54	5.76	-0.54
Nominal (TL)	-0.44	14.88	45.56
Nominal (USD)	-2.15	10.21	27.86

ORTAKLIK YAPISI

	%
Seyhan Akarlılar	9,06
Fatma Elif Akarlılar	9,06
Hayriye Fethiye Akarlılar	9,06
Hisse Geri Alım	1,83
Diğer	70,99





Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	20.678	19.638	5,30	Net Satışlar	12.701	47.729	-73,39
Nakit ve Benzerleri	9.253	9.300	-0,51	Yurt İçi Satışlar	11.571	43.248	-73,24
Stoklar	6.831	6.400	6,74	Yurt Dışı Satışlar	1.130	4.481	-74,78
Ticari Alacaklar	3.647	3.110	17,27	Diğer Satışlar	0	0	a.d
Duran Varlıklar	10.083	9.864	2,22	Satışların Maliyeti	5.930	23.391	-74,65
Maddi Duran Varlıklar	4.663	4.431	5,24	İskontolar	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.956	2.027	-3,51	İndirimler	0,00	0,00	a.d
Aktifler	30.762	29.503	4,27	Brüt Kar	6.771	24.338	-72,18
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.970	12.017	7,93	Faaliyet Giderleri	5.346	18.934	-71,76
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.224	2.252	-1,25	Esas Faaliyet Karı	1.425	5.404	-73,64
Toplam Borç	15.194	14.269	6,49	Amortisman	990	3.437	-71,20
Net Borç	-3.878	-4.436	12,58	FAVÖK	2.414	8.841	-72,69
Sermaye	795	795	0,00	Vergi Öncesi Kar	1.165	3.447	-66,20
Özkaynaklar	15.649	15.185	3,06	Ana Ortaklık Net Ka	686	2.294	-70,09

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	1,59	1,63	-0,04
Likit Oran	1,06	1,10	-0,04
Değerleme			
F/K	19,02	16,75	2,28
PD/DD	2,27	2,53	-0,25
FD/FAVOK	3,68	3,84	-0,16
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	4,99	16,08	-11,09
Aktif Karlılık	2,53	8,33	-5,79
Brüt Kar Marjı	53,31	50,99	2,32
Net Kar Marjı	5,40	4,81	0,60
FAVÖK Marjı	19,01	18,52	0,49
Büyüme			
Net Kar Büyüme	-38,11	-35,56	-2,55
FAVÖK Büyüme	-8,65	-3,50	-5,14
Özsermaye Büyüme	31,82	13,79	18,03
Aktif Büyüme	31,25	15,30	15,94
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	3,41	3,52	-0,12
Alacak Devir Hızı	15,13	16,31	-1,19
Ticari Borç Devir Hızı	3,46	3,75	-0,29



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

