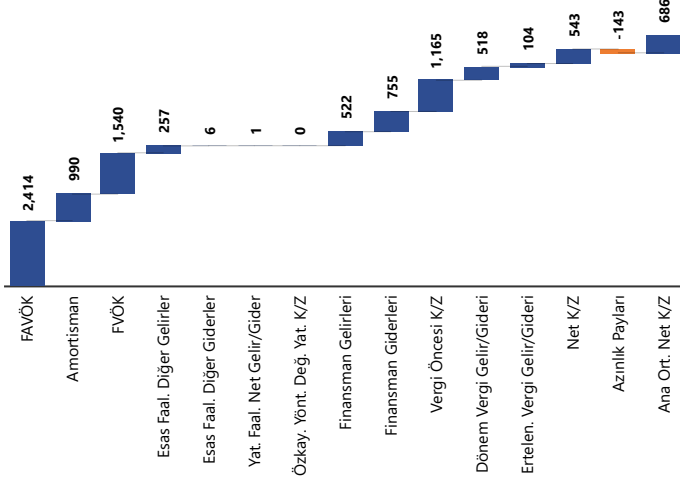


**FAVÖK' ten Net Kara Gelişim (Mn TL) - Son Çeyrek**


Mavi, 1Ç2026 sonuçlarında ilk bakışta zayıf görünen ancak detaylara inildiğinde operasyonel dayanıklılığını koruyan bir performans ortaya koydu. Konsolide gelir %1,9 gerileyerek 12,7 milyar TL'ye inerken FAVÖK %8,7 düşüyle 2,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Net kar tarafında ise daha sert bir görünüm oluştu; ana ortaklığa düşen net kar 1,1 milyar TL'den 686 milyon TL'ye geriledi. Ancak bu düşüş faaliyet performansındaki bozulmadan çok TMS 29 enflasyon muhasebesinin yarattığı yüksek vergi yükü ve yurt dışı iştiraklerdeki zararların etkisinden kaynaklandı. Nitekim enflasyon muhasebesi etkisi hariç tutulduğunda şirketin net karı yaklaşık 1,4 milyar TL seviyesine ulaşıyor. Brüt kar marjının %53,3'e yükselmesi ve 3,9 milyar TL net nakit pozisyonunun korunması, şirketin temel faaliyetlerinde önemli bir sorun bulunmadığını gösteriyor. Türkiye'de tüketim eğilimlerindeki yavaşlama işlem adetlerini baskılasa da fiyatlama gücü ve ürün karmaşıklığı sayesinde karlılık korunmaya devam etti.

Karlılık tarafında en önemli gelişme, güçlü brüt marja rağmen faaliyet giderlerinin satışların üzerinde artması oldu. Satış ve pazarlama, genel yönetim ve Ar-Ge giderlerindeki yükseliş faaliyet karının %16 gerileyerek 1,7 milyar TL'ye düşmesine neden oldu. FAVÖK marjı da %20,4'ten %19 seviyesine geriledi. Bununla birlikte şirketin tam fiyat stratejisinden taviz vermemesi ve indirim odaklı rekabete girmemesi uzun vadeli marka değeri açısından olumlu değerlendirilebilir. Net karı aşağı çeken asıl unsur ise efektif vergi oranının %27'den %53,4'e yükselmesi oldu. Vergi gideri 622 milyon TL'ye ulaşırken, yurt dışı iştiraklerdeki zararlar da azınlık paylarını olumsuz etkiledi. Bilançoda ticari alacaklar ve stoklar artış gösterse de seviyeler halen yönetilebilir durumda bulunuyor. Güçlü nakit pozisyonu, düşük finansal risk ve yüksek faiz gelirleri şirketin bilanço kalitesini desteklemeye devam ediyor. Buna karşılık yüksek vergi yükünün sürmesi, faaliyet giderlerinin satışlardan hızlı büyümesi ve yurt dışı operasyonların karlılığa ulaşamaması önümüzdeki dönemin temel risk başlıkları olarak öne çıkıyor.

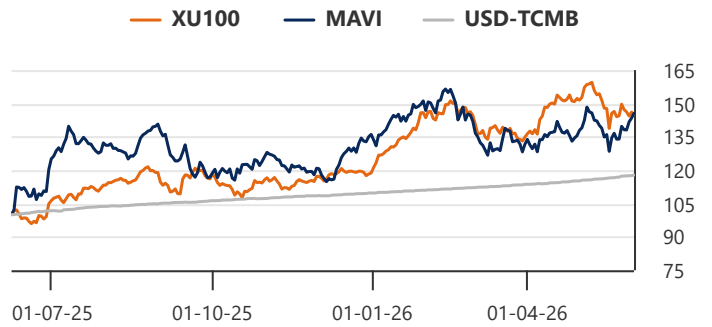
Nakit akışı ve yönetim beklentileri tarafı ise şirket adına daha olumlu sinyaller veriyor. İşletme faaliyetlerinden yaratılan nakit geçen yılın altında kalsa da FAVÖK'ün nakde dönüşüm oranının %73'e yükselmesi operasyonel kalitenin korunduğunu gösteriyor. Şirket mağaza yatırımlarını sürdürürken güçlü nakit pozisyonu sayesinde yüksek faiz geliri elde etmeye devam ediyor ve aynı zamanda temettü ile pay geri alımı yoluyla hissedar getirisini destekliyor. Yönetim 2026 yılı hedeflerinde değişikliğe gitmedi; yaklaşık %5 gelir büyümesi, %18 FAVÖK marjı ve net nakit pozisyonunun korunması beklentisi devam ediyor. Daha da önemlisi, Mayıs ve Haziran aylarına ilişkin erken veriler ikinci çeyreğin ilk çeyreğe göre çok daha güçlü geçeceğine işaret ediyor. Türkiye perakende ve online satışlarında görülen kuvvetli büyüme, Kurban Bayramı dönemindeki yüksek talep ve çift haneli adet artışları yılın geri kalanına ilişkin görünümü destekliyor. Genel tabloya bakıldığında Mavi'nin operasyonel yapısı güçlü kalmaya devam ediyor. Kısa vadede yüksek vergi yükü manşet net karı baskılamayı sürdürebilir ancak güçlü marka gücü, yüksek brüt marjı, sağlam bilançosu ve olumlu ikinci çeyrek sinyalleri şirketin orta vadeli görünümünü destekleyen temel unsurlar olarak öne çıkıyor.

Hedef Fiyat	Hisse Fiyatı	Getiri Potansiyeli	Öneri
<b>69.90</b>	<b>44.80₺</b>	<b>%56</b>	<b>AL</b>

Hisse Bilgileri	
Sektör	Giyim Eşyası
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	795
Özkaynaklar (Mn TL)	11,871
Piyasa Değeri (Mn TL)	35,594
Halka Açıklık Oranı (%)	73.0
Fiyat Kazanç	19.0
PD/DD	2.3

Ortaklık Yapısı	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
<b>DİĞER</b>	71.0	564
<b>FATMA ELİF AKARLILAR</b>	9.1	72
<b>HAYRİYE FETHİYE AKARLILAR</b>	9.1	72

Fiyat & Performans	Haftalık	Aylık	Yıllık
<b>Fiyat</b>			
En Düşük	41.76	39.52	30.78
En Yüksek	45.10	45.96	48.84
Ortalama	43.51	42.65	40.30
<b>Getiri</b>			
MAVI	4.2%	-0.4%	45.6%
BİST100 - Göreceli	7.7%	9.1%	0.5%

**Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?**


Gelir Tablosu (Mn TL)	3A25	3A26	Değ.	4Ç25	1Ç26	Değ.
<b>Net Satışlar</b>	12,941	12,701	-1.9%	14,149	12,701	-1.9%
<b>Brüt Kar</b>	6,754	6,771	0.2%	7,027	6,771	0.2%
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	1,761	1,425	-19.1%	1,274	1,425	-19.1%
<b>FAVÖK</b>	2,643	2,414	-8.6%	2,335	2,414	-8.6%
<b>Net Kar/Zarar</b>	1,109	686	-38.1%	87	686	-38.1%
<b>Marjlar</b>						
<b>Brüt Kar Marjı</b>	52.2%	53.3%	1.1 yp	49.7%	53.3%	3.6 yp
<b>EFK Kar Marjı</b>	13.6%	11.2%	-2.4 yp	9.0%	11.2%	2.2 yp
<b>FAVÖK Marjı</b>	20.4%	19.0%	-1.4 yp	16.5%	19.0%	2.5 yp
<b>Net Kar Marjı</b>	8.6%	5.4%	-3.2 yp	0.6%	5.4%	4.8 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	13,066	75.7%	17,040	72.7%	19,638	66.6%	20,678	67.2%	5.3%
Nakit ve Benzerleri	6,527	37.8%	7,198	30.7%	9,300	31.5%	9,253	30.1%	-0.5%
Ticari Alacaklar	2,250	13.0%	2,794	11.9%	3,110	10.5%	3,647	11.9%	17.3%
Stoklar	3,749	21.7%	6,223	26.6%	6,400	21.7%	6,831	22.2%	6.7%
Duran Varlıklar	4,189	24.3%	6,398	27.3%	9,864	33.4%	10,083	32.8%	2.2%
Finansal Yatırımlar	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	1,375	8.0%	2,550	10.9%	4,431	15.0%	4,663	15.2%	5.2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,234	7.2%	1,597	6.8%	2,027	6.9%	1,956	6.4%	-3.5%
<b>Toplam Varlıklar (Aktifler)</b>	<b>17,255</b>	<b>100.0%</b>	<b>23,438</b>	<b>100.0%</b>	<b>29,503</b>	<b>100.0%</b>	<b>30,762</b>	<b>100.0%</b>	<b>4.3%</b>

Pasifler (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,865	45.6%	10,360	44.2%	12,017	40.7%	12,970	42.2%	7.9%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1,470	8.5%	1,378	5.9%	2,710	9.2%	3,334	10.8%	23.0%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	130	0.8%	781	3.3%	420	1.4%	338	1.1%	-19.7%
Ticari Borçlar	4,438	25.7%	6,288	26.8%	6,177	20.9%	7,084	23.0%	14.7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,162	6.7%	1,009	4.3%	2,252	7.6%	2,224	7.2%	-1.2%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	977	5.7%	828	3.5%	1,748	5.9%	1,717	5.6%	-1.8%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>9,026</b>	<b>52.3%</b>	<b>11,369</b>	<b>48.5%</b>	<b>14,269</b>	<b>48.4%</b>	<b>15,194</b>	<b>49.4%</b>	<b>6.5%</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>7,884</b>	<b>45.7%</b>	<b>11,871</b>	<b>50.6%</b>	<b>15,185</b>	<b>51.5%</b>	<b>15,649</b>	<b>50.9%</b>	<b>3.1%</b>
Ödenmiş Sermaye	397	2.3%	397	1.7%	795	2.7%	795	2.6%	0.0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	5,239	30.4%	8,832	37.7%	9,237	31.3%	11,646	37.9%	26.1%
Net Dönem Karı veya Zararı	1,336	7.7%	1,072	4.6%	2,058	7.0%	543	1.8%	-73.6%
<b>Toplam Kaynaklar (Pasifler)</b>	<b>17,255</b>	<b>100.0%</b>	<b>23,438</b>	<b>100.0%</b>	<b>29,503</b>	<b>100.0%</b>	<b>30,762</b>	<b>100.0%</b>	<b>4.3%</b>

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Net Satışlar	11,405	100.0%	12,941	100.0%	47,729	100.0%	12,701	100.0%	-1.9%
Satışların Maliyeti	5,421	47.5%	6,187	47.8%	23,391	49.0%	5,930	46.7%	-4.1%
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>5,985</b>	<b>52.5%</b>	<b>6,754</b>	<b>52.2%</b>	<b>24,338</b>	<b>51.0%</b>	<b>6,771</b>	<b>53.3%</b>	<b>0.2%</b>
Faaliyet Giderleri	3,878	34.0%	4,994	38.6%	18,934	39.7%	5,346	42.1%	7.1%
Genel Yönetim Giderleri	664	5.8%	882	6.8%	3,304	6.9%	906	7.1%	2.7%
Pazarlama Giderleri	3,086	27.1%	3,892	30.1%	14,793	31.0%	4,194	33.0%	7.8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	128	1.1%	219	1.7%	836	1.8%	246	1.9%	12.3%
<b>Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>2,107</b>	<b>18.5%</b>	<b>1,761</b>	<b>13.6%</b>	<b>5,404</b>	<b>11.3%</b>	<b>1,425</b>	<b>11.2%</b>	<b>-19.1%</b>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	208	1.8%	248	1.9%	275	0.6%	257	2.0%	3.8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	30	0.3%	7	0.1%	34	0.1%	6	0.0%	-21.8%
<b>Esas Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>2,284</b>	<b>20.0%</b>	<b>2,002</b>	<b>15.5%</b>	<b>5,645</b>	<b>11.8%</b>	<b>1,677</b>	<b>13.2%</b>	<b>-16.2%</b>
<b>FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)</b>	<b>2,729</b>	<b>23.9%</b>	<b>2,643</b>	<b>20.4%</b>	<b>8,841</b>	<b>18.5%</b>	<b>2,414</b>	<b>19.0%</b>	<b>-8.6%</b>
<b>Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>2,284</b>	<b>20.0%</b>	<b>2,002</b>	<b>15.5%</b>	<b>5,645</b>	<b>11.8%</b>	<b>1,677</b>	<b>13.2%</b>	<b>-16.2%</b>
Finansman Gelirleri	529	4.6%	586	4.5%	1,573	3.3%	522	4.1%	-10.8%
Finansman Giderleri	926	8.1%	990	7.7%	3,237	6.8%	755	5.9%	-23.8%
<b>Vergi Öncesi Kar veya Zarar</b>	<b>2,000</b>	<b>17.5%</b>	<b>1,469</b>	<b>11.3%</b>	<b>3,447</b>	<b>7.2%</b>	<b>1,165</b>	<b>9.2%</b>	<b>-20.7%</b>
<b>Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı</b>	<b>1,324</b>	<b>11.6%</b>	<b>1,109</b>	<b>8.6%</b>	<b>2,294</b>	<b>4.8%</b>	<b>686</b>	<b>5.4%</b>	<b>-38.1%</b>

## Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	52.5%	51.0%	50.7%	47.4%	52.2%	50.4%	52.0%	49.7%	53.3%
EFK Marjı (Çeyreklik)	18.5%	9.2%	13.4%	7.5%	13.6%	7.5%	15.2%	9.0%	11.2%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	23.9%	16.2%	20.0%	14.0%	20.4%	13.3%	22.9%	16.5%	19.0%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	11.6%	6.9%	8.0%	2.4%	8.6%	2.4%	8.3%	0.6%	5.4%
Özsermaye Karlılık	40.8%	41.1%	40.3%	36.8%	31.3%	22.4%	20.3%	17.6%	13.4%
Aktif Karlılık	18.6%	18.7%	18.9%	18.0%	15.7%	11.5%	10.5%	9.1%	6.9%

BÜYÜME	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	64.9%	24.6%	34.8%	25.5%	13.5%	-3.6%	-1.3%	-1.4%	-1.9%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	138.0%	-5.8%	-2.4%	29.3%	-16.4%	-21.1%	11.9%	18.6%	-19.1%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	68.9%	41.7%	49.7%	28.9%	28.8%	-1.3%	-2.8%	0.4%	7.1%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	106.2%	8.2%	7.1%	29.4%	-3.2%	-20.6%	13.0%	16.2%	-8.6%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	214.1%	-7.5%	-2.1%	43.4%	-16.3%	-66.2%	2.7%	-74.2%	-38.1%

BORÇLULUK	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Finansal Borç / Toplam Borç	28.5%	28.2%	25.7%	26.0%	26.3%	30.3%	29.9%	34.2%	35.5%
Toplam Borç / Özsermaye	114.5%	115.1%	94.0%	89.7%	95.8%	94.0%	92.1%	94.0%	97.1%
Net Borç / FAVÖK	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
Cari Oran	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

FAALİYET	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	17.9%	15.9%	16.0%	16.6%	17.1%	19.6%	21.5%	22.4%	24.1%
Stok Devir Süresi (Gün)	77.0%	75.8%	76.3%	77.8%	84.2%	97.3%	102.8%	103.6%	107.2%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	80.4%	80.0%	72.9%	74.3%	78.6%	85.9%	91.8%	93.0%	97.2%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	14.6%	11.6%	19.5%	20.1%	22.7%	31.1%	32.5%	33.0%	34.1%

## YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.