

Makroekonomik Görünüm ve Varsayımlar

Yönetim, faaliyet ortamının özellikle Türkiye'de zorlu kalmaya devam ettiğini, yüksek seyreden enflasyonun satın alma gücü ve tüketici talebi üzerinde baskı yarattığını, hazır giyim pazarındaki rekabetin sürdüğünü belirtti. Bu ortamda şirketin kontrol edebildiği alanlara odaklandığı, doğru ürün, doğru fiyat ve premium kalite stratejisinin esnek tedarik zinciri ve planlama kabiliyetiyle desteklendiği ifade edildi.

Yıla başlarken merkez bankası ve hükümetin orta vadeli hedefleri doğrultusunda oluşturulan enflasyon varsayımlarının gerçekleşmenin gerisinde kaldığını, enflasyonun beklenenin yaklaşık 5 ila 10 puan üzerinde seyrettiğini ve bunun temel nedeninin bölgesel çatışmalar ile enerji fiyatları olduğu aktarıldı. Enerji fiyatları ve genel gider kalemlerindeki artışın faaliyet giderleri üzerinde baskı oluşturmaya devam ettiği, buna karşılık şirketin güçlü işletme sermayesi, borçsuz bilanço yapısı ve nakit yaratım kabiliyetiyle bu baskıyı yönetebilecek konumda olduğu vurgulandı. Online tarafta ise özellikle pazaryeri platformlarında promosyon yoğunluğunun yüksek seyrettiği ve bunun online gelir büyümesi üzerinde baskı yarattığı belirtildi.

Operasyonel Performans

Türkiye'de toplam perakende satış adetleri ikinci çeyrekte yıllık bazda %7,3, ilk yarıda ise %4 arttı. Birebir mağaza bazında adet büyümesi aynı dönemlerde sırasıyla %5,8 ve %2,5 olarak gerçekleşti. İkinci çeyrekte birebir mağaza satışları nominal bazda %31,3 büyürken, reel bazda %0,6 daraldı. İşlem adedi %3,5 artmasına karşın, alışveriş sepeti reel bazda %3,9 küçüldü.

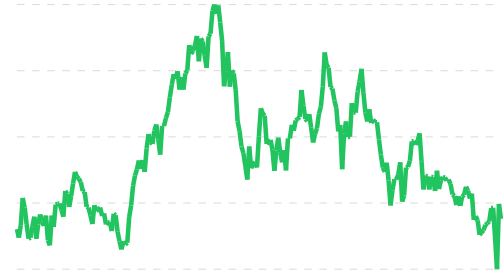
Mağaza ağı tarafında Eylül 2026 ortası itibarıyla yıl başından bu yana yedi yeni mağaza açılırken beş mağaza kapatıldı. 7 mağazada alan genişletme, 19 mağazada ise yenileme gerçekleştirildi.

Türkiye'de toplam brüt satış alanı 201 bin metrekareye, mağaza başına ortalama alan ise 559 metrekareye yükseldi. Yönetim, son iki yılda açılan yeni mağazalar ile genişleme ve yenileme yatırımlarının mağaza verimliliğine olumlu katkı sağladığını belirtti.

Kategori bazında ikinci çeyrekte tüm ürün gruplarında adetsel büyüme kaydedilirken, ilk yarıdaki ayrışma ağırlıklı olarak birinci çeyrek performansından kaynaklandı. Türkiye perakende satışlarının %38'ini oluşturan denim kategorisi ilk yarıda reel bazda %2 gerilerken jean segmenti görece dayanıklı kaldı. Örme

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	MAVI
Hisse Fiyatı	36,92
Fili Dolaşım Oranı	70,75
Hisse Başına Kar	2,69
Ödenmiş Sermaye	794.512.000
Piyasa Değeri	29.333.383.040



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%0.3	%-3.2	%-12.4	%-10.5	%-11.8	%-4.9

Piyasa Çarpanları

F/K	13,71
FD/FAVÖK	2,64
PD/DD	1,92
PEG	-0,58
Net Borç/FAVÖK	-0,32

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	1,45	1,56
Kaldıraç Oranı	53,27	48,13
Özkaynak Karlılığı	13,94	18,90
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	52,83	50,37
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	15,63	15,22
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	2,10	2,42

ürünlerde ikinci çeyrekte adet bazında %2,3 büyüme görülmesine rağmen ilk yarı satışları %4 geriledi. Denim dışı kategoriler ise daha güçlü seyrini sürdürdü, aksesuar ve denim dışı alt kategorilerinde reel büyüme %8 olarak gerçekleşti. Yönetim, kategori çeşitlendirmesinin kârlılığı ve yeni müşteri kazanımını desteklediğini vurguladı.

Türkiye online satışları ilk yarıda yüzde 2,9 gerileyerek 1.842 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve toplam Türkiye satışlarının yüzde 7,8'ini oluşturdu. Bu dönemde mavi.com gelirleri yüzde 0,6 gerilerken pazaryeri platformlarındaki gerileme yüzde 5,5 oldu. Rekabetin ve kampanya yoğunluğunun yüksek olduğu online kanalda satış adetleri ikinci çeyrekte yıllık bazda yüzde 8 büyüdü. Türkiye'de Mavi uygulamasının aktif kullanıcı sayısı 5,7 milyona ulaştı. Yurt dışı online satışlar ağırlıklı olarak toptan kanalındaki daralma nedeniyle reel bazda yüzde 6,6 geriledi. Yurtdışı mavi.com reel bazda yüzde 1,7 büyürken sabit kur varsayımı altında ilk yarıda yüzde 13,0, ikinci çeyrekte yüzde 15,5 büyüdü

Uluslararası operasyonlar konsolide satışların %9'unu oluşturdu. İlk yarıda uluslararası satışlar, TL bazında reel olarak %7,4 gerilerken sabit kur varsayımıyla %1,4 büyüdü. İkinci çeyrekte sabit kur bazındaki büyüme %2,6'ya ulaştı. ABD operasyonunda ise ikinci çeyrek gelirleri yıllık bazda %24 artarken, ilk yarı büyümesi dolar bazında %18 olarak gerçekleşti. Yönetim, ABD'de hedeflenen ilk mağaza sayısına önümüzdeki birkaç ay içinde ulaşmayı planladıklarını belirtti. Denver ve Jacksonville'de yapımı devam eden iki mağazanın açılmasıyla birlikte Mavi markalı mağaza sayısının yaklaşık 15'e, Brooklyn Industries mağazaları dahil toplam mağaza sayısının ise 17'ye ulaşması bekleniyor.

Finansal Performans

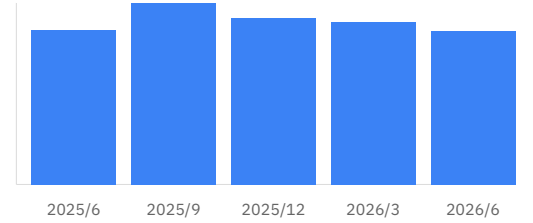
Konsolide gelir ikinci çeyrekte yüzde 0,4 gerileyerek 12.553 milyon TL, ilk yarıda yüzde 1,1 gerileyerek 25.832 milyon TL oldu. Brüt kâr ikinci çeyrekte yüzde 4,5 artarak 6.632 milyon TL'ye, brüt kâr marjı yüzde 50,4'ten yüzde 52,8'e yükseldi. İlk yarıda brüt kâr 13.710 milyon TL, marj yüzde 53,1 olarak gerçekleşti. Yönetim bu performansı ürün planlama kabiliyeti, esnek tedarik modeli ile fiyatlandırma ve kategori yönetimi stratejilerine bağladı.

FAVÖK ikinci çeyrekte yüzde 4 artarak 2.065 milyon TL, FAVÖK marjı 70 baz puanı iyileşerek yüzde 16,4 oldu. Amortisman hariç faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki 200 baz puanlık artış büyük ölçüde brüt marjdaki iyileşme ile telafi edildi. İlk yarıda FAVÖK 4.679 milyon TL, FAVÖK marjı yüzde 18,1 olarak gerçekleşti.

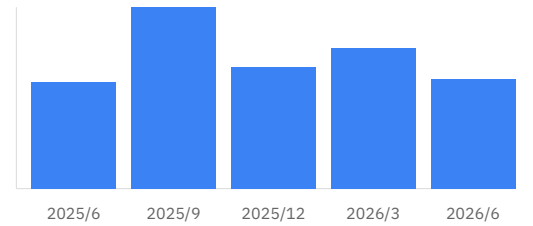
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	25.8 mr	26.1 mr	%-1
Brüt Kar	13.7 mr	13.4 mr	%2
Faal. Karı	2.7 mr	2.9 mr	%-7
FAVÖK	4.5 mr	4.7 mr	%-4
Net Kar	980.3 mn	1.5 mr	%-33

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	21.5 mr	21.6 mr	%-1
Duran Var.	10.9 mr	10.5 mr	%4
Fin. Borçlar	6.3 mr	5.6 mr	%12
Net Borç	-3.2 mr	-4.1 mr	%-21
Özkaynaklar	15.2 mr	16.4 mr	%-7

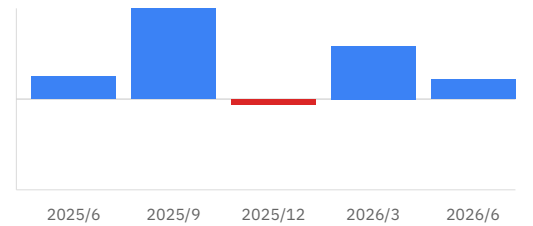
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Operasyonel kârlılıktaki iyileşme ve azalan finansal giderler sayesinde vergi öncesi kâr ikinci çeyrekte yüzde 117 artarak 505 milyon TL oldu. Yönetim, enflasyon muhasebesinin varlık hafif ve güçlü özkaynak yapısına sahip şirketler üzerinde orantısız etki yarattığını, 2025 sonundan itibaren yasal mali tablolarda enflasyon muhasebesinin uygulanmaması nedeniyle bu etkinin artık efektif vergi oranı üzerinden daha belirgin şekilde yansıdığını belirtti. İkinci çeyrekte efektif vergi oranı geçen yılın aynı dönemindeki yüzde 6 seviyesinden yüzde 53'e yükseldi. Bu çerçevede net dönem kârı ikinci çeyrekte yüzde 9 artışla 239 milyon TL ve net marj yüzde 1,9 olarak gerçekleşti. İlk yarıda net dönem kârı 807 milyon TL, net marj yüzde 3,1 seviyesinde oluştu.

İşletme sermayesi tarafında ilk yarı operasyonel nakit akışı 2.993 milyon TL'den 4.216 milyon TL'ye yükseldi ve nakde dönüş oranı yüzde 90 olarak gerçekleşti. Net işletme sermayesinin gelirlere oranı yüzde 8,0'den yüzde 5,1'e geriledi. Konsolide stoklar 8.074 milyon TL ile geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7 daha düşük seviyede bulunuyor ve ağırlıklı olarak güncel Sonbahar Kış sezonu ürünlerinden oluşuyor. Yönetim, metrekare büyüme stratejisi kapsamında artan büyük format mağaza sayısı nedeniyle önümüzdeki çeyreklerde planlı olarak bir miktar daha yüksek stok seviyesiyle çalışılacağını, bunun ürün bulunurluğunu ve satış verimliliğini desteklemeye yönelik bilinçli bir tercih olduğunu belirtti.

İlk yarıda yatırım harcamaları 1.325 milyon TL olarak gerçekleşti ve satışlara oranı yüzde 5,1 oldu. Yatırımların yüzde 55'i mağaza açılışları, genişlemeler ve yenilemeler dahil Türkiye perakende operasyonlarına, yaklaşık yüzde 22'si ABD perakende operasyonlarına, yüzde 11'i araştırma geliştirme faaliyetlerine ve yüzde 8'i dijital yatırımlara ayrıldı. 31 Temmuz 2026 itibarıyla TFRS 16 hariç net nakit pozisyonu 6.664 milyon TL seviyesinde bulunuyor. Konsolide finansallarda yer alan yabancı para cinsi borçlar yalnızca uluslararası iştiraklerin kendi lokal para birimlerindeki borçlanmalarından oluşuyor ve konsolide düzeyde önemli bir kur riski yaratmıyor. Ağırlıklı ortalama borçlanma maliyeti yüzde 8,1 seviyesinde.

Tedarik Zinciri

Yönetim, Türkiye ve global pazarda faaliyet gösteren bir kumaş üreticisinin faaliyetlerini sonlandırma kararına ilişkin soruyu yanıtlarken, söz konusu tedarikçinin şirketin kuruluşundan bu yana önemli iş ortaklarından biri olduğunu, karar öncesinde bilgilendirme yapılması sayesinde ürün ihtiyaçlarının farklı üretim merkezlerine kaydırıldığını ve iş sürekliliğinde asgari düzeyde kesinti yaşandığını belirtti.

Mısır'da 30 yılı aşkın süredir üretim yapıldığı, üç yılı aşkın süredir ülkede bir tedarik zinciri yöneticisi ve ekibinin bulunduğu ifade edildi. Yönetim, üretimin farklı ülkeler arasında taşınmasında önceliğin doğru ürün, doğru kalite ve doğru zamanlama olduğunu, brüt marjın bu sürecin bir sonucu olarak oluştuğunu belirtti. Mısır özelinde işçilik maliyetinin daha düşük olduğu, buna karşılık zaman ve faaliyet gideri kaynaklı ek maliyetler oluştuğu, dolayısıyla tek bir maliyet kaleminin tek başına değerlendirilmesinin yanıltıcı olacağı aktarıldı. Şirket, her yurt içi üreticiye karşılık standartlarını karşılayan bir alternatif uluslararası üreticinin bulunduğu bir artı bir tedarik stratejisi uyguluyor.

Gelecek Beklentileri

Yönetim, ilk yarı performansı ve Türkiye'de yıl başındaki beklentilere kıyasla daha yüksek seyreden enflasyon patikası nedeniyle 2026 yılı gelir beklentisini revize etti. TMS 29 enflasyon muhasebesi altında reel bazda %5 +/- 1 olarak açıklanan gelir büyümesi beklentisi, düşük tek haneli daralma ile yatay seyir aralığına çekildi. FAVÖK marjı beklentisi %18 artı +/- %0,5 seviyesinde korundu.

Perakende yatırım planlarında değişikliğe gidilmedi. Şirket 2026 yılında Türkiye'de 15 net yeni mağaza açılışı, 15 mağazada metrekare büyümesi ve 30 mağazada yenileme ile Kuzey Amerika'da altı yeni mağaza açılışı hedefliyor.

Net nakit pozisyonunun korunması hedefi sürerken yatırım harcamalarının konsolide gelirin yüzde 6'sı seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Yönetim, mağaza açılış hedefine ulaşma konusunda güvenli olduklarını, proje hattında mevcut rehberliğin ötesinde potansiyel bulunduğunu ancak olası gecikme ve iptaller nedeniyle mevcut hedefin korunduğunu belirtti.

Üçüncü çeyreğe ilişkin erken göstergelerde, TMS 29 hariç verilerle Ağustos 2026'da Türkiye perakende satışları nominal bazda yüzde 25, online satışlar yüzde 30 büyüdü. Yönetim, yaz sezonunun sonu olan ve sektör genelinde yoğun kampanya dönemine denk gelen ağustos ayının yeni sezon performansı açısından temsil gücünün sınırlı olduğunu belirtti. Eylül ayının ilk iki haftasında Türkiye perakende satışları nominal bazda yüzde 24 büyürken okula dönüş sezonunun etkisiyle ikinci haftada büyüme yüzde 42 seviyesine ulaştı.

Pay Geri Alım Programı

Yönetim kurulu, tüm paydaşların menfaatlerinin korunması, sağlıklı fiyat oluşumu ile pay fiyatı istikrarının desteklenmesi ve geri alınan payların iptali yoluyla uzun vadeli hissedar değerine katkı sağlanması amacıyla ikinci bir pay geri alım dönemi başlatılmasına karar verdi. Program için 1 milyar TL fon ayrıldı ve azami süre bir yıl olarak belirlendi. Programın tamamlanmasının ardından geri alınan payların tamamı nakit çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı yoluyla iptal edilecek.