

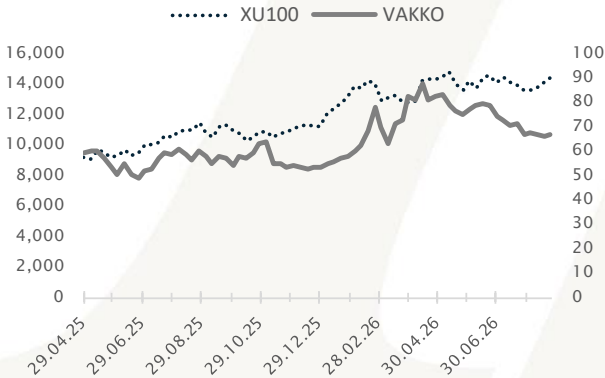
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	VAKKO:TI	VAKKO
Rapor Adı:	Analist Toplantı Notu	
Şirket Adı	Vakko Tekstil	
Hisse Sektör	Giyim Eşyası	
Rapor Tarihi	25.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	67.10	
Öneri	-	
Hedef Fiyat - TL	-	
Önceki Hedef Fiyat - TL	-	
Getiri Potansiyeli - %	-	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	10,736
Firma Değeri - Milyon TL	12,371
Hacim - Milyon TL	47
Halka Açıklık - %	12.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	8,201	10,655	10,643
Brüt Kâr - Milyon TL	4,420	5,030	5,231
FAVÖK - Milyon TL	1,328	833	1,124
Net Kâr - Milyon TL	662	-20	-224

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	4,307	5,768	5,588
Brüt Kâr - Milyon TL	2,390	2,433	2,606
FAVÖK - Milyon TL	928	415	621
Net Kâr - Milyon TL	730	-43	-127

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	8.41	22.96	0.00
FD/FAVÖK (x)	6.68	4.21	5.55

Vakko Tekstil Ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.

Marj iyileşmesi öne çıkarken reel ciro yatay kaldı

VAKKO'nun ilk yarı net satışları, enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş bazda yıllık %0,1 gerileyerek 10,64 milyar TL oldu. Buna karşın brüt kâr %4,0 artışla 5,23 milyar TL'ye, FAVÖK %20,9 artışla 1,28 milyar TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı 209 baz puan artışla %12,0 seviyesine çıkarken faaliyet kârı 30 milyon TL zarardan 160 milyon TL kâra döndü.

Yönetim, cirodaki yatay seyri düşük verimli mağazaların kapatılması ve renovasyon nedeniyle geçici olarak kapalı kalan mağazalarla açıklarken, buna rağmen satışların korunmasını olumlu değerlendirdi. Büyüme köprüsünde LFL mağazalardan 2,20 milyar TL, yeni mağazalardan 678 milyon TL katkı gösterilse de bu rakamlar farklı satın alma gücü bazlarında sunuluyor. TMS-29 etkisi dikkate alındığında LFL satışların reel olarak yaklaşık %3,6 gerilediği, toplam cironun ise yeni mağazaların katkısıyla yatay kaldığı görülüyor.

Bu nedenle ilk yarıdaki operasyonel görünümü ciro büyümesinden ziyade marj iyileşmesinin desteklediği bir dönem olarak değerlendiriyoruz.

Brüt marj iyileşmesinin ana kaynağı stok optimizasyonu

Brüt kâr marjı %47,2'den %49,2'ye yükselirken, yönetim iyileşmenin temel nedenini 2025 yılında gerçekleştirilen stok optimizasyonu olarak açıkladı. Geçen yıl daha eski sezon ürünlerinin daha düşük marjlarla satılması nedeniyle oluşan baz etkisinin bu yıl ortadan kalkması marjı destekledi. Tedarik zinciri optimizasyonunun da katkı sağladığı belirtildi.

FAVÖK'teki 221 milyon TL'lik artışın 201 milyon TL'sinin brüt kârdan gelmesi, marj iyileşmesinin FAVÖK performansındaki belirleyici unsur olduğunu gösteriyor. Bununla birlikte mevcut iyileşmenin önemli bölümünün stok yaşanmasının azalmasından kaynaklanması nedeniyle marjın mevcut seviyesinin ne kadarının sürdürülebilir olduğu henüz net değil. Yönetim yıl sonuna kadar katkının devam etmesini beklerken, 2027'de baz etkisinin zayıflaması muhtemel.

Faaliyet giderlerinde verimlilik korunuyor

Pazarlama ve satış giderleri %1,4 gerilerken genel yönetim giderleri %0,6 arttı. Yönetim, personel giderlerindeki artışın enflasyonun altında kalmasını mağaza ve merkez organizasyonundaki verimlilik çalışmalarıyla, kira giderlerindeki iyileşmeyi ise düşük performanslı lokasyonların kapatılması ve kira sözleşmelerindeki yeniden pazarlıklarla açıkladı.

Diğer faaliyet giderlerindeki 85 milyon TL'lik artışın 60 milyon TL'si reklam ve bilgi teknolojileri harcamalarından kaynaklandı. Yönetim, verimlilik çalışmalarının marka ve teknoloji yatırımlarından vazgeçilmesi anlamına gelmediğini vurguladı.

Net zarar vergi kaynaklı ancak nakit vergi yükü artıyor

Vergi öncesi kâr 62 milyon TL zarardan 93 milyon TL kâra yükselirken, vergi giderinin 42 milyon TL gelirden 317 milyon TL gidere dönmesiyle net dönem zararı 20 milyon TL'den 224 milyon TL'ye çıktı.

Yönetim, değişimi Vergi Usul Kanunu kapsamında enflasyon muhasebesinin kaldırılması ve özellikle stoklar üzerindeki geçici farkın azalmasıyla ertelenmiş vergi gelirinin gider kalemine dönmesine bağlıdır. Bunun yanında dönemsel vergi ödemelerinin de arttığı belirtildi.

Vergi öncesi kârdaki 154 milyon TL'lik iyileşmede faaliyet kârının yanı sıra 98 milyon TL'lik yatırım faaliyetleri geliri de etkili oldu. Net finansman giderindeki 106 milyon TL artış ve parasal kazançtaki 29 milyon TL'lik gerileme ise bu katkıyı sınırladı. Dolayısıyla operasyonel performans iyileşmiş olsa da net kâr tarafındaki görünüm vergi ve faaliyet dışı kalemlerden önemli ölçüde etkileniyor.

Nakit pozisyonu zayıflarken yatırımlar ve temettü öne çıkıyor

TFRS 16 hariç net nakit pozisyonu 2025 sonundaki 2,19 milyar TL'den 30 Haziran itibarıyla 394 milyon TL'ye geriledi. Banka borçları 65 milyon TL'den 424 milyon TL'ye yükselirken, finansal yatırımlar 1,15 milyar TL'den 54 milyon TL'ye geriledi.

Net nakitteki düşüşün temelinde 443 milyon TL'ye yükselen yatırım harcamaları ve Nisan ayında gerçekleştirilen 1,0 milyar TL'lik temettü ödemesi bulunuyor. İşletme sermayesi de ilk yarıda 815 milyon TL nakit çıkışı yaratırken, faaliyetlerden elde edilen nakit akışı 1,31 milyar TL'den 1,21 milyar TL'ye, serbest nakit akışı ise 1,01 milyar TL'den 769 milyon TL'ye geriledi.

Yönetim, tekstil sektöründeki mevsimsellik nedeniyle yılın ikinci yarısında, özellikle son çeyrekte nakit üretiminin toparlanmasını bekliyor. Bu nedenle mevcut nakit pozisyonunun yıl sonuna kadar nasıl şekilleneceği önemli takip başlıklarından biri olacak.

Mağaza sayısı azalırken satış alanı yeniden büyütülüyor

Mağaza sayısı 2025 sonundaki 168'den 165'e gerilerken satış alanı 66.858 m² seviyesinde gerçekleşti. Yönetim, düşük verimli mağazaların kapatılmasıyla portföy verimliliğini artırmayı hedeflediğini belirtti.

Bunun yanında yıl sonuna kadar satış alanının 70 bin m²'nin üzerine çıkarılması hedefleniyor. İstanbul Finans Merkezi, Bağdat Caddesi'ndeki Vakkorama projesi ve İstanbul Havalimanı yakınındaki Designer Outlet olmak üzere üç büyük proje devam ediyor. Toplamda yaklaşık 5.000 m² ek satış alanı yaratması beklenen projelerin tamamının yıl sonuna kadar açılması hedeflenirken, projelerden birinin 2027'ye sarkabileceği ifade edildi.

Yeni mağaza yatırımlarının önemli bölümü henüz ciro üretmediğinden, bu yatırımların finansallara katkısının ağırlıklı olarak 2027 ve sonrasında görülmesi beklenebilir.

LFL büyümenin ana desteği trafik değil sepet

Yönetim, LFL performansın trafik artışından ziyade sepet büyümesiyle desteklendiğini belirtti. Turist trafiğinde zayıflama görülürken yerli ziyaretçi tarafında artış olduğu, toplam trafikte ise belirgin bir yükseliş yaşanmadığı aktarıldı. İstinye Park ve Akmerkez renovasyonları, ürün çeşitliliğindeki artış ve Vakko Icons gibi koleksiyonların sepet büyümesine katkı sağladığı belirtildi.

Global Blue verilerine göre Türk tüketicilerin yurt dışındaki harcamaları %30'un üzerinde artarken, turistlerin Türkiye'deki alışverişleri %16 civarında büyüdü. Bu ortamda sepet büyümesinin korunması olumlu olmakla birlikte, reel bazda LFL satışların gerilemesi nedeniyle mevcut büyüme performansının trafik tarafıyla desteklenmediğini not ediyoruz.

Yıl sonu hedefleri korunuyor ancak reel büyüme beklentisi zayıfladı

Yönetim 2026 yıl sonu için 26,0 milyar TL satış ve 3,75 milyar TL FAVÖK hedeflerini korudu. Bu hedefler %14,4 FAVÖK marjına işaret ederken, 2025'teki %12,4 marjın yaklaşık 2 puan üzerinde bulunuyor. Enflasyon varsayımı %31,5, reel büyüme beklentisi ise yatay olarak korunuyor.

Yönetim, önceki beklentisinde reel büyümeyi %2-3 seviyesinde öngördüğünü, mevcut görünümde ise daha yüksek enflasyon ve yatay reel büyüme beklediğini belirtti. Dolayısıyla hedefin TL bazında korunmasına karşın büyüme kompozisyonunun reel hacimden enflasyona kaydığı görülüyor.

Değerlendirme

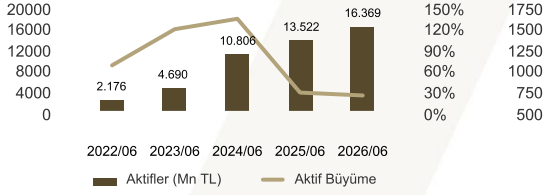
FAVÖK'nun ilk yarı sonuçlarını, reel ciro büyümesinin sınırlı kaldığı ancak operasyonel marjların belirgin şekilde iyileştiği bir dönem olarak değerlendiriyoruz. FAVÖK marjındaki 209 baz puanlık artış ve faaliyet kârının pozitif dönmesi olumlu olmakla birlikte, marj iyileşmesinin önemli bölümünün geçen yılki yüksek stok yaşlandırma etkisinin yarattığı bazdan kaynaklanması, kazanımın sürdürülebilirliği konusunda belirsizlik yaratıyor.

Mağaza portföyündeki verimlilik çalışmaları ve yeni mağaza yatırımları orta vadeli büyümeyi destekleyebilir. Ancak yeni projelerin önemli bölümünün henüz ciro üretmemesi nedeniyle katkının 2027 ve sonrasında daha belirgin hale gelmesini bekliyoruz. Yıl sonu satış ve FAVÖK hedeflerinin korunması olumlu olmakla birlikte, hedefin reel büyüme yerine enflasyon varsayımına daha fazla dayanması büyüme kalitesini sınırlıyor.

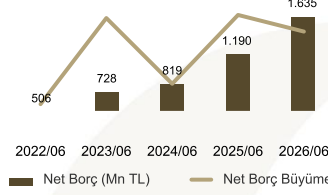
Önümüzdeki dönemde brüt marj iyileşmesinin kalıcılığı, yeni mağazaların açılış ve satış katkısı, net nakit pozisyonunun ikinci yarıdaki seyri, 26 milyar TL satış ve 3,75 milyar TL FAVÖK hedeflerinin korunabilirliği ve tüketici trafiğinin seyri temel takip alanlarımız olacak. Mevcut görünümde operasyonel iyileşmeyi destekleyici bulmakla birlikte, marj kazanımının kalıcı hale geldiğinin ve yeni mağazaların ciro üretmeye başladığının görülmesinin yatırım hikâyesini güçlendireceğini düşünüyoruz.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	11.086	9.900	7.956	8.902	12%	54%
Nakit ve Benzerleri	1.105	873	579	764	32%	5%
Ticari Alacaklar	775	501	377	397	5%	2%
Stoklar	7.653	7.344	6.158	6.949	13%	42%
Duran Varlıklar	7.564	7.117	5.566	7.467	34%	46%
Finansal Yatırımlar	11	9	4	9	108%	0%
Maddi Duran Varlıklar	4.504	4.152	3.246	4.593	41%	28%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	146	142	131	160	22%	1%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	18.650	17.017	13.522	16.369	21%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.649	3.956	3.280	3.809	16%	23%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	601	362	424	17%	3%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	903	828	634	778	23%	5%
Ticari Borçlar	2.356	1.631	1.557	1.475	-5%	9%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.500	2.411	1.690	2.326	38%	14%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.411	1.345	1.026	1.252	22%	8%
Toplam Yükümlülükler	7.149	6.367	4.969	6.135	23%	37%
Toplam Özkaynaklar	11.501	10.650	8.553	10.234	20%	63%
Ödenmiş Sermaye	160	160	160	160	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	4.572	4.347	3.443	3.535	3%	22%
Net Dönem Karı veya Zararı	57	-91	-20	-224	-	-1%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	18.650	17.017	13.522	16.369	21%	100%

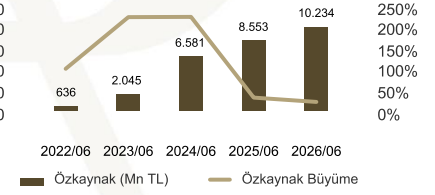
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

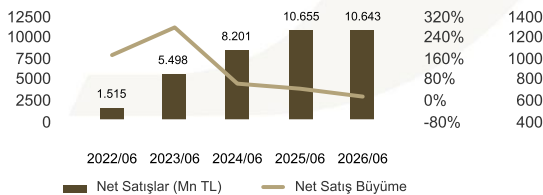


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

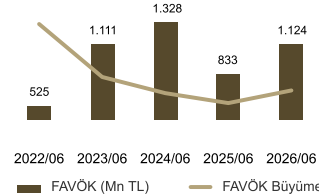


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	19.853	4.724	10.655	10.643	0%	100%
Satışların Maliyeti	10.712	2.272	5.625	5.413	-4%	51%
Brüt Kar (Zarar)	9.140	2.452	5.030	5.231	4%	49%
Faaliyet Giderleri	8.864	2.469	5.287	5.228	-1%	49%
Genel Yönetim Giderleri	1.022	321	696	701	1%	7%
Pazarlama Giderleri	7.842	2.148	4.591	4.527	-1%	43%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	276	-16	-257	3	-	0%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	386	81	258	195	-25%	2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	64	11	31	37	18%	0%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	598	53	-30	160	-	2%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	2.146	505	833	1.124	35%	11%
Finansman Gelirleri	320	90	293	105	-64%	1%
Finansman Giderleri	1.239	281	728	646	-11%	6%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	394	103	-62	93	-	1%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	57	-91	-20	-224	-	-2%

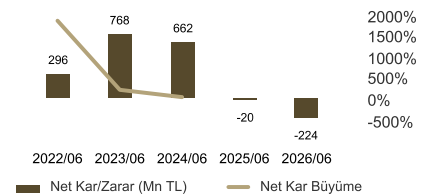
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

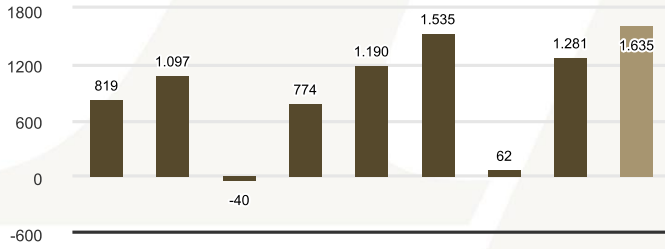


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

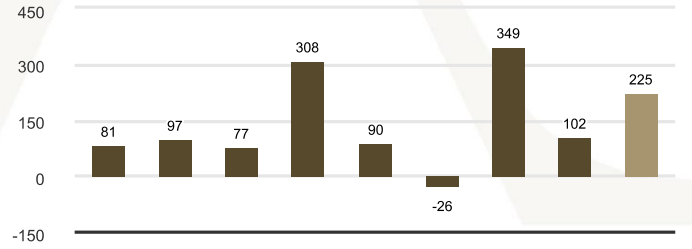


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	48,4	37,7	25,4	21,5
Cari Oran	2,4	2,5	2,4	2,3
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	234,3	241,9	207,8	254,0
Alacak Devir Süresi (Gün)	8,9	9,4	6,4	9,5
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	75,9	53,7	48,0	52,7
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	167,4	197,6	166,2	210,8
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	59,4	58,2	58,8	54,4
Duran Varlıklar / Aktifler	40,6	41,8	41,2	45,6
Toplam Borç / Aktifler	38,3	37,4	36,7	37,5
Toplam Borç / Özsermaye	62,2	59,8	58,1	59,9
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	348,7	102,1	90,1	224,8
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	16,3	4,4	3,9	9,2
Net Borç (Milyon TL)	62,5	1.281,3	1.190,3	1.635,4
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	0,0	0,5	0,5	0,7
İhracat Oranı (%)	-	-	-	-
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	0,3	-0,6	-0,2	-1,5
Aktif Karlılığı (Yıllık)	0,3	-0,4	3,1	-1,0
Özsermaye Karlılığı	0,5	-0,9	-0,3	-2,4
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	0,5	-0,6	4,9	-1,6
Esas Faaliyet Kar Marjı	1,4	-0,3	-2,4	0,0
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	1,4	2,3	1,4	2,7
FAVÖK Marjı	10,8	10,7	7,8	10,6
FAVÖK Marjı (Yıllık)	10,8	11,7	10,6	12,3
Net Kar Marjı	0,3	-1,9	-0,2	-2,1
Net Kar Marjı (Yıllık)	0,3	-0,3	1,7	-0,7

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları							Karlılık Oranları								
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
VAKKO	10.736,00	63,96	1,05	-	5,08	0,62	3%	12%	-1%	-2%	-2%	2.437	621	-148	-127
MAVI	30.350,36	0,00	1,94	16,22	3,07	0,56	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SUNTK	17.750,04	17,55	2,17	34,60	17,08	1,51	4%	9%	4%	1%	1%	1.040	255	513	168
EBEBK	13.360,00	35,88	2,33	25,50	3,39	0,43	9%	13%	2%	8%	2%	3.890	1.360	524	304
SUWEN	3.628,80	3,05	2,12	-	5,30	0,98	8%	19%	-3%	-13%	-5%	1.090	414	-178	122
DAGI	4.204,00	4,53	2,32	-	8,52	1,81	3%	21%	-2%	-7%	-3%	730	285	-54	-35
KOTON	10.851,82	8,53	1,54	-	3,28	0,61	7%	19%	-4%	-5%	-1%	6.045	1.740	-1.214	-49
RUBNS	2.742,05	66,09	0,51	74,29	7,37	1,32	15%	18%	2%	1%	1%	413	-289	37	-28
SOHOE	3.401,97	8,49	1,31	109,43	6,43	1,95	24%	30%	1%	1%	1%	851	242	31	28
RODRG	697,16	2,74	8,99	39,44	-	9,77	-14%	-7%	25%	-7%	-3%	-5	-3	18	-5
Giyim Eşyası Ort.		1,50	17,61	10,23	1,11		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,34	19,79	13,62	1,16		6,0%	10,5%	5,7%	11,1%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.