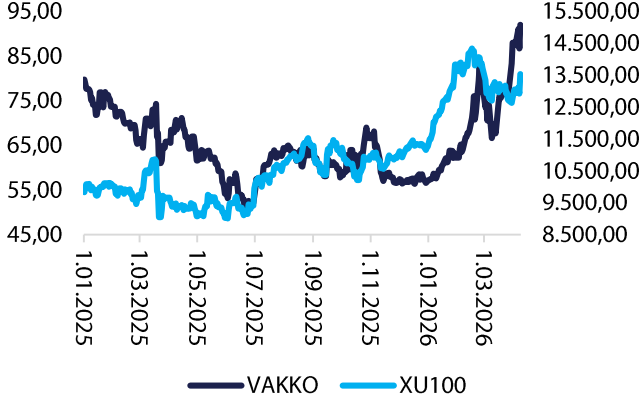


Son Fiyat	92,00
Piyasa Değeri (mln TL)	14.720
Piyasa Değeri (mln \$)	331
F/K	258,31
FD/FAVÖK	6,88
PD/DD	1,51
Hisse Sayısı (mln lot)	160
FDPO (%)	13,25
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	48



<b>ORTAKLIK YAPISI</b>	<b>%</b>
VAKKO Holding	84,53
Diğer	15,47

<b>VAKKO</b>	<b>GÜNLÜK</b>	<b>AYLIK</b>	<b>12AYLIK</b>
Getiri (TL)	6,11	24,32	30,18
Getiri (\$)	6,07	22,62	10,90
Getiri (XU100-Rölatif)	1,35	18,51	-12,66

<b>Çeyreklik</b>	<b>2025/09</b>	<b>2025/12</b>
<b>Yıllık</b>	<b>2024/12</b>	<b>2025/12</b>
Brüt Kar Marjı (Y%)	47,32	41,85
Brüt Kar Marjı (Ç%)	47,93	46,04
FAVÖK Marjı (Y%)	14,48	10,81
FAVÖK Marjı (Ç%)	17,88	12,49
Net Kar Marjı (Y%)	5,43	0,29
Net Kar Marjı (Ç%)	0,01	1,07
Net Borç (mln TL)	-39,76	53,04
İşletme Sermayesi (mln TL)	5.794,31	5.037,55
Cari Oran	2,45	2,38
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	3.488,08	2.814,43
Net Finansman Gideri/Satışlar	4,66	4,63
Brüt Kar Büyüme (Y%)	10,04	-7,13
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-8,74	-7,13
FAVÖK Büyüme (Y%)	-14,79	-23,80
FAVÖK Büyüme (Ç%)	72,90	-14,13
Net Kar Büyüme (Y%)	-62,40	-94,60
Net Kar Büyüme (Ç%)	-97,63	-78,17

## Vakko Tekstil - Olumlu

### Verimliliği kara yansıtmak ve beklenti oluşumu

Şirket, 2025 yılını enflasyon muhasebesine göre düzeltilmiş 19,9 milyar TL ciro ile kapatarak reel bazda **%2,1 büyüme kaydetmiştir**. Zorlu makroekonomik koşullara ve dalgalanmalara rağmen şirket, yılı 2,5 milyar TL FAVÖK ve %12,4 marj ile tamamlamıştır. Özellikle dikkat çeken nokta, şirketin nakit yaratma kabiliyetini koruyarak yıl sonunu 1,9 milyar TL net nakit pozisyonuyla kapatmış olmasıdır. Bu güçlü likidite yapısı, hem 600 milyon TL'yi aşan yatırımların finanse edilmesini hem de düzenli temettü ödemelerinin sürdürülmesini sağlamıştır.

**Yıl içerisinde operasyonel disipline odaklanan şirket, özellikle stok yönetimi tarafında stratejik bir temizlik gerçekleştirmiştir.** Geçmiş sezon stoklarının optimize edilmesiyle, yıl sonu stok bakiyesinin %75'inden fazlası yeni sezon ürünlerinden oluşur hale getirilmiştir. Bu çalışma kısa vadede kâr marjları üzerinde bir miktar baskı yaratsa da, şirketin 2026 yılına çok daha sağlıklı ve çevik bir bilanço ile girmesini sağlamıştır. Ayrıca kira giderlerinde yapılan başarılı pazarlıklar sayesinde 120 milyon TL'lik bir tasarruf sağlanırken, personel giderlerindeki artışın etkisinin 2026 yılında dengelenmesi beklenmektedir.

Şirket, "Vakko Dostları" olarak tanımladığı müşterilerine sadece ürün değil, **360 derece lüks deneyimi sunmayı hedeflemektedir**. 2025 yılında verimliliği düşük 19 mağaza kapatılırken, stratejik lokasyonlarda 11 yeni mağaza açılmış ve mevcut mağazaların metrekareleri büyütülmüştür. Özellikle İstinye Park ve Akmerkez gibi yüksek performanslı mağazalardaki renovasyon yatırımları, satış kapasitesini artırma stratejisinin bir parçasıdır. Marka mirasını korurken Z ve Alfa kuşaklarına hitap eden sürdürülebilir ve inovatif koleksiyonlar, büyüme stratejisinin merkezine yerleştirilmiştir.

**Dijitalleşme yatırımları yalnızca online satışları artırmak için değil, fiziksel mağaza deneyimi ile dijital dünyayı entegre etmek (omni-channel) amacıyla kullanılmaktadır.** Şirket, tedarik zinciri optimizasyonundan mağaza içi dijital servislerin geliştirilmesine kadar geniş bir yelpazede teknolojik altyapısını güçlendirmektedir. Pandemi sonrası kalıcı hale gelen online lüks tüketim alışkanlığına uygun olarak, müşteriye özel kişiselleştirilmiş teklifler ve verimlilik artırıcı dijital çözümler 2026 projeksiyonlarında önemli yer tutmaktadır.

2026 yılı için Vakko, 26 milyar TL ciro ve 3,75 milyar TL FAVÖK hedefiyle iddialı bir büyüme öngörmektedir. Bu büyümenin ana itici gücü olarak; ürün çeşitliliğinin derinleştirilmesi, yüksek marjlı kategorilerin payının artırılması ve operasyonel giderlerdeki (OPEX) iyileşme gösterilmektedir. Şirket, kalite ve zanaatkarlıktan ödün vermeden "sessiz lüks" trendine uygun ürünlerle marjlarını yukarı çekmeyi planlamaktadır. Ayrıca, küresel lüks pazarındaki birleşme ve satın alma dinamiklerine açık bir kapı bırakılmakla birlikte, odak noktasının mevcut ekosistemi güçlendirecek iş birlikleri olduğu belirtilmiştir.

Büyük şehirlerde turist payının geçmişte %25'lere kadar çıktığı, ancak şu an genel ortalamanın %10-15 civarında seyrettiği belirtildi. Özellikle Avrupa'daki lüks markaların, kaliteli servis için Vakko'yu referans göstererek müşteri yönlendirdiği vurgulandı. 2025'te kapatılan mağazaların çoğunlukla verimliliği düşük ve eski dekorasyonlu küçük metrekareli yerler olduğu açıklandı. Bu "temizliğin" etkisinin 2025 rakamlarında zaten görüldüğü, 2026'da ise bu yüklerden arınmış bir yapıyla daha hızlı büyüme beklendiği ifade edildi. 26 milyar TL'lik ciro hedefinin hangi bazla verildiği sorusuna karşılık; bu rakamın 2026 yılı beklenen piyasa koşulları ve stratejik verimlilik artışları (yüksek marjlı ürünlerin payının artması vb.) gözetilerek belirlendiği paylaşıldı. Vakko'nun global bir değer olduğu ve dünyadaki lüks ekosistemindeki birleşme trendlerinin dışında kalamayacağı belirtildi. Somut bir gelişme olmamakla birlikte, lüks dünyasında "güç birliği" yapmaya yönelik görüşmelere ve iş birliklerine her zaman açık bir duruş sergilendiği not düşüldü. Şirketin net nakit pozisyonunda olduğu, dolayısıyla yüksek faiz ortamından operasyonel olarak olumsuz etkilenmediği; aksine güçlü bilanço sayesinde finansal kaynaklara erişimde en avantajlı şirketlerden biri olmaya devam ettikleri vurgulandı. Mağaza başına kira giderlerindeki reel artış sorusuna; ciro bazlı kira anlaşmaları ve lokasyon bazlı pazarlıklarla maliyet yönetiminin sıkı tutulduğu, verimsiz alanlardan çıkılarak metrekare verimliliğinin artırıldığı cevabı verildi.

Finansallar nezdinde görece toparlanan iştah ile birlikte beklentileri de dikkate alarak toplantıyı olumlu değerlendiriyoruz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan 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 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.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul