

Kârlılık Dönüşü ve Marj Yapısı

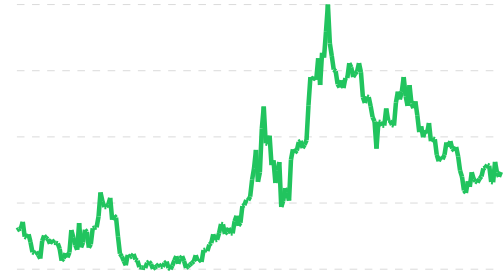
Vakko Tekstil, 2026'nın ilk yarısında esas faaliyet kârına döndü. Geçen yılın aynı döneminde 30 milyon TL esas faaliyet zararı açıklayan şirketin faaliyet kârı bu dönemde 160 milyon TL olarak gerçekleşti. Hasılat 10.643 milyon TL ile yıllık bazda %0,1 gerileyerek reel olarak yatay seyrederken, satışların maliyeti %3,8 azalarak 5.413 milyon TL'ye indi. Brüt kâr %4,0 artışla 5.231 milyon TL'ye yükselirken brüt kâr marjı %47,21 seviyesinden %49,15'e, 1,94 puan genişledi. Marjdaki iyileşmenin, 2025 yılında yürütülen tedarik zinciri ve stok optimizasyonu çalışmalarının etkisiyle cari yılda satışı yapılan ürünlerin büyük ölçüde iki sezondan daha yeni stoklardan oluşmasından kaynaklandığı aktarıldı.

FAVÖK aynı dönemde %20,9 artışla 1.060 milyon TL'den 1.282 milyon TL'ye yükseldi, FAVÖK marjı %9,95'ten %12,04'e çıktı. Şirketin paylaştığı köprüde brüt kârdaki 201 milyon TL'lik artış FAVÖK'e doğrudan yansıdı. Personel giderleri 53 milyon TL, kira giderleri 52 milyon TL pozitif katkı sağlarken diğer giderler 85 milyon TL negatif etki yarattı. Personel giderlerindeki gelişmenin verimsiz mağazaların kapatılması ve merkez personel giderlerinde yapılan optimizasyondan kaynaklandığı, bu kalemin geçen yıla göre enflasyonun altında arttığı belirtildi. Kira tarafındaki etkinin düşük performanslı lokasyonların kapatılması, daha yüksek ciro/m² üreten mağazalara yönelim ve kira sözleşmelerinde sağlanan yeniden pazarlık kazanımlarından oluştuğu ifade edildi. Diğer giderlerdeki artışın 60 milyon TL'lik kısmının reklam ve bilgi teknolojileri giderlerinden geldiği paylaşıldı. Faaliyet gideri kalemlerinde pazarlama ve satış giderleri %1,4 azalarak 4.527 milyon TL'ye inerken genel yönetim giderleri %0,6 artışla 701 milyon TL'de kaldı.

Faaliyet kârındaki iyileşme vergi öncesi kâra da taşındı. Vergi öncesi kâr, geçen yılın aynı dönemindeki 62 milyon TL zarara karşılık bu dönemde 93 milyon TL kâr olarak gerçekleşti. Yatırım faaliyetlerinden 95 milyon TL gelir kaydedilirken net finansman gideri %24,3 artışla 541 milyon TL'ye çıktı, net parasal kazanç %7,0 gerileyerek 378 milyon TL oldu. Buna karşın net dönem zararı 20 milyon TL'den 224 milyon TL'ye genişledi. Farkın kaynağı vergi kalemi oldu. Vergi usul kanunu uygulamasında enflasyon muhasebesinin kaldırılması sonucu, özellikle stoklar üzerinde geçici farkın daha az hesaplanmasından kaynaklı olarak geçen yıl 42 milyon TL gelir yazılan kalem bu dönemde 317 milyon TL gidere dönüştü. Vergi öncesi kârın net dönem zararına

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	VAKKO
Hisse Fiyatı	67,85
Fili Dolaşım Oranı	13,25
Hisse Başına Kar	-0,86
Ödenmiş Sermaye	160.000.000
Piyasa Değeri	10.856.000.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%2.3	%-3.4	%-10.2	%-6.1	%26.8	%11.3

Piyasa Çarpanları

FD/FAVÖK	4,43
PD/DD	1,06
Net Borç/FAVÖK	0,58

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	2,34	2,43
Kaldıraç Oranı	37,48	36,75
Özkaynak Karlılığı	-1,28	3,02
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	46,64	42,19
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	10,46	6,58
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-2,27	-0,74

dönüşmesindeki en önemli sebeplerden biri olarak bu değişiklik gösterildi.

Gelir Kompozisyonu ve Mağaza Performansı

Yatay seyreden cironun altında birbirini dengeleyen kalemler yer aldı. Net satış köprüsünde 2025'in ilk yarısındaki 8.065 milyon TL'lik tabana benzer mağaza büyümesinden net 2.204 milyon TL, yeni açılan mağazalardan 678 milyon TL katkı gelirken kurumsal müşteriler ve bayilere yapılan satışları kapsayan diğer kalem 304 milyon TL negatif etki yarattı ve dönem satışı 10.643 milyon TL'ye ulaştı. Benzer mağaza büyümesinin temel itici gücü olarak Vakko Zorlu gibi yüksek performanslı mağazalar ile 2025 yılında Akmerkez ve İstinye Park'ta yapılan kapsamlı yenileme çalışmaları gösterildi. Bu mağazalarda m² verimliliği artarken satış alanları da büyütüldü. Yeni mağaza büyümesinin Vakkorama Haliç Tersane gibi yeni açılan lokasyonları temsil ettiği belirtildi.

Mağaza portföyünde sadeleşme sürdü. Toplam mağaza sayısı 2025 sonundaki 168'den 2026'nın ikinci çeyreği itibarıyla 165'e indi, bunun 153'ü şirket mağazası, 12'si bayi mağazası olarak yer aldı. Dönemde düşük operasyonel verimliliğe sahip 9 mağaza kapatılırken 5'i güney bölgesinde olmak üzere 6 mağaza açıldı. Toplam satış alanı 67.066 m² seviyesinden 66.858 m²'ye geriledi. Yönetim, mağaza açılış ve kapanışlarının yalnızca metrekare üzerinden değerlendirilmemesi gerektiğini, lüks segmentte deneyimin gerektirdiği konsept farklılaşmasının belirleyici olduğunu ifade etti.

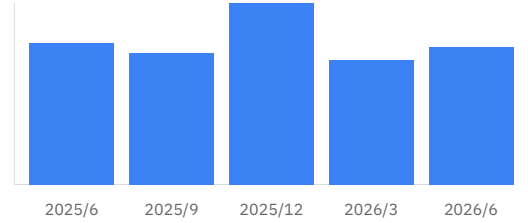
Verimlilik göstergeleri portföydeki bu daralmaya karşın yükseldi. Enflasyona göre düzeltilmiş ve yıllıklandırılmış olarak m² başına net satış 2019'daki 160 bin TL seviyesinden 2026'da 340 bin TL'ye çıktı, bu kalemdeki yıllık bileşik büyüme %11,37 olarak hesaplandı. Aynı dönemde ikinci çeyrek net satışlarındaki reel yıllık bileşik büyüme %8,32 seviyesinde gerçekleşti.

Büyümenin kompozisyonuna ilişkin soru üzerine, artışın ziyaretçi sayısından değil sepetten geldiği aktarıldı. Büyük şehirlerde turist ziyaretçi sayısında geçmiş yıllara göre azalma bulunduğu, buna karşılık yerli ziyaretçilerde geçen yıla göre artış görüldüğü belirtildi. LFL mağazalarda yeni ürün grupları ve renovasyonlarla ürün çeşitliliğinin artırıldığı, sepetin farklı ürün grupları ve deneyimlerle çoğaltıldığı ifade edildi. Global Blue verilerine atıfla, Türkiye'den yurt dışına giden turistlerin yurt dışındaki alışveriş tutarındaki artışın %30'un üzerinde, turistlerin Türkiye'de yaptığı alışverişlerdeki büyümenin ise %16 seviyesinde olduğu paylaşıldı. Online kanalda ise enflasyonun yaklaşık iki katı seviyesinde bir büyüme kaydedildiği aktarıldı.

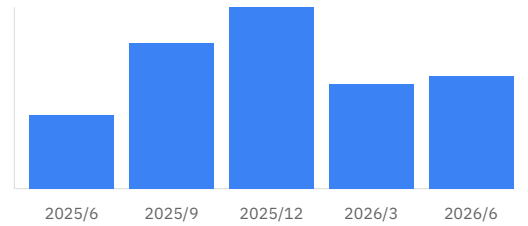
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	10.6 mr	10.7 mr	%-0
Brüt Kar	5.2 mr	5.0 mr	%4
Faal. Karı	160.3 mn	-30.5 mn	%-626
FAVÖK	1.1 mr	833.5 mn	%35
Net Kar	-224.5 mn	-19.9 mn	%1026

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	8.9 mr	10.6 mr	%-16
Duran Var.	7.5 mr	7.6 mr	%-2
Fin. Borçlar	2.5 mr	3.0 mr	%-17
Net Borç	1.6 mr	1.4 mr	%19
Özkaynaklar	10.2 mr	11.4 mr	%-10

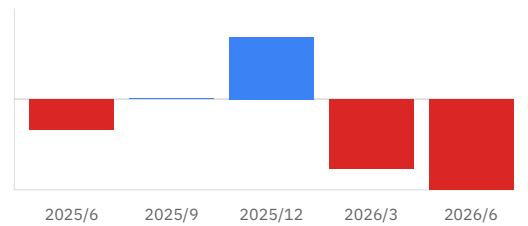
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Yatırımlar ve Devam Eden Projeler

Yatırım harcamaları 2026'nın ilk yarısında %48 artışla 297,6 milyon TL'den 442,8 milyon TL'ye yükseldi. Yatırımların satışlara oranı %2,79'dan %4,16'ya çıktı. 2025 yılının tamamında bu kalem 711,7 milyon TL seviyesindeydi. Dönem yatırımının 337 milyon TL'si yeni mağazalara, 30 milyon TL'si mevcut mağazaların büyüme ve renovasyonuna, 75 milyon TL'si veri analitiği altyapısı ile üretim süreçlerine ayrıldı.

Yeni mağaza yatırımlarının öncelikli olarak İstanbul Finans Merkezi ve Vakkorama Bağdat Caddesi lokasyonlarından oluştuğu belirtildi. Bu lokasyonlara ek olarak güney bölgesinde otel ve beach lokasyonlarında farklı konseptlerde 5 yeni mağaza açıldı. Devam eden üç büyük projenin toplamda yaklaşık 5 bin m² yeni satış alanı eklemesi bekleniyor. İstanbul Finans Merkezi projesinde şirket tüm markalarıyla yer alacak, Bağdat Caddesi'nde binanın tamamının Vakkorama konseptiyle açılmasına yönelik çalışmalar sürüyor. Üçüncü proje İstanbul Havalimanı yakınında konumlanıyor ve şirket bu projede iki mağazayla yer alacak. Üç projenin de yıl sonuna kadar tamamlanması hedefleniyor, bir projenin gelecek yıla sarkma olasılığı bulunuyor. Bu açılışlarla birlikte toplam satış alanının 2025 sonundaki 67 bin m² seviyesinden 2026 sonunda 72 bin m²'nin üzerine çıkması öngörülüyor.

Nakit Akışı ve İşletme Sermayesi

Operasyonel işletme sermayesi 2025'in ikinci çeyreğindeki 7.155 milyon TL seviyesinden 2026'nın ikinci çeyreğinde 6.489 milyon TL'ye geriledi. Gerilemenin en büyük sebebi olarak stoklarda yapılan optimizasyon ve stok seviyesinin geçen yıla göre azalmış olması gösterildi. İşletme sermayesindeki değişim dönemde 815 milyon TL nakit çıkışı yarattı. Stok kalemi 702 milyon TL, ticari alacaklar 378 milyon TL katkı sağlarken ticari borçlar 881 milyon TL ve diğer işletme sermayesi kalemleri 1.015 milyon TL çıkış tarafında yer aldı. Diğer işletme sermayesi kalemlerindeki artışın ağırlıklı olarak vergi ve ürün alımı için yapılan avans ödemelerinden kaynaklandığı belirtildi.

Faaliyetlerden elde edilen nakit akışı 1.305 milyon TL'den 1.212 milyon TL'ye indi. Yatırım harcamaları sonrası serbest nakit akışı 1.007 milyon TL'den 769 milyon TL'ye geriledi. Finansman faaliyetlerinden 774 milyon TL çıkış gerçekleşti, bu kalemin TFRS 16 kira ödemeleri, finansal borç geri ödemeleri ve temettü dağıtımından oluştuğu aktarıldı. Şirket dönemde geçen yıla göre daha yüksek tutarda nakit temettü dağıttı ve daha yüksek vergi ödemesi yaptı.

Net nakit pozisyonu 30 Haziran 2026 itibarıyla 394 milyon TL seviyesinde bulunuyor. Aynı tarihte nakit ve nakit benzerleri 764 milyon TL, finansal yatırımlar 54 milyon TL, bankalara borçlar 424 milyon TL olarak kayıtlara girdi. Net nakit 30 Haziran 2025'te 516 milyon TL, 31 Aralık 2025'te 2.187 milyon TL seviyesindeydi. Net nakdin toplam özsermayeye oranı %4,57'den %3,85'e indi, toplam özsermaye 10.234 milyon TL olarak gerçekleşti. Yönetim, nakit pozisyonundaki dönemsel dalgalanmanın yapısal olduğunu, 30 Haziran'ın yüksek fiyatlı kış malının içeriye girdiği ve ödemelerinin yapıldığı dönem olduğunu, yılın ikinci yarısında özellikle son çeyrekte bu ürünlerin nakde döndüğünü aktardı. Bu nedenle nakdin yılın ikinci yarısında tekrar yükselmesi bekleniyor.

2026 Beklentileri

Şirket, yıl sonu hedeflerini koruduğunu açıkladı. Enflasyon tahmini %31,5 ve reel büyüme hedefi yatay olarak alındığında beklentiler enflasyon muhasebesine göre şu şekilde paylaşıldı.

Beklenti Konusu	2026 Hedefi	2025 Gerçekleşme
Satış	26.000 milyon TL	19.852 milyon TL
FAVÖK	3.750 milyon TL	2.468 milyon TL
FAVÖK Marjı	%14,42	%12,43

Hedef seviyeleri korunmakla birlikte bileşenler arasında kayma olduğu belirtildi. Altı ay önce paylaşılan öngöründe enflasyonun daha düşük, reel büyümenin ise 2-3 puan seviyesinde pozitif olacağı varsayılmıştı. Mevcut konjonktürde yıl sonu enflasyonunun daha yüksek, reel büyümenin ise daha yatay kalacağı öngörülüyor. Jeopolitik gelişmelerin talep koşulları üzerindeki etkisi dikkate alındığında net satışların yıl sonunda enflasyona paralel bir artış göstermesi bekleniyor.

Marj tarafında altı ay sonundaki %12 seviyesinden yıl sonunda %14'ün üzerine çıkılması öngörülüyor. Operasyonel verimlilik ve etkin maliyet yönetimi sayesinde faaliyet giderlerinde önemli bir artış öngörülmezken, 2025 yılında gerçekleştirilen stok optimizasyonu çalışmalarının brüt kâr marjına olumlu katkısının devam etmesiyle birlikte yıl sonunda FAVÖK marjında yaklaşık 2 puanlık iyileşme bekleniyor.