

KOTON

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Ece Mandacı, CFA
ece.mandaci@akyatirim.com.tr

Sonaçlar Beklentilere Paralel Gerçekleşti

Koton, 1Ç26'da 278 mn TL net zarar açıkladı. Sonuç, 300 mn TL net zarar yönündeki tahminimizle uyumlu gerçekleşti. 8,3 mlr TL gelir beklentilere paralel gelirken, FAVÖK 1,5 mlr TL ile piyasa beklentisinin %68, bizim tahminimizin ise %64 üzerinde gerçekleşti. Öte yandan, Koton amortisman ve finansman giderlerinde tahminlerimizin üzerinde gerçekleşme kaydetti. Şirket yıl sonu beklentilerini korudu. Hisse üzerinde nötr piyasa tepkisi bekliyoruz.

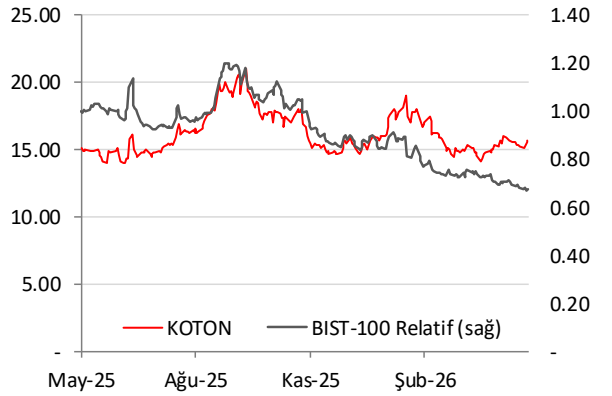
Koton, 1Ç26'da reel bazda yıllık %1 gelir daralması kaydetti (4Ç25: %13 büyüme). Türkiye gelirleri (6,3 mlr TL, toplam gelirlerin %75'i) yıllık %2 daraldı. Bu performansta, yurtiçi gelirlerin %85'ini oluşturan perakende gelirlerindeki %1 daralma ve e-ticaret gelirlerindeki %8 düşüş etkili oldu. Uluslararası gelirler (2 mlr TL) ise perakende gelirlerindeki büyümenin desteğiyle yıllık %3 arttı. USD bazında uluslararası gelir büyümesi %16 olarak gerçekleşti. Aynı mağaza perakende verileri, yıllık %5 trafik daralmasının etkisiyle %1,5 düşüşe işaret ediyor.

Toplam mağaza sayısı çeyrekse bazda 464 seviyesinde sabit kalırken, satış alanı %1 daralarak 391 bin m²'ye geriledi.

FAVÖK marjı, 1Ç25'teki promosyon indirimlerinden kaynaklanan düşük bazın etkisiyle yıllık 13 puan artarak %18,2'ye yükseldi. Uygulanan faiz gideri ve TFRS-16 etkisi hariç tutulduğunda düzeltilmiş FAVÖK marjı, 1Ç25'teki -%7,8'den 1Ç26'da %2,8'e yükseldi. Kiralama yükümlülükleri hariç net borç/FAVÖK oranı ise 4Ç25'teki 0,6x seviyesinden 1Ç26'da 0,5x'e geriledi.

"Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi ve 12 aylık 24 TL hedef fiyatımızı koruyoruz: 2026 yılında 8 mağaza açılışı ve %2,5 reel satış büyümesi (şirket beklentisi: 10 mağaza açılışı, %5-7 satış büyümesi) öngörüyoruz; %54 brüt kâr marjı ve FAVÖK marjında 30 baz puan düşüşle %18,8 seviyesini tahmin ediyoruz. Bu doğrultuda 2026 için %0,6 net marj varsayıyoruz (2025: -%2,9). 2026 sonrasında ise, reel gelir büyümesinde, operasyonel göstergelerde ve SNA üretiminde potansiyel iyileşmeyi yansıtarak olumlu görüşümüzü koruyoruz. Tahminlerimize göre Koton, 2027T F/K bazında uluslararası benzerlerine göre %15 iskonto ile işlem görmektedir. Detaylı tahminlerimize 16 Nisan tarihi [Perakende Sektör Raporu](#)'ndan ulaşabilirsiniz.

		KOTON Tİ			
		Endeks Üz. Getiri			
Bloomberg Kodu					
Tavsiye					
Hedef Fiyat, TL		24.00			
Güncel Fiyat, TL		15.68			
Getiri Potansiyeli		53%			
Halka Açıklık Oranı		16%			
Piyasa Değeri, mn TL		13,009			
Firma Değeri, mn TL		21,197			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T	
Özet UFRS Finansallar					
Ciro, mn TL	32,873	43,779	58,045	74,553	
FAVÖK, mn TL	6,274	8,213	10,969	14,677	
Net Kâr, mn TL	-964	276	1,676	4,316	
Borçluluk					
Net Borç, mn TL	7,776	10,220	12,848	13,681	
Net Borç/FAVÖK	1.2	1.2	1.2	0.9	
Kârlılık					
FAVÖK Marjı	19.1%	18.8%	18.9%	19.7%	
Net Marj	n.m.	0.6%	2.9%	5.8%	
Temettü Verimi	-	-	-	-	
Büyüme					
Ciro, y/y	31.0%	33.2%	32.6%	28.4%	
FAVÖK, y/y	36.7%	30.9%	33.6%	33.8%	
Net Kâr, y/y	142.9%	n.m.	506.3%	157.5%	
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T	
F/K	n.m.	47.1	7.8	3.0	
FD/FAVÖK	4.1	3.4	2.9	2.3	
FD/Ciro	0.8	0.6	0.5	0.4	
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG	
Nominal Getiri	6.6%	-12.6%	5.9%	0.5%	
BİST-100 Relatif	-8.4%	-21.5%	-36.1%	-24.7%	
AOİH, mn TL	44	52	71	61	



Piyasa verileri 7 Mayıs 2026 tarihlidir.

Çeyrekse Özet		Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma		
miloyon TL	1Ç26	1Ç25	y/y	4Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	8,282	8,344	-1%	9,923	-17%	8,288	8,260	0%
FAVÖK	1,509	471	221%	1,729	-13%	901	922	68%
FAVÖK Marjı	18.2%	5.6%	1258 bps	17.4%	80 bps	10.9%	11.2%	736 bps
Net Kar	-278	-514	-46%	-974	a.d.	-274	-300	2%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

2026 beklentileri korundu: Koton, +10 yeni mağaza açılışı, %5-7 reel ciro büyümesi, %54 brüt marj, %24 FAVÖK marjı, kira yükümlülükleri hariç 0,5x net borç/FAVÖK ve %3,5 yatırım harcaması/satışlar oranı öngörmektedir.

Çeyrek Özet -TRYmn ¹	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
TMS29 sonrası									
Net Satışlar	4,488	5,841	6,190	6,116	6,376	7,144	7,914	9,017	8,282
Büyüme	-	-	-	-	42%	22%	28%	47%	30%
Büyüme - Reel	-	-	-	-	3%	-9%	-4%	13%	-1%
Metrekare Bazında Satış	9,563	12,774	12,824	12,287	13,564	15,355	17,531	18,268	17,652
Büyüme - Yıllık	-	-	-	-	42%	20%	37%	49%	30%
Satış Alanı (Bin Metrekare)	385	387	388	392	388	389	391	395	395
Büyüme - Yıllık	-	-	-	-	1%	0%	1%	1%	2%
Mağaza Sayısı	431	440	444	451	449	453	459	464	464
Büyüme - Yıllık	-	-	-	-	4%	3%	3%	3%	3%
Mağaza Açılışları (çeyreksel)	-	9	4	7	-2	4	6	6	0
Brüt Kar	2,178	3,565	3,791	2,618	2,735	4,638	4,497	4,650	4,212
Faaliyet Gideri	-2,095	-2,414	-2,839	-3,122	-3,068	-3,412	-3,738	-4,081	-3,789
Faaliyet Kar	83	1,151	952	-504	-333	1,226	758	569	423
FAVÖK	613	1,708	1,586	158	360	2,274	1,652	1,571	1,509
FAVÖK Düzeltilmiş ²	-114	1,061	870	-776	-499	1,272	524	285	234
Diğer Gelir/Gider	-294	-284	-337	-768	114	-116	-414	-221	-519
Finansal Gelir/Gider	-271	-324	-370	-508	-631	-785	-766	-912	-724
Parasal Kazanç/Kayıp	492	39	161	114	429	151	373	-472	571
VÖK	9	582	405	-1,667	-423	476	-48	-1,036	-249
Vergi	-7	65	-157	256	43	-143	50	154	-16
Net Kar	2	647	249	-1,413	-391	341	3	-885	-278
İşletme Sermayesi	3,456	4,175	4,954	4,557	5,549	6,008	5,391	4,560	4,687
Yatırım Harcaması	109	151	233	249	199	244	191	387	233
Net Borç	3,921	3,115	4,657	5,865	7,507	8,021	7,929	7,776	8,188
Net Borç (TFRS-16 hariç)	-	-	-	-	3,321	4,174	4,374	3,658	3,823
Brüt Kar Marjı	48.5%	61.0%	61.2%	42.8%	42.9%	64.9%	56.8%	51.6%	50.9%
Faaliyet Gideri	-46.7%	-41.3%	-45.9%	-51.0%	-48.1%	-47.8%	-47.2%	-45.3%	-45.8%
Faaliyet Kar Marjı	1.8%	19.7%	15.4%	-8.2%	-5.2%	17.2%	9.6%	6.3%	5.1%
FAVÖK Marjı	13.7%	29.2%	25.6%	2.6%	5.6%	31.8%	20.9%	17.4%	18.2%
FAVÖK Marjı Düzeltilmiş	-2.5%	18.2%	14.0%	-12.7%	-7.8%	17.8%	6.6%	3.2%	2.8%
VÖK Marjı	0.2%	10.0%	6.5%	-27.3%	-6.6%	6.7%	-0.6%	-11.5%	-3.0%
Net Marj	0.1%	11.1%	4.0%	-23.1%	-6.1%	4.8%	0.0%	-9.8%	-3.4%
İşletme Sermayesi/Satış	77.0%	71.5%	80.0%	74.5%	87.0%	84.1%	68.1%	50.6%	56.6%
Yatırım/Satış	2.4%	2.6%	3.8%	4.1%	3.1%	3.4%	2.4%	4.3%	2.8%
Net Borç/FAVÖK	0.7	0.6	1.0	1.3	1.6	1.7	1.7	1.2	1.0

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

¹2024 sonrası tahminler her ilgili yılın yıl sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

²FAVÖK, uygulanan faiz oranı etkisi ve TFRS 16 etkisine göre düzeltilmiştir.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.