

KOTON

Koton zayıf operasyonel kârlılık nedeniyle net zarar açıkladı

Koton, 2Ç26'da TMS29 finansallarına göre 49mn TL net zarar açıkladı. Bu sonuç, 26mn TL net kâr yönündeki tahminimizin ve 30mn TL net kâr seviyesindeki piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. 9 milyar TL seviyesindeki gelirler beklentilerle büyük ölçüde uyumlu olurken, FAVÖK sırasıyla AK tahminimizin ve piyasa beklentisinin %9 ve %11 altında kaldı. Zayıf operasyonel kârlılık ve aşağı yönlü revize edilen beklentiler nedeniyle hissede olumsuz piyasa tepkisi bekliyoruz.

Koton 2026 beklentilerini aşağı yönlü revize etti: Şirket, 2026 gelir büyümesi beklentisini %5–7 büyümekten yatay ile düşük tek haneli büyümeye indirdi (AK: %1,6). Ayrıca net mağaza açılışı hedefini 10+'dan 5+'ya düşürdü. Buna karşın %54 brüt marj, %24 FAVÖK marjı, 0,5x net borç/FAVÖK ve %3,5 yatırım/satışlar beklentilerini korudu.

Koton, TMS29 sonrası finansallara göre 2Ç26'da reel bazda yıllık %4 gelir daralması kaydetti (1Ç26: yıllık %1 daralma). Türkiye gelirleri (6,4 milyar TL, toplam gelirlerin %71'i), perakende gelirlerindeki (%85 pay) yıllık %10 düşüş ve e-ticaret gelirlerindeki %5 gerileme nedeniyle yıllık %7 daraldı. Yurt içi pazarda devam eden promosyonlar ve zayıf talep, 2Ç26'da reel gelirlerdeki daralmanın hızlanmasına neden oldu. Uluslararası gelirler ise (2,7 milyar TL), perakende gelirlerindeki %11 büyümenin desteğiyle yıllık %4 arttı. Dolar bazında uluslararası gelirler %20 büyüdü.

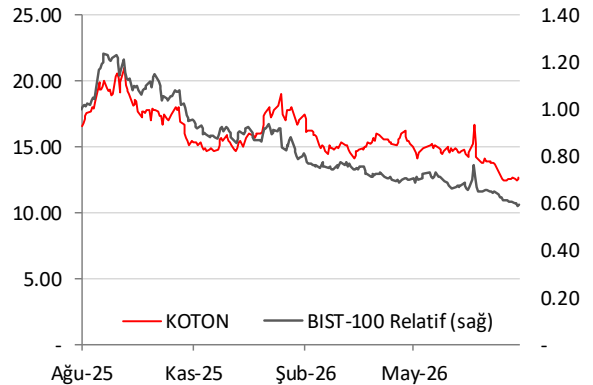
FAVÖK, yüksek bazın etkisiyle yıllık %45 gerilerken, FAVÖK marjı 2Ç26'da yıllık 13 puan daralarak %18,4'e indi. Hesaplanan faiz gideri ve TFRS-16 etkisinden arındırılmış FAVÖK marjı ise 2Ç25'teki %17,8 seviyesinden 2Ç26'da %4,8'e geriledi. Kiralama yükümlülükleri hariç net borç/FAVÖK oranı ise işletme sermayesindeki iyileşmenin desteğiyle 2Ç26'da çeyrekssel bazda 0,5x seviyesinde yatay seyretti.

12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 23 TL'ye indiriyoruz (önceki: 24 TL): 1Y26'daki zayıf talep ve ertelenen mağaza açılışları sonrasında, 2026 yılı gelir büyümesi tahminimizi %2,5'ten %1,6'ya düşürüyoruz. Buna karşın %18,8 seviyesindeki FAVÖK marjı tahminimizi koruyoruz. Yüksek enflasyon ortamında tüketicilerin satın alma gücü üzerindeki baskının 2027 yılında hafiflemesiyle birlikte talebin toparlanmasını beklemeye devam ediyoruz. Tahminlerimize göre Koton, 2027 tahmini dolar bazlı F/K çarpanına göre uluslararası benzer şirketlere kıyasla %7 iskontolu işlem görmektedir.

Endeksin Üzeri Getiri

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

Bloomberg Kodu	KOTON Tİ			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	23.00			
Güncel Fiyat, TL	12.69			
Getiri Potansiyeli	81%			
Halka Açıklık Oranı	16%			
Piyasa Değeri, mn TL	10,528			
Firma Değeri, mn TL	18,717			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	32,873	43,406	58,394	78,490
FAVÖK, mn TL	6,274	8,177	11,134	15,849
Net Kâr, mn TL	-964	37	1,187	3,639
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	7,776	10,114	13,405	16,033
Net Borç/FAVÖK	1.2	1.2	1.2	1.0
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	19.1%	18.8%	19.1%	20.2%
Net Marj	n.m.	0.1%	2.0%	4.6%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	31.0%	32.0%	34.5%	34.4%
FAVÖK, y/y	36.7%	30.3%	36.2%	42.3%
Net Kâr, y/y	142.9%	n.m.	3092.0%	206.5%
Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	n.m.	n.m.	11.6	4.6
FD/FAVÖK	4.1	2.6	2.5	2.1
FD/Ciro	0.8	0.6	0.5	0.4
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-7.8%	-17.8%	-23.4%	-18.7%
BİST-100 Relatif	-8.1%	-15.0%	-40.7%	-35.2%
AOİH, mn TL	37	74	70	67



Piyasa verileri 13 Ağustos 2026 tarihli.

Değerleme verileri dolar cinsindendir.

Çeyrekssel Özet -TMS29 Sonrası

milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK Piyasa Fark
Net Satışlar	9,056	9,438	-4%	8,863	2%	8,965	1%
FAVÖK	1,664	3,005	-45%	1,615	3%	1,874	-11%
FAVÖK Marjı	18.4%	31.8%	-1347 bps	18.2%	15 bps	20.9%	-253 bps
Net Kar	-49	451	-111%	-298	-84%	30	-263%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Toplam mağaza sayısı çeyrekssel bazda 464 seviyesinde yatay kaldı. Körfez Bölgesi'ndeki yeni mağaza açılışları, Türkiye'deki net mağaza kapanışları ve şirketin Ukrayna pazarından çıkmasının ardından iki mağazanın kapanmasını dengeledi.

Tahminlerde Revizyon		Eski Tahminler		Yeni Tahminler		Fark	
TRY milyon	2025	2026B	2027B	2026B	2027B	2026B	2027B
Net Satışlar	32,873	43,779	58,045	43,406	58,394	-1%	1%
FAVÖK	6,274	8,213	10,969	8,177	11,134	0%	2%
Net Kar	-964	276	1,676	37	1,187	-87%	-29%
FAVÖK Marjı	19.1%	18.8%	18.9%	18.8%	19.1%	0.1pp	0.2pp
Net Marj	-2.9%	0.6%	2.9%	0.1%	2.0%	-0.5pp	-0.9pp

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

Çeyrek Özet -TRYmn¹	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
TMS29 sonrası						
Net Satışlar	6,376	7,144	7,914	9,017	8,282	9,056
Büyüme	42%	22%	28%	47%	30%	27%
Büyüme - Reel	3%	-9%	-4%	13%	-1%	-4%
Metrekare Bazında Satış	13,564	15,355	17,531	18,268	17,731	19,228
Büyüme - Yıllık	42%	20%	37%	49%	31%	25%
Satış Alanı (Bin Metrekare)	388	389	391	395	391	389
Büyüme - Yıllık	1%	0%	1%	1%	1%	0%
Mağaza Sayısı	449	453	459	464	464	464
Büyüme - Yıllık	4%	3%	3%	3%	3%	0%
Mağaza Açılışları (çeyreksel)	-2	4	6	6	0	0
Brüt Kar	2,735	4,638	4,497	4,650	4,212	5,290
Faaliyet Gideri	-3,068	-3,412	-3,738	-4,081	-3,789	-4,812
Faaliyet Kar	-333	1,226	758	569	423	478
FAVÖK	360	2,274	1,652	1,571	1,509	1,664
FAVÖK Düzeltilmiş ²	-499	1,272	524	284	234	436
Diğer Gelir/Gider	114	-116	-414	-221	-519	-123
Finansal Gelir/Gider	-631	-785	-766	-912	-724	-621
Parasal Kazanç/Kayıp	429	151	373	-472	571	222
VÖK	-423	476	-48	-1,036	-249	-44
Vergi	43	-143	50	154	-16	15
Net Kar	-391	341	3	-885	-278	-49
İşletme Sermayesi	5,549	6,008	5,391	4,560	4,687	4,555
Yatırım Harcaması	199	244	191	387	233	215
Net Borç	7,507	8,021	7,929	7,776	8,188	8,993
Net Borç (TFRS-16 hariç)	3,321	4,174	4,374	3,658	3,823	4,141
Brüt Kar Marjı	42.9%	64.9%	56.8%	51.6%	50.9%	58.4%
Faaliyet Gideri	-48.1%	-47.8%	-47.2%	-45.3%	-45.8%	-53.1%
Faaliyet Kar Marjı	-5.2%	17.2%	9.6%	6.3%	5.1%	5.3%
FAVÖK Marjı	5.6%	31.8%	20.9%	17.4%	18.2%	18.4%
FAVÖK Marjı Düzeltilmiş	-7.8%	17.8%	6.6%	3.2%	2.8%	4.8%
VÖK Marjı	-6.6%	6.7%	-0.6%	-11.5%	-3.0%	-0.5%
Net Marj	-6.1%	4.8%	0.0%	-9.8%	-3.4%	-0.5%
İşletme Sermayesi/Satış	87.0%	84.1%	68.1%	50.6%	56.6%	50.3%
Yatırım/Satış	3.1%	3.4%	2.4%	4.3%	2.8%	2.4%
Net Borç/FAVÖK	0.7	0.9	0.9	0.6	0.5	0.5

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

¹ 2024 sonrası tahminler her ilgili yılın yıl sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

² FAVÖK, 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 Internet 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.