

KOTON MAĞAZACILIK TEKSTİL SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

KOTON | Analist Toplantı Notu

Konsolide Büyüme ve Yurt İçi Dinamikler

Koton, zorlu makroekonomik koşullar, güçlü TL politikası ve olumsuz jeopolitik etkilere rağmen 9A 2025 döneminde enflasyon muhasebesi hariç yıllık bazda %35 oranında konsolide satış büyümesi kaydetmiştir. 2025'in üçüncü çeyreğinde ise bu oran %32'dir. Enflasyon muhasebesi dahil edildiğinde ise konsolide satışlarda yıllık %3,9 daralma görülmüştür. Yurt içinde, zayıflayan tüketici talebine rağmen mağazacılık satışları performansı ile yurt içi satışlar reel bazda %5 seviyesinde büyümüştür. Bu büyüme, kârlılık odaklı stratejik kararlar doğrultusunda daraltılan e-ticaret ve toptan kanallarının etkisini dengelemiştir. Mağazacılık kanalında operasyonel hızlanmanın da etkisiyle yurt içi satışlar yıllık bazda %5,1 büyüme göstermiştir. Yurt içi LFL (Like-for-Like) mağazacılık satış adedindeki %12,0'lik güçlü artış, şirketin metrekare verimliliğindeki (USD bazında %23,8 artış) başarısını desteklemektedir. 4Ç 2025 için şirket, satış büyümesini "Yatay – Kısmi daralma" olarak beklemektedir.

Yurt Dışı Pazarlarda Büyüme ve Normalleşme Eğilimi

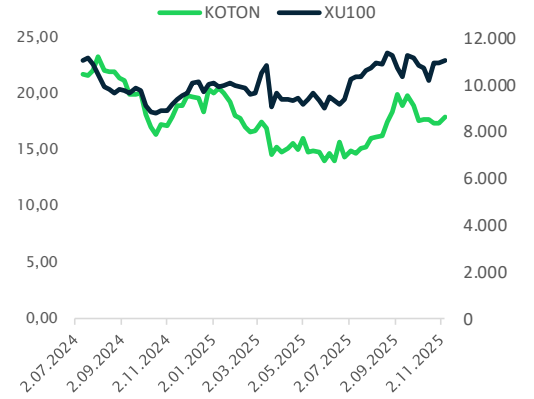
Yurt dışı satışlar, yerel para birimi bazında (TL) yılın ilk 9 ayında %13,5 daralma kaydetse de güçlü TL politikası ve enflasyon muhasebesinin etkisi nedeniyle USD bazında reel büyüme dikkate değerdir. 2025'in üçüncü çeyreğinde USD bazında %20, dokuz aylık ise %9 büyüme sağlanmıştır. Bu performans, yurt dışı mağazacılık kanalındaki %9 reel büyüme ve operasyonel iyileştirmeler ile desteklenmiştir. Yurt dışı e-ticaret satışları ise kanalları büyütme odağıyla başta CIS Bölgesi ve Avrupa'da olmak üzere yıllık bazda reel %33 büyüme göstermiştir. GCC Bölgesi'nde ise LFL satış tutarı (USD bazında) %14 artış göstermiştir. Yurt dışı kanallardaki daralma son çeyreklerde reel büyümeye dönüşmüş, kur baskısının azalmasıyla birlikte ileriye dönük olumlu sinyaller gözlemlenmektedir. Şirket, bölgesel yoğunlaşma stratejisi kapsamında 4Ç 2025'te GCC Bölgesi'nde Katar pazarına girmeyi planlamaktadır.

6.Kas.25

Kapanış Fiyatı : 18,01
12 Aylık Hedef Fiyat : --
Getiri Potansiyeli : --

Borsa Kodu – BIST	KOTON
Piyasa Değeri – Milyon TL	14.834
Firma Değeri – Milyon TL	22.871
Hacim – Milyon TL	77
Halka Açıklık – %	16,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler	2025/3Q	2024/3Q	2025/2Q
Hasılat – Milyon TL	22.860	23.795	13.903
Hasılat Büyümesi – %	-4%	36%	-4%
Brüt Kâr – Milyon TL	12.600	13.656	7.537
Brüt Kâr Büyümesi – %	-8%	40%	-6%
FAVÖK – Milyon TL	4.507	5.558	2.656
FAVÖK Büyümesi – %	-19	23	-17
Net Kâr – Milyon TL	-75	1.274	-73
Net Kâr Büyümesi – %	0	-45	0
F/K (x)	0,00	10,48	0,00
FD/FAVÖK (x)	6,51	3,25	5,01

Kârlılık ve Maliyet Yönetimi

Koton, uyguladığı dinamik fiyatlandırma politikası, etkin maliyet yönetimi ve stok yönetimi stratejileri sayesinde güçlü kârlılık seviyesini korumuştur. 9A 2025'te konsolide Brüt Kâr Marjı, önceki yıla göre 2,3 puan azalarak %55,1 olarak gerçekleşmiştir. Ancak yurt içi Brüt Kâr Marjı %60,6 seviyesini korurken, yurt dışı brüt kâr marjı yaklaşık %40 olmuştur. Şirket, 4Ç 2025 beklentilerinde Brüt Kâr Marjını >%50 olarak korumayı hedeflemektedir. Konsolide FAVÖK Marjı, 9A 2025'te dinamik fiyatlandırma ve temkinli gider yönetimi ile %24,9 seviyesinde (2024 9A: %26,1) kalmıştır. Enflasyon üzeri artan kira giderlerine rağmen toplam faaliyet giderlerinin yıllık bazda sabit kalması ve konsolide satışlardaki daralmanın sınırlı etkisiyle giderlerin satışlara oranı %35'e gerilemiştir (2024: %36). Bu, disiplinli bir maliyet yönetimi anlayışının altını çizmektedir. Şirket yetkilileri, mağazaların yaklaşık %75'i sabit kiraliyken %25'i ciroya odaklı olduğunu belirtmiştir.

Nakit Akışı ve Finansal Yapı

Operasyonel iyileşme ve verimlilik tedbirleri sayesinde şirket, pozitif serbest nakit akışı yaratmaya devam etmiştir. 2025'in 9 aylık döneminde toplam 1,6 milyar TL serbest nakit akışı yaratılmıştır (2025 üçüncü çeyrek: 1,018 milyar TL). Etkin stok yönetimine odaklanılmasıyla işletme sermayesindeki iyileşme, stok tutarının 2024'ün 9 ayına kıyasla yaklaşık %8 azalmasıyla serbest nakit akışına olumlu katkı sağlamıştır. Net finansal borç pozisyonu (kiralama yükümlülükleri hariç) FAVÖK'e oranı 0,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Kredilerin ağırlıklı olarak Euro cinsinden olması nedeniyle Euro kurundaki artış, finansal borç pozisyonunda yükselişe neden olmuştur. Şirket, 2025'in 9 ayında yurt dışında net 5 kurumsal mağaza artışı ile toplam mağaza sayısını 458'e yükseltmiştir. Net yeni mağaza sayısı beklentisi >14 mağaza olarak belirlenmiştir.

E-Ticarette Kârlılık Odaklı Stratejik Konumlanma

E-ticaret kanalında kârlılığa odaklanma doğrultusunda alınan stratejik kararlar ile yurt içi e-ticaret ve toptan satış kanalları daraltılmıştır. Bu durum yurt içi e-ticaret satışlarında sınırlandırmaya yol açsa da brüt kâr marjında yıllık bazda 4 puan artış sağlamıştır. Yurt içi e-ticaret pazaryeri satışları kârlılık odaklı kararlarla düşürülürken, Koton.com (B2C) kanalı içerisindeki pay yıllık bazda 6 puan artarak %50'yi aşmıştır. Yurt dışı e-ticaret ise güçlü büyümesini sürdürerek reel bazda %33 büyümüş ve stok yönetimine destek olmuştur. E-ticaret büyümesi en fazla Rusya tarafından gelmiştir. Rusya'daki güvenlik sorunları sebebiyle ağustos ve eylül aylarında internete erişimin kısıtlanması, satışlara negatif etki etse de ekim ayında bu problemin ortadan kalktığı belirtilmiştir. E-ticaret kanalı büyüme stratejisi kapsamında ilerleyen dönemde ABD pazarına giriş planlanmaktadır. Bu stratejik dönüşüm, kısa vadeli satış daralmasını göze alarak uzun vadede kârlılığı maksimize etme hedefini yansıtmaktadır.

YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB 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 hiç bir 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 şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB 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 dayanılarak 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 ALB 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, ALB 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@albyatirim.com.tr**

 **Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul**