

Koton

AL

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 70%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Net kâr tarafında sürpriz yok. Koton, 1Ç26'da TL278mn net zarar açıkladı (1Ç25: TL514mn zarar). Yıllık iyileşme güçlü operasyonel kârlılık ve düşük bazdan desteklendi.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Gelirler beklentilere paralel. 1Ç26'da gelirler reel bazda yıllık %1 düşüşle TL8.28 milyar oldu. 1Ç25'te stok yönetimi kapsamında yapılan yoğun indirimlerin desteğiyle güçlü büyüyen yurtiçi satışlar, yüksek baz etkisi nedeniyle 1Ç26'da yıllık %1.9 daraldı. Zayıf tüketici talebine rağmen Koton, yurtiçi giyim pazarının üzerinde performans göstermeye devam etti. Bu dönemde yönetim, büyümeden ziyade stok verimliliği ve kârlılığı önceliklendirdi. Uluslararası gelirler, olumsuz kur ortamı, yüksek enflasyon ve jeopolitik gerilimlere rağmen reel büyüme trendini sürdürerek 1Ç26'da TL bazında yıllık %3 (USD bazında %17) arttı. Apparel Group ortaklık yapısıyla yönetilen Körfez Bölgesi'nde 1Ç26'da iki yeni mağaza açılırken, bölgedeki dönüşüm ve yeni mağazaların katkısıyla satışlar USD bazında %106 büyüdü. Nisan ayında da satışlar USD bazında %73 büyümeye devam etti.

FAVÖK tarafında güçlü performans. Konsensüs beklentisini %68 aşan FAVÖK, yıllık %221 artışla TL1.51 milyar olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı 12.6 puan artışla %18.2'ye yükseldi. Bu iyileşme; maliyet artışlarının enflasyonun altında tutulması, etkin stok yönetimi, güçlü operasyonel gider yönetimi ve düşük bazdan kaynaklandı. Şirketin yıllık ücret artışlarını Nisan ayında gerçekleştirdiğini hatırlatmak isteriz.

Pozitif nakit akışı ve iyileşen işletme sermayesi. Operasyonel hızlanma ve işletme sermayesindeki iyileşmenin etkisiyle şirket 1Ç26'da TL859mn serbest nakit akışı yarattı. İşletme sermayesi/satışlar oranı 1Ç25'teki %20.0 seviyesinden 1Ç26'da %13.1'e gerilerken (2025: %13.9), sabit kira yükümlülüklerine ilişkin kira ödemeleri düşüldüğünde serbest nakit akışı TL114mn olarak gerçekleşti. Finansal kaldıraç 2025 yıl sonunda 0.9x seviyesine gerilerken, net borç TL8.56 milyar oldu.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

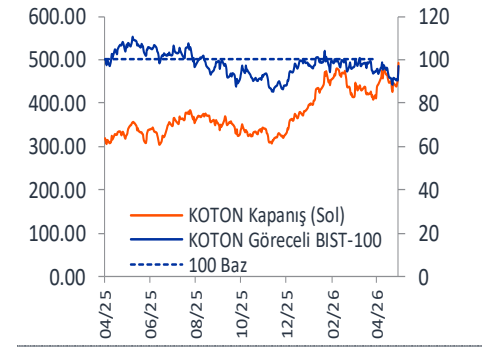
Yorum: FAVÖK tarafındaki güçlü sapma ve pozitif serbest nakit akışı nedeniyle piyasada olumlu bir tepki bekliyoruz. Hisse için AL önerimizi koruyoruz (hedef fiyat: TL27/hisse). Hisse, 2026T düzeltilmiş 4.9x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir (IFRS-16, diğer gelir/gider ve kredi kartı komisyonları hariç).

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	15.68
12 Aylık Hedef Fiyat*	26.62
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	26.62
Piyasa Değeri (mn)	13,009
Halka Açık PD (mn)	1,712
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	272.5
Hisse sayısı (Adet mn)	830
Takas Saklama Oranı (%)	13
Yabancı Oranı (%)	2

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	5.2	0.5	6.0
ABD \$	3.7	-4.7	-9.5
BIST-100 Relatif	-8.3	-24.7	-36.1

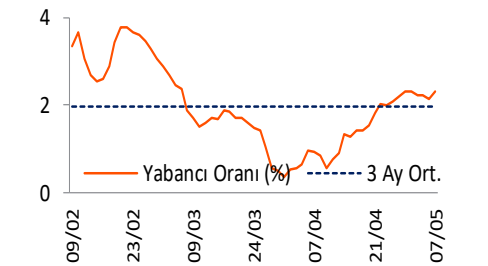
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	123.7	20.6	13.9
PD/DD	1.7	1.7	1.7
FD/FAVÖK	2.9	2.6	2.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 14.14 17.48

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 2.31



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

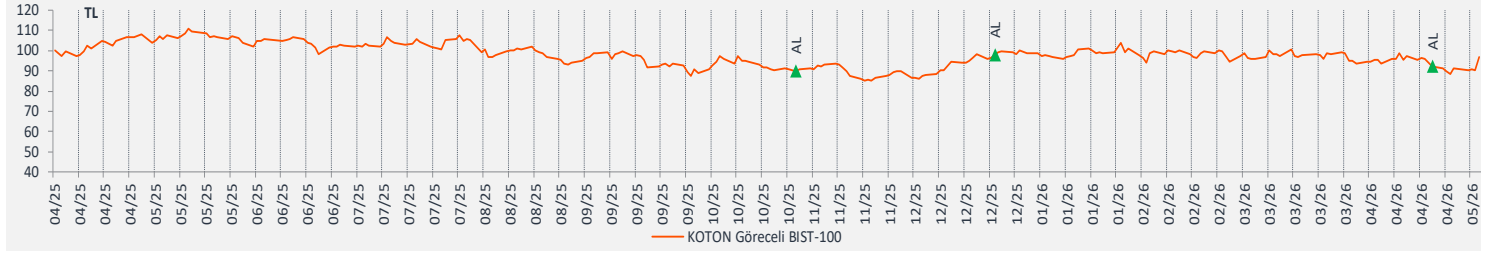
+90 212 350 25 86

	TL mn	Çeyrekssel				Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25		
Ciro	8,282	8,344	-1%	9,923	-17%	8,288	8,288
Brüt Kar	4,212	3,579	18%	5,117	-18%		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>50.9%</i>	<i>42.9%</i>	<i>8.0ppt</i>	<i>51.6%</i>	<i>-0.7ppt</i>		
Faaliyet Giderleri	-3,789	-4,015	-6%	-4,491	-16%		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-45.8%</i>	<i>-48.1%</i>	<i>2.4ppt</i>	<i>-45.3%</i>	<i>0.0ppt</i>		
Faaliyet Karı	423	-436	-197%	626	-32%		
Amortisman	1,087	907	20%	1,103	-1%		
FAVÖK	1,509	471	221%	1,729	-13%	901	901
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>18.2%</i>	<i>5.6%</i>	<i>12.6ppt</i>	<i>17.4%</i>	<i>0.8ppt</i>	<i>10.9%</i>	<i>10.9%</i>
Finansman Gelir (Gider), net	-725	-828	-12%	-1,000	-27%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	571	561	2%	-519	-210%		
VÖK	-249	-553	-55%	-1,141	-78%		
<i>VÖK Marjı</i>	<i>-3.0%</i>	<i>-6.6%</i>	<i>3.6ppt</i>	<i>-11.5%</i>	<i>8.5ppt</i>		
Vergi Gelir/ Gider	-16	57	-129%	169	-110%		
Net Kar	-278	-514	-46%	-974	-71%	-274	-339
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>-3.4%</i>	<i>-6.2%</i>	<i>2.8ppt</i>	<i>-9.8%</i>	<i>6.5ppt</i>	<i>-3.3%</i>	<i>-4.1%</i>

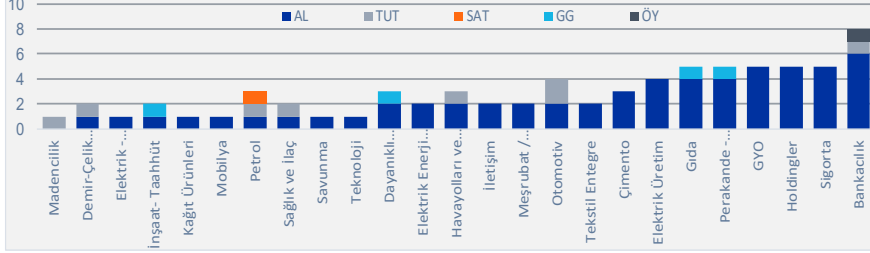
1Ç26 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!

Koton

Göreceli Getiri / Öneriler



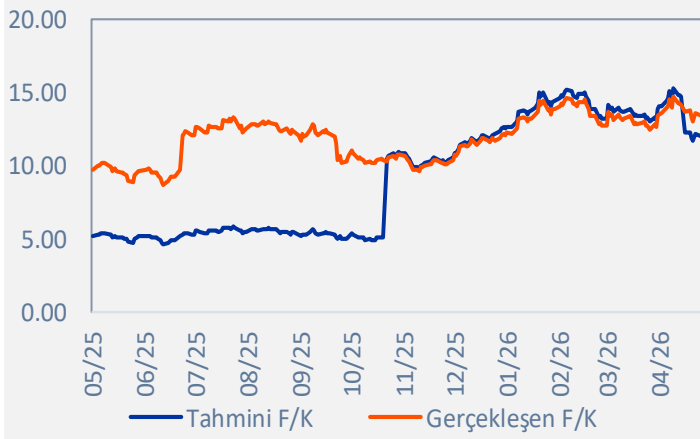
Şirket Sayısı



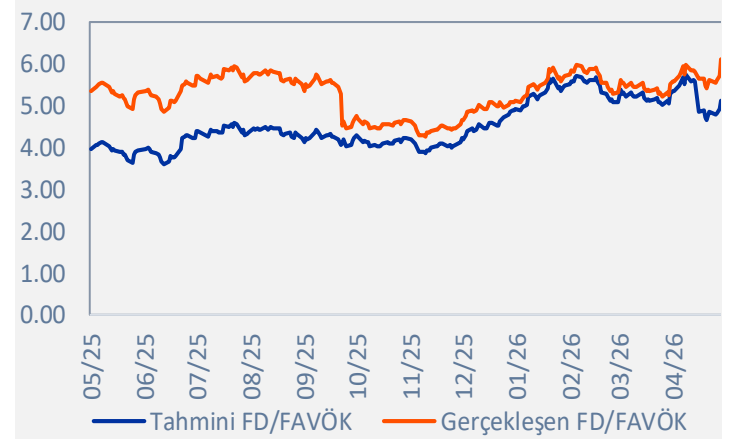
Yatıp Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.