

Koton

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 96%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Beklentilerin altında net kâr performansı. Piyasa beklentisi olan 110mn TL net zarar ve bizim 339mn TL net zarar tahminimizin üzerinde, Koton 4Ç25'te 885mn TL net zarar açıkladı (4Ç24: 1.849mn TL net zarar). Negatif sürpriz ağırlıklı olarak 472mn TL parasal kayıp, net finansal giderlerde yıllık %39 artış ve daha düşük vergi geliri kaynaklı gerçekleşti.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Satış gelirleri 4Ç25'te reel olarak yıllık %13 artarak 9.02 milyar TL'ye ulaştı. Zayıf tüketici talebi ve şirketin kârlılık odaklı stratejisi doğrultusunda e-ticaret kanalındaki daralma nedeniyle yurt içi gelirler yıllık bazda yatay seyretti. Buna karşın yurt içi mağaza gelirleri, disiplinli tedarik yönetimi, dinamik fiyatlandırma stratejisi ve operasyonel verimlilikteki iyileşme sayesinde %7,5 yıllık artış kaydetti. Yurt dışı gelirler ise güçlü bir şekilde %53 arttı; bu artış mağaza gelirlerinde %37 ve e-ticaret kanalında %136 büyümeye ile desteklendi. Bu performans, yüksek enflasyon ve güçlü TL'ye rağmen gerçekleşti. 4Ç25'te şirket yurt içinde net 1 franchise mağaza, yurt dışında ise net 5 kurumsal mağaza açtı. Yurt içi ve yurt dışı mağazacılık LFL satış büyümesi sırasıyla %7,9 ve %3,9 olarak gerçekleşti.

FAVÖK, piyasa beklentisiyle uyumlu şekilde 1.71 milyar TL (+%660 yıllık) olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı 14,8 puan artışla %17,4'e yükseldi. Bu artışta düşük baz etkisi, daha yüksek brüt kârlılık ve operasyonel giderlerin temkinli yönetimi etkili oldu. Konsolide brüt kâr marjı, dinamik ürün planlaması ve etkin maliyet yönetiminin katkısıyla 4Ç25'te yıllık 8,8 puan artarak yaklaşık %51,6 seviyesine ulaştı. Aynı dönemde yurt içi brüt kâr marjı 9,7 puan, yurt dışı brüt kâr marjı ise 8,7 puan arttı.

Serbest nakit akımı 2025 yılında 3.49 milyar TL ile pozitif gerçekleşti; bu performans iyileşen işletme sermayesi yönetimi ve daha düşük yatırım harcaması yoğunluğu sayesinde desteklendi. Sabit kira yükümlülüklerine ilişkin lease ödemeleri düştüğünde serbest nakit akımı 903mn TL oldu. Bu arada net borç 2025 yıl sonunda 7.8 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, finansal kaldıraç 1.0x'e geriledi.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

2026 Beklentileri: Koton, 2026 yılında reel olarak %5–7 ciro büyümesi, %54 brüt kâr marjı ve %24 FAVÖK marjı (2025: %23,7) hedefliyor. Şirket 10 net yeni mağaza açılışı, %3,5 yatırım harcamaları/satış oranı ve IFRS-16 hariç 0,5x finansal kaldıraç öngörüyor; bu hedefler 2025 ile büyük ölçüde benzer seviyelerde. Açıklanan hedefler 2026 tahminlerimizle genel olarak uyumlu. Biz %5 reel büyümeye, %54 brüt kâr marjı ve %25 FAVÖK marjı (şirket tanımıyla) bekliyoruz.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	14.87
12 Aylık Hedef Fiyat*	29.21
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	29.21
Piyasa Değeri (mn)	12,337
Halka Açık PD (mn)	1,624
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	73.9
Hisse sayısı (Adet mn)	830
Takas Saklama Oranı (%)	13
Yabancı Oranı (%)	3

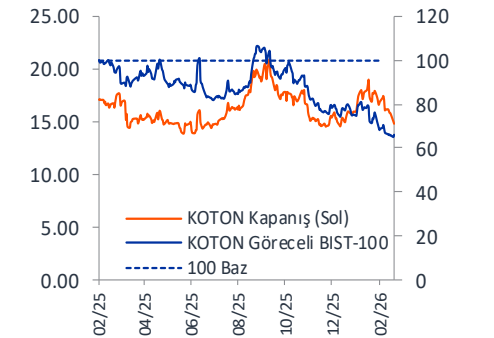
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-14.8	-4.7	-11.3
ABD \$	-15.9	-7.0	-26.4
BIST-100 Relatif	-8.8	-17.0	-32.1

Çarpanlar (\$)

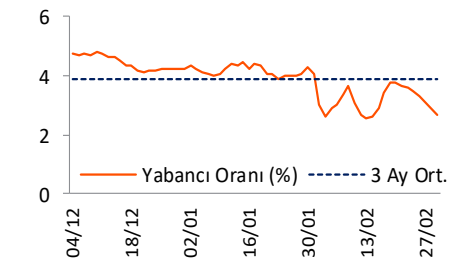
	2025	2026	2027
F/K	-482.2	21.3	11.6
PD/DD	1.5	1.5	1.4
FD/FAVÖK	3.2	2.5	2.3

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 14.62 18.97

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 2.69



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

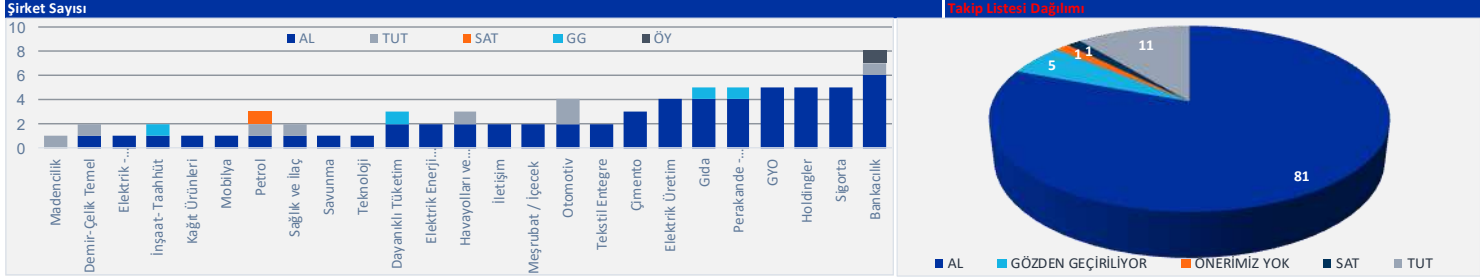
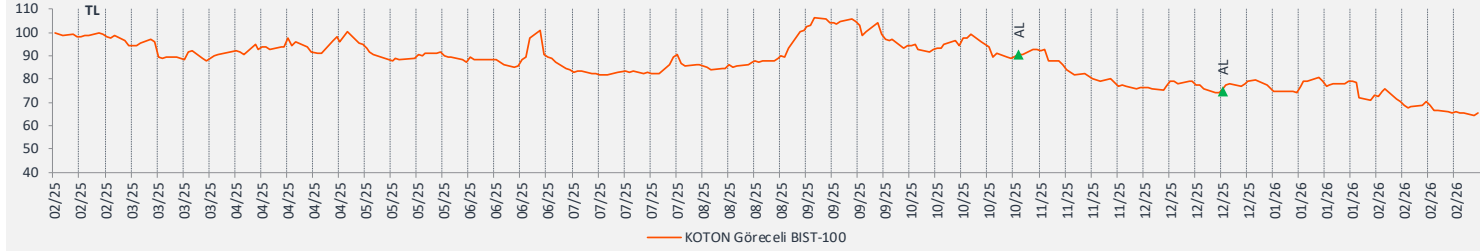
2026 yılında yurt dışı mağaza açılışlarının ağırlıklı olarak GCC bölgesinde gerçekleşmesi planlanırken, yılın ikinci yarısında Kuveyt pazarına giriş hedefleniyor. Ayrıca Koton'un 2Y26'da e-ticaret kanalı üzerinden ABD pazarına girmeyi planladığı belirtiliyor. Şirketin GCC bölgesine artan odağı ve TL'deki reel değerlenmenin yavaşlaması, önümüzdeki dönemde operasyonel performansı destekleyebilir. Ocak 2026'da yurt içi mağazacılık LFL satışları nominal olarak %39, yurt dışı LFL satışları ise %33 artarken, aynı dönemde TÜFE %31 olarak gerçekleşti.

Yorum: Beklentilerin altında kalan net kâr performansına rağmen, güçlü serbest nakit akımı üretimi, 2026 yılına ilişkin sağlam beklentiler ve hissenin son dönemdeki zayıf performansı nedeniyle piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. 2026T Düzeltilmiş FD/FAVÖK çarpanı 3.6x seviyesinde işlem gören (IFRS-16, diğer gelir/giderler ve kredi kartı komisyonları için düzeltilmiş) hisse için 29 TL hedef fiyat ile AL önerimizi koruyoruz.

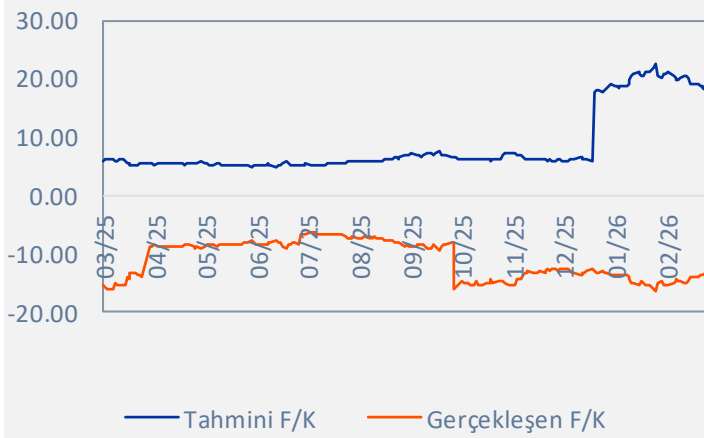
4Ç25 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!	UMS-29										
	TL mn	Tüm Yıl			Çeyrekssel					Piyasa	İş Yat.
		2025	2024	Y/Y Δ	4Ç25	4Ç24	Y/Y Δ	3Ç25	Ç/Ç Δ	4Ç25T	4Ç25T
Ciro		32,873	32,836	0%	9,017	8,005	13%	8,259	9%	8,715	8,806
Brüt Kar		17,798	17,677	1%	4,650	3,426	36%	4,693	-1%		
Brüt Kar Marjı		54.1%	53.8%	0.3ppt	51.6%	42.8%	8.8ppt	56.8%	-5.3ppt		
Faaliyet Giderleri		-15,459	-15,134	2%	-4,081	-4,087	0%	-3,902	5%		
Faaliyet Gideri/Ciro		-47.0%	-46.1%	-0.9ppt	-45.3%	-51.0%	5.8ppt	-47.2%	0.0ppt		
Faaliyet Karı		2,339	2,543	-8%	569	-660	-186%	792	-28%		
FAVÖK*		6,274	6,007	4%	1,571	207	660%	1,724	-9%	1,596	1,400
FAVÖK Marjı		19.1%	18.3%	0.8ppt	17.4%	2.6%	14.8ppt	20.9%	-3.4ppt	18.3%	15.9%
Finansman Gelir (Gider), net		-3,346	-2,109	59%	-909	-656	39%	-803	13%		
Parasal Kazanç (Kayıp)		597	1,240	-52%	-472	149	-417%	389	-221%		
VÖK		-1,056	-721	46%	-1,036	-2,182	-52%	-50	1967%		
VÖK Marjı		-3.2%	-2.2%	-1.0ppt	-11.5%	-27.3%	15.8ppt	-0.6%	-10.9ppt		
Vergi Gelir/ Gider		97	204	-52%	154	335	-54%	52	195%		
Net Kar		-964	-519	86%	-885	-1,849	-52%	3	-29903%	-110	-339
Net Kar Marjı		-2.9%	-1.6%	-1.4ppt	-9.8%	-23.1%	13.3ppt	0.0%	-9.9ppt	-1.3%	-3.8%

Koton

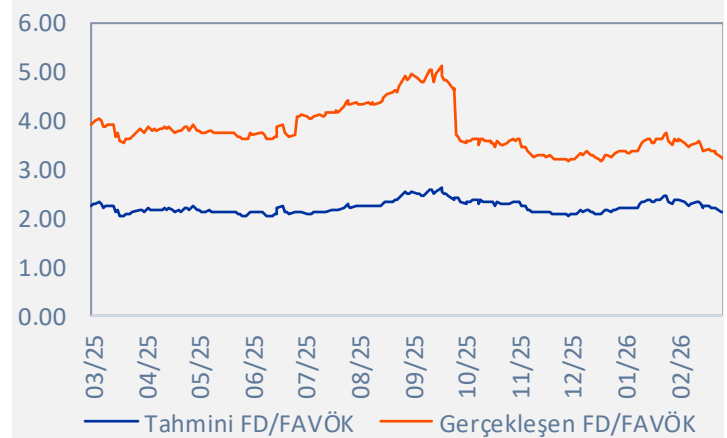
Göreceli Getiri / Öneriler



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.