



KOTON

KOTON hızlı moda anlayışını erişilebilir fiyat konumlandırmasıyla buluşturan ve iç pazarda her kategoride ilk üç sırada yer alan öncü bir moda perakendecisi olarak konumlanmaktadır. Koton'un 35 ülkede mağazacılık, e-ticaret operasyonlarıyla birlikte ise toplam 70 ülkede faaliyet gösteren küresel bir operasyon yönettiğini görmekteyiz. Şirketin iş modelini kadın, erkek ve çocuk kategorilerini tek adreste buluşturan geniş ürün yelpazesi, esnek tedarik zinciri ve çok kanallı satış yapısı üzerine kurulu dayanıklı ve ölçeklenebilir bir yapı olarak değerlendirmekteyiz. Koton'un satış kompozisyonuna baktığımızda 2025 yılında kadın segmentinin %62, erkeğin %22 ve çocuğun %16 pay aldığını, müşteri tabanının ağırlıklı olarak 25-44 yaş aralığında yoğunlaştığını izlemekteyiz.

İş Modeli ve Çoklu Kanal Yapısı

Koton'un satış yapısını Perakende, E-Ticaret ve Toptan olmak üzere birbirini tamamlayan üç ana kanal üzerinden gerçekleştirdiğini görmekteyiz. 1Q26 itibarıyla toplam mağaza sayısına baktığımızda Türkiye'de 238, CIS 96, MENA 84 ve CEE bölgesinde 46 olmak üzere toplamda 464 mağazada faaliyet gösterdiğini izlemekteyiz. 1Q26 itibarıyla toplam satışların %75'ini Yurt İçi %25'ini ise Yurt Dışı satışlardan oluştuğunu izlerken segment bazlı baktığımızda ise toplam satışlar içerisinde Mağazacılık %84, E-Ticaret %9 ve Toptan %7 pay aldığını görmekteyiz. Mağazacılık operasyonlarında yurt içinde m² verimliliği artışı, yeni mağaza konsepti ve trafik artırıcı yöntemin izlendiğini, yurt dışı operasyonlarında ise Apparel Group ile birlikte başta GCC olmak üzere büyümenin devam etmesi, marka bilinirliğinin artırılmaya çalışılması üzerine faaliyetlerin devam ettiğini görmekteyiz. E-Ticaret segmentinde ise yurt içinde karlılık odaklı büyümenin esas alındığı ve iç pazarda koton.com ağırlığı ve B2B'de küçülme odaklı ilerlerirken, yurt dışı operasyonlarında ABD pazarına giriş, mevcut pazarlarda büyümenin sürmesi ve korunması stratejinin izlendiğini görmekteyiz.

KOTON'u 28,90 TL Hedef Fiyat ve AL tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. Yatırım temamız ise aşağıdaki unsurlara dayanmaktadır;

- Yurt dışı odaklı büyüme** GCC öncülüğünde dolar bazlı güçlü büyüme ve genişleyen ülke ağı,
- Kur – enflasyon makasının dönüşü** Olası güçlü TL etkisinin azalması sonucu yurt dışı operasyonların TL bazlı katkısında belirgin iyileşme,
- Verimlilik odaklı dönüşüm** Maliyet optimizasyonu ve ürün karması yönetiminin getirmiş olduğu marjlarda iyileşme ve sürdürülebilir marj yapısı,
- Sağlamlaşan bilanço yapısı** Faiz indirim sürecinin devamı halinde finansman giderlerindeki azalışın karlılık üzerindeki pozitif yansımaları ve gerileyen NetBorç/FAVOK ve pozitive dönen serbest nakit akışı,
- İskontolu değerlendirme** Emsallerine kıyasla cazip iskonto yapısı,
- Online segmentte ABD başta olma üzere yeni pazar hedefleri** Koton.com odaklı karlı dönüşümün yanı sıra 2026'nın ikinci yarısında ABD pazarına giriş hazırlıkları ve yurt dışı e-ticaret kanalında büyüme potansiyeli,
- GCC bölgesinde orta vadede 60 mağaza hedefi** Apparel Group ortaklığıyla yürütülen genişlemede bölge mağaza sayısının orta vadede 60'a ulaşmasının hedeflenmesi ve büyümenin ana katalizörü olabilme potansiyeli,
- Çoklu kanal yapısıyla karlılık odaklı büyüme** Mağazacılık, e-ticaret ve toptan kanallarının dengeli yapısının getirmiş olduğu defansif özelliği,
- Marka bilinirliği, rekabetçilik ve esnek iş modeli** Türkiye'nin en beğenilen kadın markası konumu ile esnek tedarik zinciri ve dinamik fiyatlandırma kabiliyetinin, zorlu rekabet ortamında şirkete fiyatlandırma gücü ve şirkete getirmiş olduğu operasyonel esneklik.

9 Haziran 2026

Son Fiyat	14,86
Piyasa Değeri (milyon TL)	12,328
Piyasa Değeri (milyon USD)	267,3
Hedef Fiyat	28,90
Tavsiye	AL
Potansiyel	%94,5
F/K	A.D.
FD/FAVÖK	2,58
PD/DD	1,81
Hisse Sayısı (milyon lot)	829,6
FDPO (%)	13,16
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	61,4

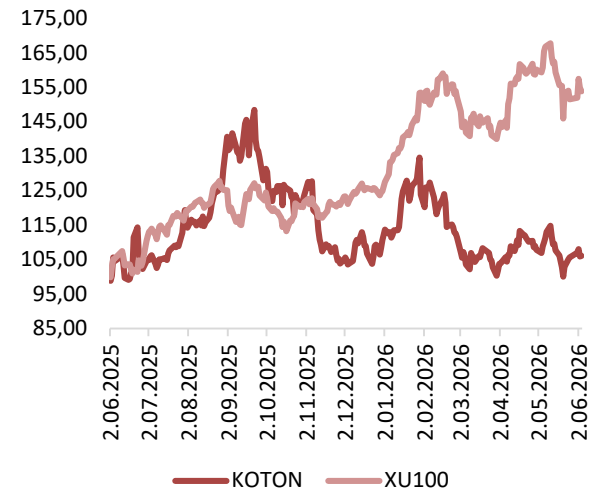
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	2,31	-5,27	-43,47
Nominal (TL)	-6,78	1,78	0,88
Nominal (USD)	-8,44	-2,91	-16,50

	2026T	2027T	2028T
Satış (Mn TL)	42,554	51,960	62,686
FAVÖK (Mn TL)	9,574	11,743	14,355
FAVÖK Marjı (%)	%22,5	%22,6	%22,9

ORTAKLIK YAPISI

	%
Nemo Apparel B.V.	39,60
Şükriye Gülden Yılmaz	23,61
Yılmaz Yılmaz	23,61
Diğer	13,18



1Q26 FİNANSAL HATIRLATMA

KOTON 2026 1.çeyrekte 8,28 mlr TL Hasılat, 1,6 mlr TL FAVÖK, 278,4 m TL Net Zarar ile beklentilerimize paralel sonuçların açıklandığını görmekteyiz.

Verimlilik odaklı toparlanma

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla konsolide satışlar %1 daralma izlerken, 1Q25'te etkin stok yönetimi kapsamında verilen yoğun indirimlerin desteğiyle %12 reel büyüyen yurt içi satışlar, 1Q26'da yüksek baz etkisi ve karlılık odağıyla %1,9 daraldı ve yurt içi Brüt Kar marjı yıllık bazda %7,4 yurt içi satışlar enflasyonist baskı ve güçlü TL politikasının da etkisiyle %1,9 daralma, yurt dışı satışların ise yüksek enflasyona karşın döviz kurlarının %3 artış gösterdiğini görmekteyiz. Yurt içi satış kırılımında satışların %85'ini oluşturan mağazacılık segmentinde yüksek baz etkisi ve artan enflasyonist baskılarla daralan tüketici talebi sebebiyle %1,5 daralma izlerken mağaza optimizasyon çalışmalarının da etkisiyle m2 verimliliğin \$ bazlı %11 artış gösterdiğini görmekteyiz. E-ticaret segmentine karlılık odaklı izlenen stratejiyle yatay seyrin korunduğunu, toptan segmentte ise %7,6 daralma gerçekleştiğini görmekteyiz. Yurt Dışı satışlarda ise mağazacılık GCC Bölgesi'nde yaşanan olumsuz etkilere rağmen devam eden güçlü performansın etkisiyle %8 artış gösterirken, e-ticaret satışları geçtiğimiz yılın baz etkisi sonucu %16 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Özellikle GCC Bölgesi'ndeki dönüşüm ve yeni mağaza açılışlarının etkisiyle bölgesel tansiyona rağmen 1Q26'da \$ bazlı %106 artış göstermesini pozitif değerlendirmekteyiz.

Operasyonel performans

1Q26'da operasyonel verilere baktığımızda;

- 2025 yılına kıyasla Yurt dışında 6 mağaza açılışı gerçekleşirken, 1 mağaza kapandı. Yurt içinde ise 1 mağaza açılışı gerçekleşirken 6 mağaza kapanışı gerçekleştiğini,
- 1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Toplam Mağaza Alanının 504,1 bin m²'den 506,6 bin m²'ye yükseldiğini,
- 1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Toplam Satış Alanının 388,1 bin m²'den 391 bin m²'ye yükseldiğini,
- LFL Mağazacılık Satış Adedinin %3,5 daralma, Konsolide Satış Adedinin %5,2 daralma göstermiştir.

Özetle iç tarafta görünüm korunmasını beklerken büyüme katalizörlerinin yurt dışının oluşturduğunu görmekteyiz. Özellikle operasyonel iyileşme ve mağaza açılışları, verimsiz mağazaların kapanması gibi süreçlerin Brüt Kar marjı üzerindeki olumlu etkilerinin görülmeye başlandığı bir dönemi görmekteyiz.

Karlılık

1Q26'da kar marjlarında geçtiğimiz yılın üzerinde sonuçlar izlerken güçlü marj yapısı ve toparlanmanın sebeplerine baktığımızda Brüt Kar enflasyonun altında korunan maliyetler ve etkin stok yönetiminin etkisiyle 8 pt artış ile %50,9 seviyesine yükseldiğini izlerken, konsolide FAVÖK marjının operasyonel giderlerdeki azalma ve Brüt Kar marjındaki artışın da etkisiyle yıllık bazda 4,7 artışla %19,3 seviyesinde gerçekleştiğini görmekteyiz. 1Q26'da 278,4 m TL Net Zarar açıklanırken yüksek finansman giderleri ve azalan kur far gelirlerinin karlılık üzerindeki baskısını görmekteyiz.

Borç yapısı

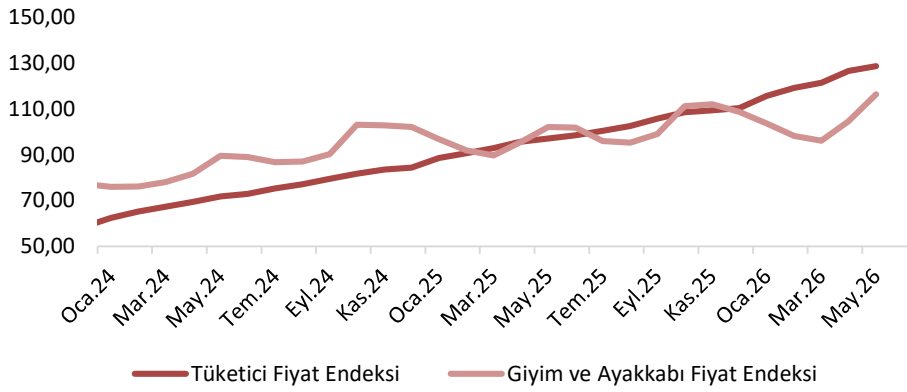
1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla net finansal borç ve net borcun %4 daralma gösterdiğini izlerken 0,9x NetBorç/FAVÖK çarpanıyla işlem gördüğünü görmekteyiz.

Açıklanan finansal sonuçları POZİTİF değerlendirmekteyiz. Önümüzdeki dönemde gider optimizasyonunun etkin yönetimi, segment optimizasyonlarının sağlıklı işleyişi, Yurt Dışı e-ticaret segmentinde güçlü büyüme ve mağazacılık segmentinde büyümenin sürmesini beklemekteyiz. Yıl genelinde operasyonel iyileşmelerden kaynaklı kar marjlardaki iyileşmenin devam edeceğini düşünmekteyiz. KOTON 1Q26 itibarıyla 2.66x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken 2026 beklentileri aşağıdaki gibidir;

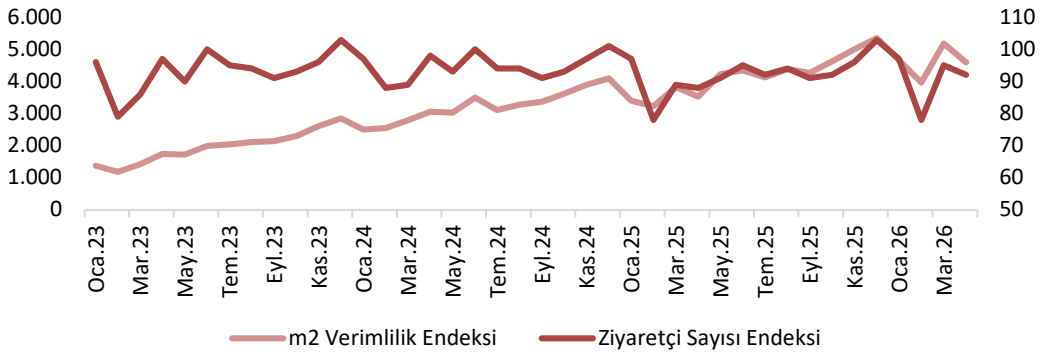
- %5-7 Satış Büyümesi,
- ~%54 Brüt Kar Marjı,
- ~%24 Favök Marjı,
- ~%3,5 Yatırım Harcaması/Satış, +10 Mağaza.

Sektörde Neler Oluyor?

Sektöre baktığımızda fiyatlama gücünün belirgin bir şekilde zayıfladığını, büyümenin fiyat artışından ziyade hacim ve ürün karmasından kaynaklandığı dönemin devamını izlemekteyiz. İç pazardaki talep ve sektörel sorunların enflasyonist etkenler kaynaklı oluşan alım gücünde erime ve değerli TL varlığı sonucu rekabet gücünde daralmadan kaynaklandığını görmekteyiz. Aşağıda gösterilen grafikte ise Tüketici Fiyat Endeksi ve Giyim Fiyat Endeksi arasındaki makasın açıldığını sebebinin ise yukarıda da bahsettiğimiz gibi güçlü TL politikasının ithal tekstil girdi maliyetlerini baskılaması ve giyimde talebin görece zayıf seyrettiğinden kaynaklandığını görmekteyiz. Bu koşullar sonucu şirketler için satışları büyütmeğe ziyade m² verimliliği, ürün karmasındaki değişimler ve verimlilik odaklı politikalarla görece kompanse edildiğini izlerken KOTON nezdinde uygulanan verimlilik ve ürün karması değişimi odaklı çalışmaların önümüzdeki süreçte karlılık üzerindeki etkilerini pozitif bulmaktayız.



Büyümenin kompozisyonunun da aynı teşhisi doğruladığını değerlendirmekteyiz. Alışveriş merkezleri metrekare verimliliği endeksi ilk çeyrekte yıllık bazda ortalama %32 nominal artarken, Ziyaret Sayısı Endeksinin Ocak ve Şubat aylarında bir önceki yılın birebir aynı seviyesinde kalması, mağaza trafiğinin reel olarak durağanlaştığını gösterdiğini izlemekteyiz. M² verimliliğinin enflasyonla aynı oranda artması satışların reel anlamda yataya yakın seyretmesine, ziyaretteki durağanlığın ise büyümenin artan müşteri sayısından ziyade sepet büyüklüğü ve fiyat etkisinden beslendiğini izlemekteyiz. İç pazarda önceki dönemlere kıyasla daha düşük trafik olmasına karşın müşteri başına harcamanın daha yüksek tutarlı olduğu bir yapının içerisinde trafik yaratma potansiyeli düşük şirketler açısından zorlu sürecin devam ettiğini izlerken KOTON nezdinde baktığımızda ise marka bilinirliği, müşteri sadakat programı ve verimlilik odaklı çalışmaların da etkisiyle sektöre kıyasla görece nötr bir konumda bulunduğunu düşünmekteyiz.



Bu zorlu yurt içi zeminde Koton'un pazardan yapısal biçimde olumlu ayrıştığını izlemekteyiz. Giyim satış fiyatlarının tek haneli arttığı bir ortamda şirketin konsolide Brüt Kar marjını 8 puana yakın genişleyerek %50,9 bandına gelmesini fiyatlamadan değil maliyet üstünlüğünden kaynaklandığını düşünmekteyiz. Özetle giyim enflasyonunun manşet enflasyonun altında kaldığı, zorlu piyasa koşullarının sürdüğü, zayıf talebin devam ettiği koşullarda büyümenin KOTON için Yurt Dışı operasyonlardan geleceğini beklesek de İç pazar operasyonlarındaki maliyet gücü, ürün karması yönetimi, karlılık odaklı stratejinin de etkisiyle zayıf koşullardan etkilense de etkinin sınırlı kalacağını ve önümüzdeki süreç için ülkedeki makro koşulların iyileşmesi durumunda hızlı toparlanma gerçekleştireceğini beklemekteyiz.

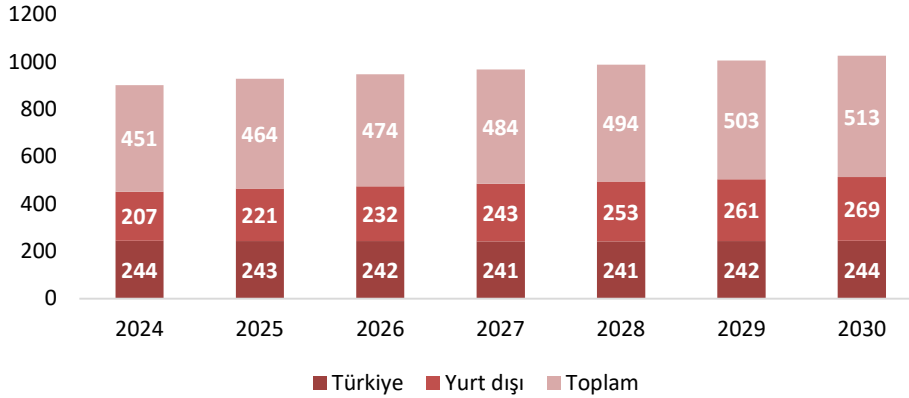


Yurt Dışı Büyüme Hikayesi ve GCC Bölgesi

Koton'un büyüme hikayesine baktığımızda ana odağın yurt dışı operasyonlarına kaydığını görmekteyiz. Büyümenin katalizörünü ise GCC Bölgesi olduğunu görmekteyiz. GCC bölgesi Mart ayında meydana gelen ABD-İran tansiyonuna rağmen dolar bazlı yıllık %97, ilk çeyrekte ise %106 artmasını bölgesel tansiyona rağmen talebin canlı kaldığını ve yatırımların verimliliğini gösterdiğini belirtmek isteriz. Nisan ayınca GCC satışlarının dolar bazında yıllık %73 büyümesini 2Q26'ya taşınan ivmenin teyidi olarak okumaktayız. Apparel Group ile oluşan iş birliğiyle beraber S. Arabistan, B.A.E, Bahreyn, Umman ve Katar pazarlarındaki varlıklara 2026 yılında Kuveyt'in de eklenmesiyle büyümenin önümüzdeki dönemde de süreceğini beklemekteyiz.

Şirketin beklentilerine baktığımızda jeopolitik tansiyona rağmen bölgedeki büyüme beklentisinin yüksek olduğunu izlerken yapılan yeni mağaza açılışlarının da beklentilerini teyitlediğini belirtmek isteriz. Özellikle son bir yılda Körfez bölgesinde 10 yeni mağaza açılışı gerçekleştiğini ve en az 8 mağazanın açılışının da planlandığını izlerken orta vadeli senaryoda 60 mağaza açılış hedefinin korunduğunu görmekteyiz. Modelimizde 2026 yılı için 11 yeni mağaza açılışı beklerken yıl içinde tüm açılışların Yurt Dışından gelmesini, Yurt İçinde ise optimizasyon ve verimlilik odaklı çalışmaların devam etmesini beklemekteyiz. Modelimiz doğrultusunda 2030 yılında toplam mağaza sayısını 513 olarak beklerken Yurt İçi mağaza sayısının 244, Yurt Dışı mağaza sayısının ise 269 olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz.

İleriye dönük bir diğer önemli beklentimiz ise kur-enflasyon makasının daralması olduğunu düşünmekteyiz. Paritenin gerilemesine rağmen devam eden reel büyümenin önümüzdeki süreçte olası parite yükselişiyle beraber finansallara ek olumlu katkı yapmasını beklemekteyiz. Güçlü TL politikasının etkisinin azalmasıyla da birlikte Yurt Dışı operasyonların TL bazlı katkısının belirgin bir şekilde iyileşmesini beklemekteyiz. Özetle GCC öncülüğünde dolar bazlı güçlü büyüme, mağaza büyümesinin sürmesi ve kur normalleşmesinin de etkisiyle büyümenin ana katalizörünün yurtdışından geleceğini düşünmekteyiz.



E-Ticaret

E-Ticaret segmentinde karlılık odaklı ilerlendiğini ve koton.com odaklı bir dönüşümün sürdüğünü görmekteyiz. 1Q26'da koton.com satışlarının %34 artış gösterdiğini ve Yurt İçi B2C kanalının %49'unu oluşturduğunu izlerken B2B pazaryeri satışlarının ise sıfırlandığı kompozisyonu görmekteyiz. Yurt Dışı e-ticaret segmentinde ise geçtiğimiz yılın güçlü büyümesinin yaratmış olduğu yüksek baz etkisiyle daraldığını izlese de daralmayı trend yönü bozulmadan ziyade normalleşme olarak okumaktayız.

Dijital altyapı çalışmalarını olumlu bulmaya devam ederken koton.com mobil uygulamasının aktif kullanıcı sayısının yıllık bazda %17 artış göstermesini, toplam uygulama indirme sayısının ise %38 artış ile 5,6 m seviyesine ulaştığını izlerken büyümeyi müşteri tabanının genişlemesi olarak okumaktayız. Omni-channel odağı kapsamında mağaza stoklarının e-ticaret stoğuna entegrasyonunun hızla sürmesini ve Temmuz ayında e-ticaret deposunun kapatılarak tek stok yönetimine geçilmesinin planlanmasını hem stok verimliliğini hem de nakit dönüşüm döngüsünü iyileştirecek yapısal bir adım olarak öngörmekteyiz.

E-ticaret segmentinde ise en önemli faktörlerden birisinin ABD pazarı olduğunu düşünmekteyiz. Koton'un 2026 yılının ikinci yarısında ABD pazarına online giriş hazırlıklarını sürdürmesi ve deneme satışlarına başlaması, Yurt Dışı e-ticaret kanalını destekleyici katalizör olacağını belirtmek isteriz. Özetle e-ticaretin büyüklük ve hacim odaklı büyümeden ziyade karlılık ve verimlilik odaklı stratejiyle ilerlendiğini takip ederken önümüzdeki süreçte atılan adımların karlılık üzerindeki pozitif yansımalarının gelmesini beklemekteyiz.

**Riskler**

1. Yurt İçi talep ve mağaza trafiğinin zayıf seyrinin devamı,
2. Giyim enflasyonunun manşet enflasyonunun altında kalması ve fiyatlama gücünün baskılanması,
3. Güçlü TL politikasının devamı ve yurt dışı operasyonlarda TL bazlı katkının sınırlanması,
4. GCC ve Orta Doğu bölgesinde oluşan jeopolitik gerilimlerin devamı,
5. Parite riski,
6. Ham madde, enerji ve kira giderlerinde olası artış,
7. Küresel tarafta yoğun rekabet ortamının karlılığı baskılanması.

Şirket Adı	Faaliyet Kar Marjı %	FAVOK Marjı %	Brüt Kar Marjı %	Piyasa Değeri (USD)	F/K	PD/DD	FD/FAVOK
Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.		18.42	58.75	62,568,026		1.67	7.76
Derimod Konfeksiyon Ayakkabı Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7.70	7.76	12.84	43,490,964	19.39	2.77	3.78
Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	5.74	22.03	56.82	133,255,476	10.37	1.41	4.82
Suwen Tekstil Sanayi Pazarlama A.Ş.		6.64	48.51	96,492,341		2.97	5.18
Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.Ş.		10.68	51.91	265,422,690		1.15	5.27
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret AS	5.10	18.22	50.85	735,692,903	15.29	2.53	3.51
Koton Magazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret AS	11.32	18.52	50.99	269,566,916		1.81	2.58
Ortalama	7.47	14.61	47.24		15.01	2.04	4.70



Şirket Adı	Faaliyet Kar Marjı %	FAVOK Marjı %	Brüt Kar Marjı %	Piyasa Değeri (USD)	F/k	PD/DD	FD/FAVOK
Lvmh Moet Hennessy Louis Vuitton SE	21.9%	30.1%	66.2%	265,762,397,174	21.10	3.39	14.22
Hermes International SCA	41.8%	46.9%	66.6%	192,040,383,321	36.31	8.70	28.56
Compagnie Financiere Richemont SA	20.8%	27.9%	64.2%	111,990,610,736	30.70	4.41	25.18
Christian Dior SE	21.9%	30.1%	66.2%	90,949,737,641	17.25	3.19	7.35
Nike Inc	8.0%	9.7%	42.7%	64,877,660,916	28.75	4.60	19.71
Titan Company Ltd	8.6%	9.5%	18.8%	39,215,176,794	74.02	23.92	45.04
Kering SA	11.1%	25.1%	72.6%	35,033,603,023		2.03	14.11
Adidas AG	8.3%	12.8%	51.6%	33,727,563,657	20.90	4.73	10.82
Tapestry Inc	20.0%	22.3%	75.4%	28,207,462,522	42.41	41.39	12.40
ANTA Sports Products Ltd	23.8%	31.7%	62.0%	26,514,143,191	13.81	2.82	7.97
Ralph Lauren Corp	16.0%	18.9%	69.9%	21,391,960,243	23.79	7.60	12.58
Asics Corp	17.6%	20.8%	56.8%	20,029,247,503	27.37	9.78	16.30
Amer Sports Inc	10.9%	16.7%	57.6%	19,869,418,464	42.67	2.95	19.98
Moncler SpA	29.4%	40.1%	78.1%	17,221,518,315	23.34	3.80	11.74
Deckers Outdoor Corp	23.1%	24.5%	57.7%	14,910,259,544	15.29	6.01	9.19
Burberry Group PLC	6.6%	22.1%	67.9%	5,444,272,194		4.35	8.53
Puma SE		1.4%	45.0%	4,537,509,350		2.08	54.28
Ermenegildo Zegna NV	8.5%	21.3%	67.5%	3,952,236,497	33.26	3.26	7.57
KPR Mill Ltd	15.8%	19.1%	36.0%	3,940,120,211	43.52	6.62	21.71
Columbia Sportswear Co	6.9%	8.6%	50.5%	3,326,708,520	20.77	2.10	7.44
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret AS	11.9%	19.1%	51.0%	735,692,903	14.73	2.40	3.62
Koton Magazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret AS	2.2%	14.2%	54.1%	269,566,916		1.85	4.47
Ortalama	16.0%	21.5%	58.1%		29.44	6.91	16.49

**MODELLEME VE DEĞERLEME**

Hedef fiyatımızı TL bazlı İNA yöntemiyle belirlemektediriz. Değişken faiz koşullarına paralel olarak yıllık değişken AOSM kullanmakta, terminal dönemde %6 sürekli büyüme oranını esas almaktayız. İhtiyatlılık prensibiyle hesaplanan özsermaye değeri üzerinden %20 marj (hair-cut) uygulayarak 28,90 TL hedef fiyata ulaşmaktayız.

KOTON	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Satışlar	42,554,253,200	51,960,918,123	62,686,836,958	73,595,454,983	85,273,595,915
%	29.5%	22.1%	20.6%	17.4%	15.9%
EBIT	3,829,882,788	4,884,326,304	6,331,370,533	7,580,331,863	9,806,463,530
%	9.0%	9.4%	10.1%	10.3%	11.5%
NOPAT	2,872,412,091	3,663,244,728	4,748,527,900	5,685,248,897	7,354,847,648
Amortisman (+)	5,744,824,182	6,858,841,192	8,023,915,131	9,199,431,873	10,062,284,318
Net İşletme Sermayesi Değişimi (-)	3,137,047,628	2,253,872,738	2,554,532,863	2,611,059,913	2,690,247,682
Yatırım Harcamaları	-1,489,398,862	-1,818,632,134	-2,194,039,294	-2,575,840,924	-2,984,575,857
Serbest Nakit Akışı	3,990,789,783	6,449,581,047	8,023,870,874	9,697,779,933	11,742,308,427
İndirgenmiş Nakit Akışı	2,992,157,288	3,839,360,569	3,833,480,730	3,800,825,862	3,860,849,528
İskonto Faktörü	0.75	0.60	0.48	0.39	0.33

HEDEF FİYAT (TL)	28.90
S.N.A Toplam	18,326,673,978
Artık Değer	19,835,213,861
Firma Değeri	38,161,887,839
Toplam Borç	8,188,384,963.00
Azınlık Payı	0
Özsermaye Değeri	29,973,502,876
Sermaye	829,650,000
20%	23,978,802,301

	2026/12	2027/12	2028/12	2029/12	2030/12
Risksiz Faiz Oranı	32.0%	23.0%	21.0%	18.0%	15.0%
ERP	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Beta	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Özsermaye Oranı	50.0%	55.0%	60.0%	60.0%	60.0%
Borç Oranı	50.0%	45.0%	40.0%	40.0%	40.0%
Özsermaye Maliyeti	39.0%	30.0%	28.0%	25.0%	22.0%
Vergi	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Borç Maliyeti	37.0%	28.0%	26.0%	23.0%	20.0%
AOSM	33.4%	26.0%	24.6%	21.9%	19.2%



Konsolide Gelir Tablosu	2026	2027	2028	2029	2030
Yurt İçi Satışlar	30,105,299,400	35,620,714,197	41,609,546,961	47,145,715,154	52,257,145,916
	71%	69%	66%	64%	61%
Büyüme (%)	26.9%	18.3%	16.8%	13.3%	10.8%
Yurt Dışı Satışlar	12,448,953,800	16,340,203,926	21,077,289,996	26,449,739,829	33,016,449,999
	29%	31%	34%	36%	39%
Büyüme (%)	36.1%	31.3%	29.0%	25.5%	24.8%
Konsolide	42,554,253,200	51,960,918,123	62,686,836,958	73,595,454,983	85,273,595,915
Büyüme (%)	29.5%	22.1%	20.6%	17.4%	15.9%

Yurt İçi Satışlar (TL)	2026	2027	2028	2029	2030
Mağazacılık	26,925,089,400	32,164,711,797	37,783,565,301	42,879,434,753	47,381,989,800
	89%	90%	91%	91%	91%
Büyüme (%)	31.4%	19.5%	17.5%	13.5%	10.5%
E-Ticaret	1,935,450,000	2,285,928,000	2,714,410,980	3,210,288,255	3,850,843,735
	6%	6%	7%	7%	7%
Büyüme (%)	2.8%	18.1%	18.7%	18.3%	20.0%
Toptan	1,244,760,000	1,170,074,400	1,111,570,680	1,055,992,146	1,024,312,382
	4%	3%	3%	2%	2%
Büyüme (%)	-8%	-6%	-5%	-5%	-3%
Konsolide	30,105,299,400	35,620,714,197	41,609,546,961	47,145,715,154	52,257,145,916
Büyüme (%)	26.9%	18.3%	16.8%	13.3%	10.8%

Yurt Dışı Satışlar (TL)	2026	2027	2028	2029	2030
Mağazacılık	9,348,593,800	12,304,843,526	15,767,229,616	19,661,104,643	24,293,732,763
	75%	75%	75%	74%	74%
Büyüme (%)	37.5%	31.6%	28.1%	24.7%	23.6%
E-Ticaret	2,734,200,000	3,691,170,000	4,983,079,500	6,478,003,350	8,421,404,355
	22%	23%	24%	24%	26%
Büyüme (%)	40.0%	35.0%	35.0%	30.0%	30.0%
Toptan	366,160,000	344,190,400	326,980,880	310,631,836	301,312,881
	3%	2%	2%	1%	1%
Büyüme (%)	-8%	-6%	-5%	-5%	-3%
Konsolide	12,448,953,800	16,340,203,926	21,077,289,996	26,449,739,829	33,016,449,999
Büyüme (%)	36.1%	31.3%	29.0%	25.5%	24.8%



E-Ticaret Kırılımı (TL)	2026	2027	2028	2029	2030
Yurt Dışı E Ticaret (B2C)	2,734,200,000	3,691,170,000	4,983,079,500	6,478,003,350	8,421,404,355
	59%	62%	65%	67%	69%
<i>Büyüme (%)</i>	40%	35%	35%	30%	30%
koton.com(B2C)	1,246,050,000	1,644,786,000	2,105,326,080	2,631,657,600	3,289,572,000
	46%	45%	42%	41%	39%
<i>Büyüme (%)</i>	35%	32%	28%	25%	25%
Yurt İçi Pazaryerleri(B2C)	689,400,000	641,142,000	609,084,900	578,630,655	561,271,735
	25%	17%	12%	9%	7%
<i>Büyüme (%)</i>	-10%	-7%	-5%	-5%	-3%
Türkiye E-Ticaret	1,935,450,000	2,285,928,000	2,714,410,980	3,210,288,255	3,850,843,735
	2.8%	18.1%	18.7%	18.3%	20.0%
<i>Büyüme (%)</i>	21.7%	28.0%	28.8%	25.9%	26.7%
E-Ticaret Toplam	4,669,650,000	5,977,098,000	7,697,490,480	9,688,291,605	12,272,248,090
	21.7%	28.0%	28.8%	25.9%	26.7%

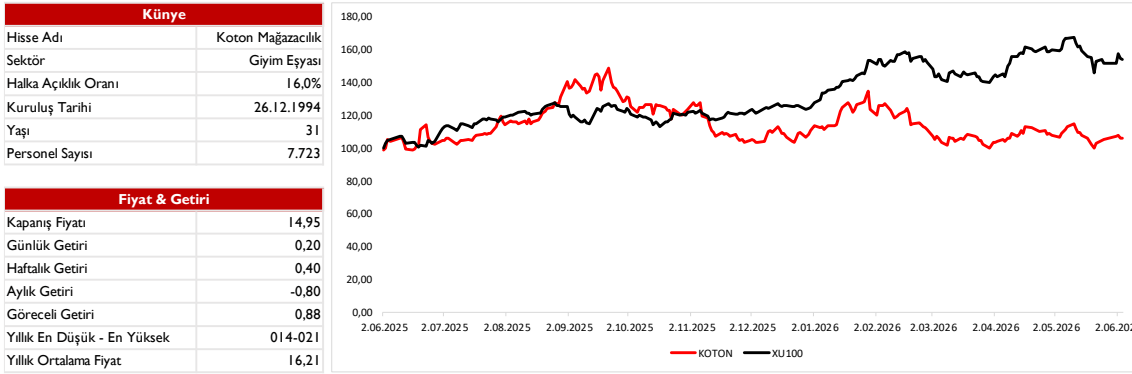
Mağaza Sayısı	2026	2027	2028	2029	2030
Türkiye	242	241	241	242	244
Yur Dışı	232	243	253	261	269
Toplam	474	484	494	503	513

Toplam Mağaza Alanı	2026	2027	2028	2029	2030
Türkiye Satış Alanı	218,413	217,430	216,451	215,477	214,508
<i>Büyüme (%)</i>	0%	0%	0%	0%	0%
Yurt Dışı Satış Alanı	182,104	189,388	196,964	204,842	213,036
<i>Büyüme (%)</i>	4%	4%	4%	4%	4%
Toplam	400,517	406,818	413,415	420,320	427,544
<i>Büyüme (%)</i>	2%	2%	2%	2%	2%

Toplam M2 Başına Satış	2026	2027	2028	2029	2030
Türkiye m ² Başına Satış	123,276	147,931	174,559	198,997	220,887
<i>Büyüme (%)</i>	32.0%	20.0%	18.0%	14.0%	11.0%
Yurtdışı m ² Başına Satış	51,337	64,972	80,051	95,982	114,036
<i>Büyüme (%)</i>	32.3%	26.6%	23.2%	19.9%	18.8%
Toplam m² Başına Satış	90,567	109,311	129,533	148,793	167,645
<i>Büyüme (%)</i>	31%	21%	18%	15%	13%

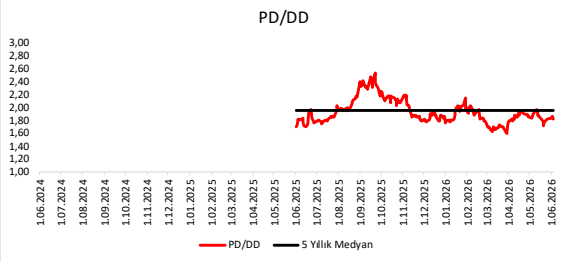


Koton Mağazacılık Şirket Kartı



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	15.698	16.204	-3,12	Net Satışlar	8.282	32.873	32.873	-74,81
Nakit ve Benzerleri	1.515	1.588	-4,57	Yurt İçi Satışlar	6.250	23.725	23.725	-73,66
Stoklar	9.982	10.220	-2,33	Yurt Dışı Satışlar	2.033	9.147	9.147	-77,78
Ticari Alacaklar	1.406	1.622	-13,35	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	10.005	10.387	-3,68	Satışların Maliyeti	4.070	15.075	15.075	-73,00
Maddi Duran Varlıklar	2.777	2.935	-5,37	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.015	1.004	1,04	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	25.702	26.591	-3,34	Brüt Kar	4.212	17.798	17.798	-76,34
Kısa Vadeli Yükümlülükler	15.385	15.775	-2,47	Faaliyet Giderleri	3.789	15.459	15.459	-75,49
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.484	3.445	1,13	Esas Faaliyet Karı	423	2.339	2.339	-81,93
Toplam Borç	18.869	19.219	-1,82	Amortisman	1.087	3.936	3.936	-72,38
Net Borç	8.188	8.557	-4,31	FAVÖK	1.509	6.274	0	-75,94
Sermaye	830	830	0,00	Vergi Öncesi Kar	-249	-1.056	-1.056	76,40
Özkaynaklar	6.813	7.363	-7,47	Ana Ortaklık Net Kar	-278	-964	-964	71,11

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	1,02	1,03	-0,01
Likit Oran	0,34	0,35	-0,01
Değerleme			
F/K	0,00	0,00	0,00
PD/DD	1,82	1,76	0,06
FD/FAVOK	2,82	3,43	-0,61
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	-4,09	-12,48	8,39
Aktif Karlılık	-1,16	-3,71	2,55
Brüt Kar Marjı	50,85	54,14	-3,29
Net Kar Marjı	-3,36	-2,93	-0,43
FAVÖK Marjı	18,22	19,09	-0,86
Büyüme			
Net Kar Büyüme	0,00	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme	220,69	4,44	216,25
Özsermaye Büyüme	0,03	-8,88	8,91
Aktif Büyüme	15,71	5,01	10,70
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	1,44	1,54	-0,11
Alacak Devir Hızı	21,22	20,11	1,11
Ticari Borç Devir Hızı	2,41	2,21	0,20





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı

No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

