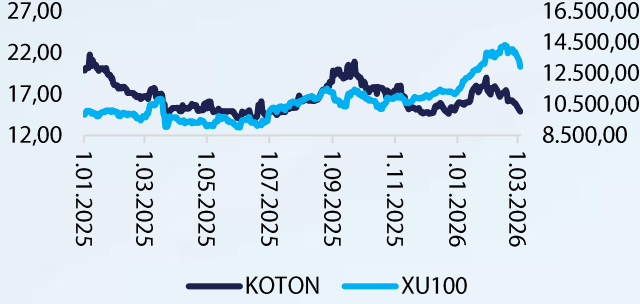


Son Fiyat	14,87
Piyasa Değeri (mln TL)	12.337
Piyasa Değeri (mln \$)	281
F/K	0,00
FD/FAVÖK	3,21
PD/DD	1,84
Hisse Sayısı (mln lot)	830
FDPO (%)	13,17
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	84



ORTAKLIK YAPISI	%
NEMO APPAREL	39,6
YILMAZ YILMAZ	23,61
ŞÜKRİYE GÜLDEN YILMAZ	23,61
Diğer	13,18

KOTON	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,52	-16,27	-11,33
Getiri (\$)	-1,71	-17,17	-26,49
Getiri (XU100-Rölatif)	1,57	-9,48	-41,82

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	44,47	51,92
Brüt Kar Marjı (Ç%)	52,10	54,14
FAVÖK Marjı (Y%)	18,30	19,09
FAVÖK Marjı (Ç%)	22,56	17,65
Net Kar Marjı (Y%)	-1,58	-2,93
Net Kar Marjı (Ç%)	0,04	-8,87
Net Borç (mln TL)	7.676,54	7.775,94
İşletme Sermayesi (mln TL)	9.102,01	7.583,84
Cari Oran	1,15	1,03
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-800,09	3.509,03
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	6,42	10,18
Brüt Kar Büyüme (Y%)	-11,02	29,28
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	27,99	29,28
FAVÖK Büyüme (Y%)	11,70	4,44
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-19,89	293,69
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,00
Net Kar Büyüme (Ç%)	-99,14	0,00

Koton Mağazacılık - Olumlu

2026'ya yönelik beklentiler iyimser

2025 yılı, makroekonomik koşullara paralel olarak tüketimde yavaşlamanın yaşandığı, sektör genelinde daralmanın görüldüğü ve yüksek enflasyonist ortamda maliyet baskılarının sürdüğü zorlu bir yıl olmuştur. Özellikle 2024'ün son çeyreğinde başlayan olumsuz etkiler 2025'in ilk çeyreğinde de hissedilmeye devam etmiştir. Buna rağmen şirket, geçmiş dönem deneyimlerinden çıkardığı dersler doğrultusunda geliştirdiği stratejiler, esnek iş modeli ve güçlü karlılık odağı sayesinde finansal yapısını korumayı ve güçlendirmeyi başarmıştır. Tüm zorluklara rağmen 2025 yılı, 2024'e kıyasla daha güçlü bir performansla tamamlanmıştır.

Konsolide satışlar, yılın son çeyreğindeki güçlü performansın katkısıyla yaklaşık 33 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Yurt içi satışlar, sektördeki daralmaya rağmen dinamik fiyatlandırma politikası ve etkin stok yönetimi sayesinde enflasyona paralel büyüme göstermiştir. Özellikle mağazacılık operasyonları reel anlamda güçlü performans sergilemiştir. **Yurt dışında ise üçüncü çeyrekte başlayan reel büyüme trendi yılın son çeyreğinde hız kazanmış, operasyonel iyileşmeler ve e-ticaret kanalındaki ivmelenme ile yıl reel büyüme ile kapatılmıştır.**

Stok yönetimi yıl boyunca en kritik başlıklardan biri olmuştur. Alımlar daha temkinli planlanmış, kanal bazlı dağılım optimize edilmiş ve eski sezon stokları ağırlıklı olarak yurt dışı e-ticaret üzerinden eritilmiştir. Bu yaklaşım sayesinde stok seviyesi bir önceki yıla göre yaklaşık %11 azaltılmıştır. **Net işletme sermayesinin satışlara oranı** 4,2 puan iyileşmiş ve 3,5 milyar TL serbest nakit akışı yaratılmıştır. Kur etkisine rağmen **net borç/FAVÖK oranı** 0,5 seviyesinde tutulmuştur.

Yurt içi mağazacılıkta satışlar %5,7 artmış, benzer mağaza adetlerinde çift haneli büyüme sağlanmıştır. **Metrekare verimliliği** dolar bazında yaklaşık %22 artmıştır. Yurt içi mağazacılık brüt kar marjı yaklaşık %59 seviyesinde gerçekleşmiştir. **E-ticaret tarafında ise** karlılık odaklı strateji benimsenmiştir. Marjı düşük B2B kanal daraltılarak daha yüksek karlılık sağlayan doğrudan satış kanallarına ağırlık verilmiştir. Bu strateji kısa vadede ciroyu sınırlamış olsa da **e-ticaret brüt kar marjında** 6,5 puanlık artış sağlamıştır. **Yurt dışında dolar bazında yaklaşık %15 büyüme elde edilmiştir.** GCC bölgesinde net mağaza artışı sağlanmış ve bölge satışları güçlü artış göstermiştir. CIS ve Avrupa pazar yerlerinde e-ticaret performansı dikkat çekmiş, yurt dışı e-ticaret satışları %61 büyümüştür.

2026 Beklentileri

TMS 29 dahil

- %5-7 satış büyümesi,
- %54 brüt kar marjı,
- %24 FAVÖK marjı,
- 0,5x net finansal borç/FAVÖK,
- Yatırım harcamaları/satışlar %3,5
- 10'dan fazla net yeni mağaza hedefleniyor

Şirket, 2026 yılında dengeli ve karlılık odaklı büyüme stratejisini sürdürmeyi planlamaktadır. Konsolide satış gelirlerinde enflasyonun üzerinde, ancak kontrollü bir büyüme hedeflenmektedir. Brüt kar marjında 2025'te sağlanan seviyenin korunması öncelikli olacaktır. Faaliyet giderlerinde verimlilik ve ölçek ekonomisi ile operasyonel kaldıraç yaratılması hedeflenmektedir. Stok devir hızının artırılması, sezon riskinin azaltılması ve net işletme sermayesi disiplininin sürdürülmesi planlanmaktadır. Güçlü serbest nakit akışı üretimi ve düşük net borçluluk seviyesi korunacaktır. Yurt içinde mağaza verimliliği ve metrekare başına karlılık temel performans kriteri olmaya devam edecektir. Yeni mağaza yatırımları seçici olacaktır. E-ticaret tarafında yüksek marjlı kanallara odaklanma sürecektir, çok kanallı yapı güçlendirilecektir. Yurt dışında kontrollü büyüme yaklaşımı sürdürülecek; özellikle döviz bazlı gelirlerin artırılması ve e-ticaret penetrasyonunun yükseltilmesi hedeflenecektir.

Şirket, satın alma disiplini, fiyatlama esnekliği ve stok optimizasyonu sayesinde brüt marj seviyesini korumayı hedeflemektedir. Maliyet baskıları yakından takip edilmekte ve ürün karması yönetimi ile marj dengesi sağlanmaktadır. 2026 yılında öncelik karlılık odaklı büyümedir. Yaratılan cironun nakit akışına ve faaliyet karlılığına katkısı temel performans göstergesidir. Şirket güçlü nakit üretimi ile net borç/FAVÖK oranını düşük seviyelerde tutmayı hedeflemektedir. Karlılık odaklı kanal optimizasyonu sürecektir. Yüksek marjlı doğrudan satış kanallarına ağırlık verilmeye devam edilecektir. Büyüme kontrollü ve seçici olacaktır. Öncelik mevcut pazarlarda verimlilik artışı ve e-ticaret büyümesidir.

.

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. PUSULA 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 hiçbir 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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA 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 PUSULA 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, PUSULA 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@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul