

Bilanço Analizi – 2Ç26

14 Ağustos 2026

TACİRLER

YATIRIM

Koton

Koton, 2Ç26'da 9,1 milyar TL ciro, 1,7 milyar TL FAVÖK ve 49 milyon TL net zarar açıkladı. **Ciro, 9,0 milyar TL seviyesindeki bizim ve piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşirken, FAVÖK 1,9 milyar TL olan tahminlerin yaklaşık %11 altında kaldı. Net kar da 47 milyon TL'lik tahminimiz ve 30 milyon TL'lik piyasa beklentisinin altında gerçekleşti.** Yurt içindeki zayıf talep ve artan promosyon aktivitesi operasyonel görünümü baskımlarken, finansman giderlerindeki gerileme net zararı sınırladı. Şirketin aşağı revize ettiği büyüme ve mağaza açılış beklentileri doğrultusunda tahminlerimizi güncelledik. Buna bağlı olarak 12 aylık hedef fiyatımızı 27,00 TL'den 24,00 TL'ye indiriyor, AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız yaklaşık %89 getiri potansiyeline işaret ediyor. Bununla birlikte, yüksek getiri potansiyeline karşın, değerlemenin yeniden yukarı taşınması için yurt içi talepte toparlanma, finansman giderlerinde iyileşme ve yurtdışı büyümenin devamı temel katalistler olarak öne çıkıyor.

Yurt içindeki zayıf talep büyümeyi baskılıyor, yurtdışı destekliyor... Konsolide ciro reel bazda %4 gerilerken, Türkiye gelirleri zayıf tüketici talebi ve yoğun promosyonların etkisiyle %7 daraldı. Buna karşılık uluslararası gelirler reel bazda %4, dolar bazında ise yaklaşık %20 büyüdü. Körfez Bölgesi güçlü performansını sürdürdü. Toplam mağaza sayısı 2Ç sonunda 464 ile yatay kalırken, dönem sonrası yurtdışı açılışlarla 466'ya yükseldi.

Karlılık baskı altında, nakit üretimi güçlü... Brüt kar marjı geçen yılki %64,9 seviyesinden %58,4'e gerilerken, faaliyet giderlerindeki artış FAVÖK marjını baskıladı. FAVÖK %45 düşüşle 1,7 milyar TL'ye, FAVÖK marjı ise %18,4'e geriledi. Buna karşılık stok ve işletme sermayesi yönetimindeki iyileşme nakit üretimini destekledi. Şirket 2Ç26'da 834 milyon TL, ilk yarıda yaklaşık 1,8 milyar TL serbest nakit akışı yaratırken, IFRS 16 hariç net borç / FAVÖK oranı 0,5x seviyesinde kaldı.

Beklentiler aşağı revize edildi... Yönetim, 2026 reel satış büyümesi beklentisini %5 – 7'den yatay - düşük tek haneli büyümeye, net yeni mağaza hedefini ise 10+'dan 5+'ya indirdi. Diğer beklentiler korundu. Buna paralel olarak biz de büyüme varsayımlarımızı aşağı revize ettik. 2026 ciro tahminimizi 42,6 milyar TL'ye, FAVÖK tahminimizi 8,1 milyar TL'ye güncelledik. %19 seviyesindeki FAVÖK marjı beklentimizi koruyor ve yıl sonunda 18 milyon TL net kar öngörüyoruz.

Değerlendirme... Zayıf yurt içi talep kısa vadeli büyüme görünümünü baskılamaya devam ediyor. Buna karşılık yurtdışı büyüme, güçlü nakit üretimi, işletme sermayesindeki iyileşme ve marjların korunabileceğine yönelik beklentimiz orta vadeli yatırım tezini destekliyor. Faiz ortamındaki normalleşmenin finansman yükünü azaltmasını ve iç talebin 2027'den itibaren toparlanmasını bekliyoruz. AL tavsiyemizi koruyoruz.

KOTON

AL

Hedef fiyat 24,00 TL
Getiri potansiyeli %89

Pay bilgileri

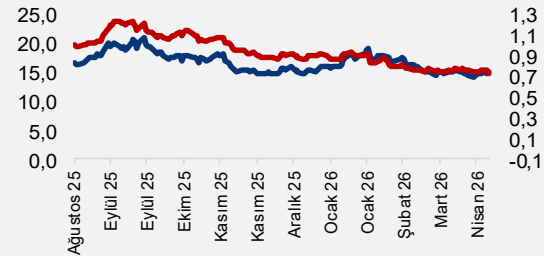
Pay Kodu	KOTON TI
Pay fiyatı (13.08.2026)	12,69
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	12,4 / 20,9
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	10.528 - 221
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	830 - 16%
Pazar	Yıldız
Sektör	Perakende

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	0,7	1,6	1,4

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-8%	-18%	-19%
USD	-9%	-22%	-27%
BIST-100'e göre performans	-8%	-15%	-35%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	38.667	38.711	42.639
FAVÖK	7.074	7.388	8.095
Net kâr	-609	-1.129	18

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	n.a.	n.a.	574,3x
F/DD	1,1x	1,3x	1,3x
FD/FAVOK	3,2x	3,0x	2,6x



— KOTON (TL) — Rel. BIST-100 (sağ eksen)

Serhan Yenigun
+90 212 355 2604
serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Özgür Tosun
+90 212 355 2637
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Finansallar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	902	1.699	3.403
Ticari alacaklar	2.744	1.736	2.584
Stoklar	12.296	10.937	12.934
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	3.910	4.215	3.580
Diğer duran varlıklar	9.967	9.868	10.000
Toplam varlıklar	29.819	28.455	32.501
Kısa vadeli borçlanmalar	7.083	8.063	9.917
Ticari borçlar	8.017	7.303	8.279
Uzun vadeli borçlanmalar	2.858	2.794	3.436
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	2.342	2.408	2.962
Uzun vadeli yükümlülükler	20.301	20.567	24.595
Özkaynaklar	9.518	7.888	7.906
Ödenmiş sermaye	830	830	830
Diğer özkaynaklar	8.689	7.058	7.077
Toplam kaynaklar	29.819	28.455	32.501
Net borç	9.040	9.157	9.950
Net işletme sermayesi	7.024	5.370	7.239
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	-%6,6	-%13,0	%0,2
Net kâr	-%1,6	-%2,9	%0,0
Aktif devri	1,4x	1,3x	1,4x
Kaldıraç	3,1x	3,3x	3,9x
Aktif kârlılığı	-%2,1	-%3,9	%0,1
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%33	%38	%41
Net borç/özsermaye	0,95	1,16	1,26
Net borç/FAVÖK	1,28	1,24	1,23
Hisse başına (TL)			
Net kâr	-0,73	-1,36	0,02
Özkaynak	11,47	9,51	9,53
Temettü	0,00	0,00	0,00

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	38.667	38.711	42.639
Brüt kâr	20.817	20.959	23.080
Faaliyet giderleri	-17.822	-18.205	-20.052
Esas faaliyet kârı	2.995	2.754	3.027
FAVÖK	7.074	7.388	8.095
Net diğer gelir	-2.812	-763	-755
Net finansman geliri	-1.023	-3.238	-2.250
Vergi öncesi kâr	-849	-1.243	22
Vergi gideri	240	114	-3
Net kâr	-609	-1.129	18

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	7.074	7.388	8.095
Vergi gideri	-749	-689	-757
Yatırımlar	-1.247	-1.291	-1.492
İşletme sermayesi değişimi	511	-1.653	1.868

Büyüme ve marjlar	2024	2025	2026T
Net satışlar	%1	%0	%10
FAVÖK	-%15	%4	%10
Net kâr	n.a.	n.a.	n.a.
Brüt marj	%53,8	%54,1	%54,1
Esas faaliyet kâr marjı	%7,7	%7,1	%7,1
FAVÖK marjı	%18,3	%19,1	%19,0
Net marj	n.a.	n.a.	%0,0

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	n.a.	n.a.	574,3x
F/DD	1,1x	1,3x	1,3x
FD/FAVOK	2,6x	2,5x	2,3x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

*Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

**Tablodaki veriler enflasyon endeksi ile düzeltilmiştir.

Revize Tahminler

		Eski	Yeni	Δ
mn TL	2025G	2026T	2026T	2026T
Satış Gelirleri	38.711	42.752	42.639	-0,3%
FAVÖK	7.388	8.132	8.095	-0,5%
FAVÖK Marjı	19,1%	19,0%	19,0%	210%
Net Kar	-1.130	417	18	-96%
Net Kar Marjı	-2,9%	1,0%	0,0%	0,1

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma, Rasyonet, Matriks

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, rafineri & petrokimya,
perakende (giyim ve elektronik)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyayı talep etme hakkını saklı tutar.