

Bilanço Analizi – 1Ç26

8 Mayıs 2026

TACİRLER
YATIRIM

Koton

Koton 1Ç26'da 8,3 milyar TL ciro, 1,5 milyar TL FAVÖK ve 265 milyon TL zarar açıkladı. **Ciro hem bizim hem piyasa beklentisiyle uyumlu gelirken, FAVÖK yukarı yönlü sürpriz yaptı. Bizim 887 milyon TL'lik tahminimizin ve 901 milyon TL'lik piyasa medyan tahmininin yaklaşık %70 üzerinde gerçekleşti. Bu pozitif sapmanın temel kaynağı brüt kar marjının beklentimizin üzerinde iyileşmesi ve faaliyet giderlerinin beklentimizin altında gelmesi oldu. Net zarar tarafı ise 234 milyon TL'lik tahminimizle neredeyse paralel geldi. Operasyonel tarafta yakalanan pozitif performansa rağmen yüksek finansman giderleri net kar üzerindeki baskıyı sürdürüyor. Finansman tarafındaki bu baskının, faiz ortamı normalleştikçe hafifleyecek geçici bir kalem olduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle orta - uzun vadeli yatırım tezimizi koruyor, 12 aylık hedef fiyatımızı 27,00 TL'de ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

Maliyet disiplini marjları yukarı taşıdı, alt kalemlerde finansman yükü hala etkili... **Ciro yurt içindeki yüksek baz etkisi nedeniyle yıllık bazda %1 daraldı. Buna karşılık brüt kar marjı %42,9'dan %50,9'a yükseldi. Satın alma maliyetlerinin enflasyonun altında tutulması, ürün planlamasındaki esneklik ve stok yönetimindeki disiplin birlikte etkili oldu. FAVÖK marjı yıllık 4,7 puan artarak %19,3'e ulaştı. Faaliyet giderleri kira tarafındaki enflasyon üstü artışa rağmen yıllık %13 azaldı. Bu, marj iyileşmesine en büyük katkıyı sağlayan kalem oldu. Alt kalemlerde 725 milyon TL'lik net finansman gideri ve geçen yıla göre azalan kur farkı gelirleri operasyonel kazanımı sınırladı. Net borç/FAVÖK oranı 1Ç25'teki 1,4x seviyesinden 0,9x'e (IFRS 16 hariç 0,4x) geriledi.**

Yurt içinde verimlilik, yurt dışında reel büyüme... **Çeyrekte yurt dışında 6 mağaza açılırken 1 mağaza kapandı. Yurt içinde ise 1 mağaza açılırken 6 mağaza kapandı. Toplam mağaza sayısı 464'te sabit kaldı. Yurt içinde m² başına satış USD bazında yaklaşık %11 büyürken, yurt dışında %19 büyüdü. Yurt dışı büyümenin en güçlü ayağı GCC Bölgesi oldu. Bölgedeki jeopolitik gerilimlere rağmen mağazacılık satışları USD bazında %106 arttı.**

Yıl başı hedefleri korundu, Nisan verileri ikinci çeyreğe güçlü başlangıca işaret ediyor... **Şirket yıl başında verdiği tüm hedeflerini korudu. Buna göre %5 - 7 reel ciro büyümesi, ~%54 brüt kar marjı, ~%24 FAVÖK marjı, 10'un üzerinde net yeni mağaza ve ~0,5x net borç/FAVÖK (IFRS 16 hariç) bekleniyor. 1Ç sonuçları bu hedeflerle uyumlu. Özellikle FAVÖK marjı yıl içinde mevsimsellik etkisiyle daha da güçleneceğinden, yıllık hedefin ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz. Nisan ayı verileri de ikinci çeyrek için olumlu bir başlangıca işaret ediyor. Buna göre yurt içi mağazacılık satışları nominal %32, konsolide satışlar %34 büyüdü; GCC Bölgesi'nde büyüme USD bazında %73 olarak gerçekleşti. Şirket ayrıca, Anneler Günü ve Kurban Bayramı döneminin katkısı ile Körfez Bölgesi'nden beklenen olumlu gelişmelerin önümüzdeki dönem performansını destekleyeceğini öngörüyor.**

KOTON

AL

Hedef fiyat 27,00 TL
Getiri potansiyeli %72

Pay bilgileri

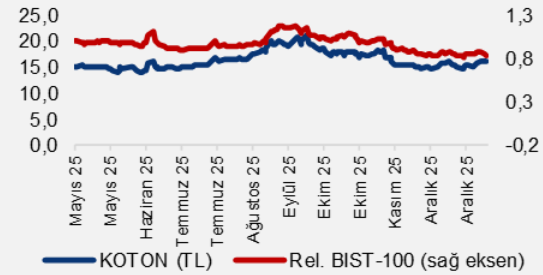
Pay Kodu	KOTON TI
Pay fiyatı (07.05.2026)	15,68
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	13,9 / 20,9
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	13.009 - 288
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	830 - 16%
Pazar	Yıldız
Sektör	Perakende

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	1,0	1,2	1,4

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	7%	-13%	1%
USD	5%	-16%	-5%
BIST-100'e göre performans	-8%	-21%	-25%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	36.133	36.173	43.553
FAVÖK	6.611	6.904	8.207
Net kâr	-569	-1.055	-287

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	n.a.	n.a.	n.a.
F/DD	1,5x	1,8x	1,7x
FD/FAVÖK	3,2x	3,0x	2,6x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

+90 212 355 2637

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Finansallar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	843	1.588	1.936
Ticari alacaklar	2.564	1.622	2.639
Stoklar	11.491	10.220	13.348
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	3.654	3.939	4.486
Diğer duran varlıklar	9.314	9.220	8.485
Toplam varlıklar	27.865	26.591	30.896
Kısa vadeli borçlanmalar	6.619	7.534	9.267
Ticari borçlar	7.491	6.824	8.566
Uzun vadeli borçlanmalar	2.671	2.611	3.211
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	2.189	2.250	2.768
Uzun vadeli yükümlülükler	18.970	19.219	23.812
Özkaynaklar	8.895	7.371	7.084
Ödenmiş sermaye	830	830	830
Diğer özkaynaklar	8.065	6.541	6.255
Toplam kaynaklar	27.865	26.591	30.896
Net borç	8.447	8.557	10.542
Net işletme sermayesi	6.563	5.018	7.421
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	-%6,6	-%13,0	-%4,0
Net kâr	-%1,6	-%2,9	-%0,7
Aktif devri	1,4x	1,3x	1,5x
Kaldıraç	3,1x	3,3x	4,0x
Aktif kârlılığı	-%2,1	-%3,9	-%1,0
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%33	%38	%40
Net borç/özsermaye	0,95	1,16	1,49
Net borç/FAVÖK	1,28	1,24	1,28
Hisse başına (TL)			
Net kâr	-0,69	-1,27	-0,35
Özkaynak	10,72	8,88	8,54
Temettü	0,00	0,00	0,00

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	36.133	36.173	43.553
Brüt kâr	19.452	19.585	23.574
Faaliyet giderleri	-16.654	-17.012	-20.264
Esas faaliyet kârı	2.798	2.573	3.310
FAVÖK	6.611	6.904	8.207
Net diğer gelir	-2.628	-713	-858
Net finansman geliri	-956	-3.026	-2.772
Vergi öncesi kâr	-793	-1.162	-316
Vergi gideri	224	107	29
Net kâr	-569	-1.055	-287

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	6.611	6.904	8.207
Vergi gideri	-700	-643	-828
Yatırımlar	-1.165	-1.207	-1.582
İşletme sermayesi değişimi	478	-1.545	2.685

Büyüme ve marjlar	2024	2025	2026T
Net satışlar	%1	%0	%20
FAVÖK	-%15	%4	%19
Net kâr	-%115	%85	n.a.
Brüt marj	%53,8	%54,1	%54,1
Esas faaliyet kâr marjı	%7,7	%7,1	%7,6
FAVÖK marjı	%18,3	%19,1	%18,8
Net marj	-%1,6	-%2,9	-%0,7

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	n.a.	n.a.	n.a.
F/DD	1,5x	1,8x	1,7x
FD/FAVOK	3,2x	3,4x	2,8x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

*Tablodaki veriler enflasyon endeksi ile düzeltilmiştir.

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

Holdingleler, perakende (giyim ve elektronik), rafineri

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altiay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta & Küresel piyasalar

deniz.altiay@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 Rızki 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 ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.