Analist Toplantı Notu

Koton Mağazacılık <KOTON>

Giyim Perakende

Koton Mağazacılık (KOTON), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilere paralel 9,3 milyar TL ciro, beklentilerin hafif üstünde 1,6 milyar TL FAVÖK ve 608 milyon TL zarar beklentilerinin altında 604 milyon TL zarar açıkladı. Açıklanan finansallar geçen yılın aynı çeyreğine göre ciroda %9, FAVÖK'te %24 azalışa işaret etti. Geçen yılın aynı çeyreğinde şirket 4 milyon TL kar açıklamıştı. Dokuz aylık finansallar karşılaştırıldığında 9A26'da 9A25'e göre ciro %5, FAVÖK %13 azalırken, zarar ise 9 kat arttı. 9A25'te şirket 98 milyon TL zarar açıklamıştı.

Yurt içi pazarda tüketici talebi zayıfladı. Jeopolitik gerginlikler, enerji, petrol, lojistik ve hammadde maliyetlerini artırarak enflasyonist baskıyı artırdı. Artan yaşam maliyetleri tüketicilerin satın alma gücünü azaltırken, hane halkı harcamalarında zorunlu ihtiyaçlara öncelik verilmesine neden oldu. Bu durum özellikle hazır giyim gibi ertelenebilir tüketim kalemlerine yönelik talebi olumsuz etkilendiğini düşünüyoruz. Buna ek olarak yurt içinde sıkı para politikası duruşu da talebi azaltıcı etmenlerden. Talepteki zayıflık ile birlikte 9A26'da şirketin yurt içi satışları %6,9 daraldı. Yurt dışı satışlar, toplam satışların ~%28'ini oluşturdu. Körfez bölgelerine olan satışlar yeni mağazalar ile güçlenirken, dolar bazında %93 arttı. Dolar bazında yurt dışı satışlar dokuz aylık dönemde yıllık %7 artış kaydetti.
LFL yani aynı mağazalar satış büyümesi 9A26'da düşüş gösterdi. LFL mağazacılık satış tutarı yurt içinde %5,6, yurt dışında ise %6 geriledi. Yurt dışında da LFL satış adetinde düşüşler meydana geldi.

Brüt kar marjı korundu. Talep koşulları ve jeopolitik gerginliklerin hammadde maliyetlerini artırıp lojistik aksamaların olduğu dönemde 9A26'da brüt kar marjı 0,3 puan azalışla %54,8'e geriledi. Buradaki yatay seyirde, satın alma maliyetlerinin enflasyonun altında tutulması etkili oldu. Yani; satın alma maliyetlerinin satış fiyatlarına kıyasla daha yavaş arttı. FAVÖK marjında ise 3,8 puanlık geri çekilme yaşandı. 9A26'da %21,1'lik FAVÖK marjında kur farklı gelirlerinin gerilemesi etkili oldu.

Net İşletme Sermayesi / Satışlar Geriledi. Net işletme sermayesinin satışlara oranı 8 puan geriledi. Yurt içi mağaza stoklarının e – ticaret kanalıyla entegre edilmesi ve Gebze e – ticaret deposunun kapatılmasıyla stok yönetiminde operasyonel verimlilik artırıldı. Bu sayede stok devir hızında iyileşme sağlanırken, müşteri taleplerine daha hızlı yanıt verilmesi ve işletme sermayesi ihtiyacının azaltılması mümkün oldu. Söz konusu gelişmeler, şirketin nakit yaratma gücünü ve finansal dayanıklılığını destekledi.

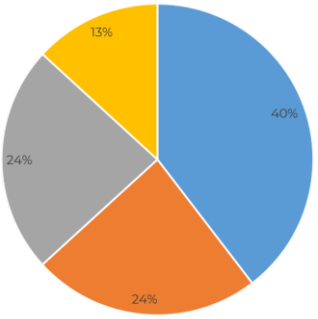
Karlılığı düşük olan B2B kanalı satışları sıfırlandı. Şirket, karlılığı düşük olan B2B yani işletmeden işletmeye satış kanalını sonlandırarak bu kanaldaki satışlarını sıfırladı. Düşük kar marjına sahip satışların sona erdirilmesi, kısa vadede satış gelirleri üzerinde baskı yaratabilse de şirketin daha karlı satış kanallarına odaklanmasını sağlayarak operasyonel verimliliği ve karlılık marjlarını destekleyebilir.

Mağaza sayısı 468'e yükseldi. 2023 yılında 437, 2024 yılında 451, 2025 yılında 464 mağazası olan şirket, 2026 yılının ilk dokuz ayında mağaza sayısını 468'e yükseldi. Bu mağazaların %51'i Türkiye'de bulunmakta. Ekim sonu itibarıyla da net 6 mağaza açılışı gerçekleşti.

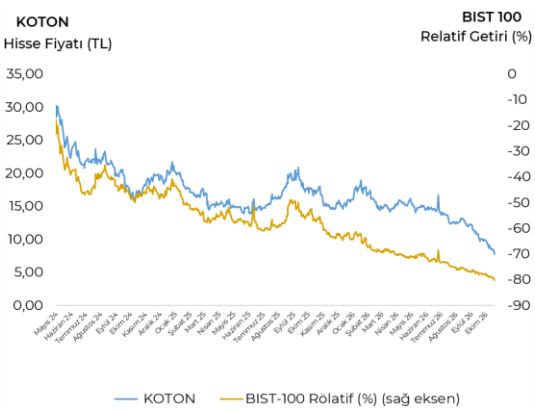
Beklentilerde revizyona gidildi. Şirketin 2026 yılı beklentileri, önceki öngörülere kıyasla daha temkinli bir görünüme işaret ediyor. Beklentiler, zayıf talep koşullarının yanı sıra maliyet baskılarının operasyonel performans üzerindeki etkisini ortaya koyuyor.

2026 Beklentileri			
	İlk Beklenti	**1. Revize Beklenti**	**2. Revize Beklenti**
Satış Büyümesi	%5 - 7	Yatay	Düşük tek haneli daralma
Brüt Kar Marjı	~%54	~%54	~%52
FAVÖK Marjı	~%24	~%24	~%21
Net Borç / FAVÖK	~0,5x	~0,5x	~0,6x
Yatırım Harcamaları / Satışlar	~%3,5	~%3,5	~%3
Net Yeni Mağaza Sayısı	10+ mağaza	5+ mağaza	5+ mağaza

Hisse Kodu	**KOTON**
Şirket Pazarı	Ana Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	8,63
S1Y En Yüksek	19,52
S1Y En Düşük	7,49
Hisse Adedi (mn)	830
HAO	16%
Piyasa Değeri (TL mn)	7.160
Piyasa Değeri (USD mn)	143
Finansal Borç (TL mn)	10.885
Finansal Borç (USD mn)	223
3A OİH (USD mn)	0,38
3A OİH/HA Piyasa Değ.	1,67%
F / K	
Güncel	0,00
6 Aylık Ortalama	0,00
1 Yıllık Ortalama	0,00
PD/DD	
Güncel	1,19
6 Aylık Ortalama	1,87
1 Yıllık Ortalama	2,16



KOTON (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	40.867	29.656	28.246
FAVÖK	7.800	5.847	5.082
Net Kar	-1.198	-98	-970
Özkaynaklar	8.318	8.843	6.018



Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.