Koton Analist Toplantısı Notları (2026/9)

Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.

06.11.2026

Operasyonel Performans

Şirket, yılın ilk dokuz ayının hazır giyim perakendesi için zorlu geçtiğini belirtti. Yurt içinde sıkı para politikası tüketici talebini baskılarken yüksek enflasyonun maliyetler üzerindeki etkisinin sürdüğü, eylül ayında sermaye piyasalarında yaşanan gelişmelerin ise tüketimi daha da olumsuz etkilediği ifade edildi. Faaliyet gösterilen ülkelerdeki kur artışlarının enflasyonun belirgin şekilde altında kalmasının yurt dışı satışların TL karşılığını ve kur farkı gelirlerini baskıladığı, jeopolitik gerilimler kaynaklı enerji ve lojistik maliyetlerindeki artışın da giderleri yükselttiği belirtildi. Yönetim bu dönemde odağın operasyonel verimlilik, disiplinli gider yönetimi ve işletme sermayesi yönetimi üzerinde tutulduğunu vurguladı.

Yurt içi satışlar yüksek baz etkisi ve zayıf talep nedeniyle yüzde 6,9 gerileyerek 20,4 milyar TL oldu. Yurt içi satışların yüzde 86'sını oluşturan mağazacılık satışları, geçen yılın aynı dönemindeki yüzde 5,1'lik reel büyümenin yarattığı yüksek baz, sınırlı talep ve verimsiz mağaza kapanışlarının etkisiyle yüzde 7,5 daraldı. Yönetim, giyim sektöründe de reel daralma yaşandığını ve şirketin sektöre benzer bir performans gösterdiğini belirtti. Yurt içi toptan satışlar yüzde 6,3 reel büyüdü. Yurt dışı satışlar ise kur ve enflasyon arasındaki makasa rağmen yüzde 1,2 reel büyüyerek 7,9 milyar TL'ye ulaştı ve konsolide satışların yüzde 28'ini oluşturdu. Dolar bazında yurt dışı satış büyümesi yüzde 7,4 oldu. Yurt dışı satışların yüzde 81'ini oluşturan mağazacılık satışları yeni mağazalar ve operasyonel iyileşmelerin katkısıyla yüzde 5,9 reel büyüdü. Körfez bölgesinde yaşanan çatışmalara rağmen bölgedeki satışlar dolar bazında yüzde 93 arttı.

Şirket ilk dokuz ayda 18 mağaza açıp 14 mağaza kapatarak dönemi 468 mağazayla tamamladı. Yurt dışında net 6 mağaza artışı, yurt içinde net 2 mağaza azalışı oldu. Körfez bölgesinde yılbaşından bu yana Katar ve Suudi Arabistan'da ikişer, Umman, Bahreyn ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde birer olmak üzere 7 mağaza açıldı. Ekim ayında İstanbul ve Mısır'da açılan iki mağazayla toplam mağaza sayısı 470'e ulaştı. Mağaza sayısı yıllık bazda net 10 artarken düşük verimli mağazalarda küçülme ve kapanışlar nedeniyle toplam satış alanı kısmen azaldı. Bu sayede metrekare başına satışlar dolar bazında yurt içinde yüzde 7,0, yurt dışında yüzde 6,8 arttı. Benzer mağaza satış tutarı ve adedi yurt içinde zayıf talep, yurt dışında jeopolitik gelişmeler nedeniyle geriledi. Benzer mağaza satış adedi yurt içinde yüzde 1,4 ile sınırlı düşerken yurt dışındaki daralmanın üçüncü çeyrekte önceki

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	**KOTON**
Hisse Fiyatı	**8,41**
Fiili Dolaşım Oranı	**13,15**
Hisse Başına Kar	**-2,50**
Ödenmiş Sermaye	**829.650.000**
Piyasa Değeri	**6.977.356.500**



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%0.1	%-17.1	%-32.9	%-45.2	%-46.1	%-52.6

Piyasa Çarpanları

FD/FAVÖK	**2,36**
PD/DD	**1,16**
Net Borç/FAVÖK	**1,37**

Oranlar	2026/9	2025/9
Cari Oran	**0,94**	**1,09**
Kaldıraç Oranı	**78,10**	**71,72**
Özkaynak Karlılığı	**-27,86**	**-22,52**
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	**54,98**	**56,82**
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	**17,37**	**20,87**
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	**-6,47**	**0,04**

çeyreklere göre hafiflediği belirtildi. Ziyaretçi sayısı azalırken uygulanan fiyat politikasıyla ziyaretçilerin alışverişe dönüşüm oranlarının korunduğu ifade edildi.

E-ticaret tarafında kârlılık odaklı yaklaşım sürdürüldü ve kârlılığı düşük kurumsal pazaryeri satışları yılın ilk çeyreğinde sonlandırıldı. Yurt içi pazaryeri satışları yüzde 8 artarken Koton.com satışları yatay seyretti ve yurt içi e-ticaret içindeki payı 5 puan artışla yüzde 48'e yükseldi. Mağaza stoklarının e-ticaret stoğuna entegrasyonu tamamlandı ve temmuz ayında Gebze'deki e-ticaret deposu kapatıldı. Yönetim bu adımlarla stok devir hızının iyileştiğini belirtti. Yurt dışı e-ticaret satışları geçen yılın yüksek bazı ve Bağımsız Devletler Topluluğu bölgesindeki pazaryerlerinde yaşanan sorunlar nedeniyle yüzde 15 daraldı. Yıl ortasında girilen ABD pazarında Nordstrom'un e-ticaret kanalındaki ürün çeşitliliğinin artırıldığı ve satışların hedeflendiği şekilde geliştiği aktarıldı. Sadakat programı Koton Club'ın üye sayısı son 12 ayda kazanılan 2,4 milyon yeni üyeyle ekim sonu itibarıyla 11 milyonu aştı. Program eylül ayında Gürcistan'da devreye alındı, ilerleyen dönemde Macaristan ve Fas'ta da hayata geçirilmesi planlanıyor.

Finansal Performans

Konsolide satışlar üçüncü çeyrekte geçen yılın aynı dönemindeki 10,3 milyar TL'den 9,3 milyar TL'ye, ilk dokuz ayda ise yüzde 4,8 düşüşle 29,7 milyar TL'den 28,2 milyar TL'ye geriledi. Yurt içinde talebi ve nakit akışını desteklemek amacıyla indirimlerin geçen yıla göre arttığı, yurt dışında ise çatışmaların fiyatlama koşullarını zorlaştırdığı ifade edildi. Brüt kâr marjı ilk dokuz ayda yüzde 54,8, üçüncü çeyrekte yüzde 55,0 oldu.

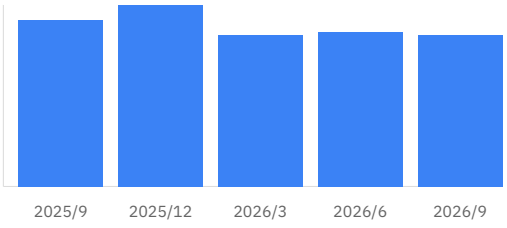
Faaliyet giderleri enerji ve lojistik maliyetlerindeki artışa rağmen ilk dokuz ayda yıllık bazda yüzde 2 azaldı. Personel giderleri yüzde 4, genel yönetim giderleri yüzde 6, Ar-Ge giderleri yüzde 29 gerilerken diğer satış ve pazarlama giderleri, savaş kaynaklı petrol fiyatı artışlarının navlun maliyetlerine yansıması ve pazarlama harcamalarındaki artışla yüzde 9 yükseldi. Son 12 aylık bazda faaliyet giderlerinin satışlara oranı baskılanan satışlar nedeniyle yüzde 36 oldu. Bu etkiyle FAVÖK ilk dokuz ayda 7,4 milyar TL'den 6,0 milyar TL'ye gerilerken FAVÖK marjı yüzde 24,9'dan yüzde 21,1'e indi. Üçüncü çeyrekte FAVÖK 1,9 milyar TL, FAVÖK marjı yüzde 20,6 oldu. Toplam finansman giderleri yüzde 27 azaldı. Şirket üçüncü çeyrekte 610 milyon TL, ilk dokuz ayda 940 milyon TL net zarar açıkladı.

Operasyonların hızlanması ve stoklardaki yüzde 18'lik azalışla net işletme sermayesinin satışlara oranı 8 puan iyileşerek yüzde 9,7'ye geriledi. Şirket üçüncü çeyrekte 198 milyon TL, ilk dokuz

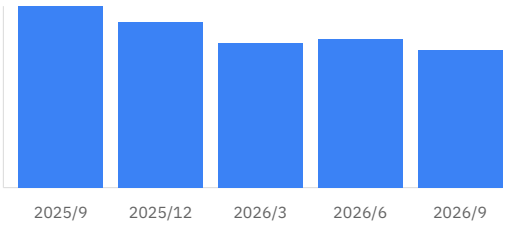
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Satışlar	**28.2 mr**	**29.7 mr**	**%-5**
Brüt Kar	**15.5 mr**	**16.3 mr**	**%-5**
Faal. Karı	**289.2 mn**	**1.7 mr**	**%-83**
FAVÖK	**5.1 mr**	**5.8 mr**	**%-13**
Net Kar	**-969.8 mn**	**-97.8 mn**	**%892**

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Dönen Var.	**16.9 mr**	**18.1 mr**	**%-6**
Duran Var.	**10.7 mr**	**11.4 mr**	**%-6**
Fin. Borçlar	**10.9 mr**	**11.0 mr**	**%-1**
Net Borç	**9.6 mr**	**9.5 mr**	**%1**
Özkaynaklar	**6.0 mr**	**7.4 mr**	**%-19**

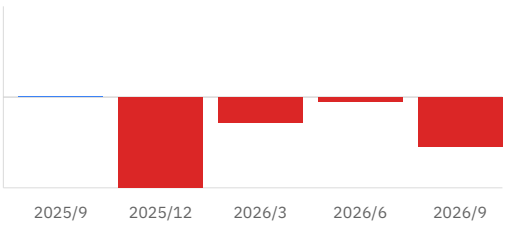
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



ayda yaklaşık 2 milyar TL serbest nakit akışı yarattı. Net finansal borç geçen yılın eylül sonundaki 104 milyon dolardan 99 milyon dolara, kiralama yükümlülükleri hariç net finansal borç/FAVÖK oranı 0,8 kattan 0,6 kata geriledi. Yatırım harcamalarının satışlara oranı daha temkinli yatırım politikasıyla yüzde 3'ten yüzde 2,6'ya indi.

Gelecek Beklentileri

Şirket 2026 yılı beklentilerini ikinci kez revize etti. Yönetim, yıl içinde belirginleşen sektörel daralma, savaş nedeniyle artan giderler ve kur dinamiklerinin revizyonda etkili olduğunu belirtti. Buna göre satışlarda daha önce öngörülen yatay ile düşük tek haneli büyüme yerine düşük tek haneli daralma bekleniyor. Brüt kâr marjı beklentisi yüzde 54'ten yaklaşık yüzde 52'ye, FAVÖK marjı beklentisi yüzde 24'ten yaklaşık yüzde 21'e düşürüldü. Kiralama yükümlülükleri hariç net finansal borç/FAVÖK oranı beklentisi 0,5 kattan yaklaşık 0,6 kata yükseltilirken yatırım harcamalarının satışlara oranı beklentisi yüzde 3,5'ten yaklaşık yüzde 3'e indirildi. 5'in üzerinde net yeni mağaza beklentisi korundu.

Yönetim, yılın son çeyreğine satışlarda üçüncü çeyreğe göre toparlanmayla başlandığını ve ekim ayında ruble kurunda görülen hareketlerin finansal sonuçlara olumlu katkı sağlayabileceğini belirtti. İçinde bulunulan dönemin bir geçiş dönemi olarak değerlendirildiği, uzun vadeli büyüme stratejisi doğrultusunda özellikle yurt dışında yeni mağaza açılışlarının sürdürüleceği, zarar eden mağazaların kapatılarak mevcut mağazalarda metrekare verimliliğinin artırılmasına odaklanılacağı ifade edildi. Yönetim, Türkiye'de enflasyonun düşmesi ve güçlü TL politikasının etkilerinin azalmasının faaliyet ortamına ve finansal sonuçlara olumlu yansımasını beklediğini aktardı.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri 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 verilmemektedir. 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 Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.