Bilanço Analizi – 3Ç26
6 Kasım 2026

TACİRLER YATIRIM

Koton

Koton, 3Ç26'da 9,3 milyar TL ciro, 1,6 milyar TL FAVÖK ve 604 milyon TL zarar açıkladı. Ciro ve zarar beklentilere yakın gerçekleşirken, FAVÖK bizim tahminimizin %8, piyasa beklentisinin %9 üzerinde geldi. Yurt içindeki zayıf talep operasyonel marjları baskılarken, geçen yıla göre artan finansman giderleri net kar tarafını baskıladı. Yönetim, yıl sonu reel satış beklentisini yatay veya düşük tek haneli büyümeden düşük tek haneli daralmaya çekti. Brüt kar marjı beklentisini yaklaşık %54'ten %52'ye, kendi hesaplamasına göre FAVÖK marjı beklentisini %24'ten %21'e indirdi. Kiralama yükümlülükleri hariç net finansal borç/FAVÖK beklentisini 0,5x'ten 0,6x'e yükseltirken, yatırım harcamalarının satışlara oranını %3,5'ten %3,0'a düşürdü. Net yeni mağaza hedefini ise 5+ seviyesinde korudu. Bu doğrultuda biz de FAVÖK tahminimizi 8,1 milyar TL'den 7,2 milyar TL'ye, 12 aylık hedef fiyatımızı ise 24,00 TL'den 21,00 TL'ye indiriyoruz. Dünkü kapanışa göre %143 getiri potansiyeli sunan hissede AL tavsiyemizi koruyoruz.

Yurt içindeki zayıf talep satışları baskılıyor... Konsolide ciro üçüncü çeyrekte yıllık reel %9 geriledi. Türkiye satışları %12 daralırken, yurt dışı satışlardaki düşüş %3 ile daha sınırlı kaldı. Çeyrek içinde net dört mağaza açılışıyla toplam mağaza sayısı 468'e yükseldi.

Karlılık baskı altında, nakit akışı pozitif... Brüt kar marjı geçen yılki %56,8'den %55,0'a geriledi. FAVÖK yıllık %24 gerileyerek 1,6 milyar TL olurken, FAVÖK marjı %20,9'dan %17,4'e indi. Buna karşılık şirket çeyrekte 198 milyon TL serbest nakit akışı yarattı. Eylül sonunda stokların yıllık reel %18 azalmasını ve zayıf talebe rağmen nakit üretiminin sürmesini olumlu buluyoruz. Kiralama yükümlülükleri hariç net borç / FAVÖK oranı, şirketin hesaplamasıyla 0,6x seviyesinde gerçekleşti.

Tahminlerimiz... Güncel tahminlerimiz 2026'da 42,3 milyar TL ciro, 7,2 milyar TL FAVÖK ve 1,1 milyar TL zarara işaret ediyor. Hedef fiyatımızdaki düşüşün temelinde, daha düşük satış ve karlılık beklentilerimiz bulunuyor. Şirket bugün TSİ 11.00'da üçüncü çeyrek sonuçlarına ilişkin telekonferans düzenleyecek.

KOTON	AL
Hedef fiyat	**21,00 TL**
Getiri potansiyeli	**%143**

Pay bilgileri

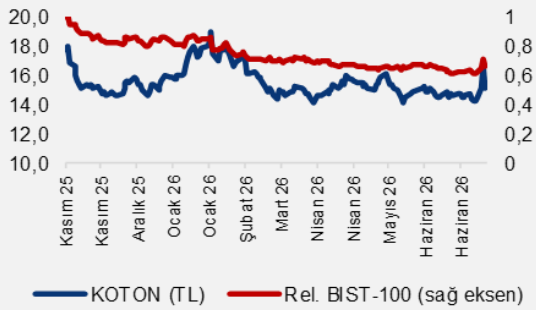
Pay Kodu	**KOTON TI**
Pay fiyatı (05.11.2026)	8,63
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	7,8 / 19,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	7.160 - 143
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	830 - 16%
Pazar	Yıldız
Sektör	Perakende

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

Fiyat performansı	**1 Ay**	**3 Ay**	**YBB**
TL	-15%	-31%	-45%
USD	-16%	-35%	-53%
BIST-100'e göre performans	-7%	-17%	-45%

Tahminler (TL mn)	**2024**	**2025**	**2026T**
Net satışlar	40.821	40.867	42.313
FAVÖK	7.468	7.800	7.203
Net kâr	-643	-1.192	-1.057

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



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

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

Finansallar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	952	1.794	1.931
Ticari alacaklar	2.897	1.833	2.448
Stoklar	12.981	11.546	13.311
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	4.128	4.450	4.035
Diğer duran varlıklar	10.522	10.417	10.417
Toplam varlıklar	**31.480**	**30.040**	**32.142**
Kısa vadeli borçlanmalar	7.478	8.512	9.828
Ticari borçlar	8.463	7.710	8.703
Uzun vadeli borçlanmalar	3.017	2.949	3.405
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	2.473	2.542	2.936
Uzun vadeli yükümlülükler	**21.431**	**21.713**	**24.872**
Özkaynaklar	**10.049**	**8.327**	**7.270**
Ödenmiş sermaye	830	830	830
Diğer özkaynaklar	9.219	7.498	6.441
Toplam kaynaklar	**31.480**	**30.040**	**32.142**
Net borç	9.543	9.667	11.302
Net işletme sermayesi	7.415	5.669	7.056

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	**40.821**	**40.867**	**42.313**
Brüt kâr	21.976	22.126	22.015
Faaliyet giderleri	-18.815	-19.219	-19.899
Esas faaliyet kârı	3.161	2.907	2.116
FAVÖK	**7.468**	**7.800**	**7.203**
Net diğer gelir	-2.969	-806	-1.040
Net finansman geliri	-1.080	-3.418	-2.323
Vergi öncesi kâr	-896	-1.312	-1.247
Vergi gideri	253	121	190
Net kâr	**-643**	**-1.192**	**-1.057**

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	**7.468**	**7.800**	**7.203**
Vergi gideri	-790	-727	-529
Yatırımlar	-1.316	-1.363	-1.481
İşletme sermayesi değişimi	540	-1.745	1.387

Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	-%6,6	-%13,0	-%13,6
Net kâr	-%1,6	-%2,9	-%2,5
Aktif devri	1,4x	1,3x	1,4x
Kaldıraç	3,1x	3,3x	4,0x
Aktif kârlılığı	-%2,1	-%3,9	-%3,4
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%33	%38	%41
Net borç/özsermaye	0,95	1,16	1,55
Net borç/FAVÖK	1,28	1,24	1,57

Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%1	%0	%4
FAVÖK	-%15	%4	-%8
Net kâr	n.a.	n.a.	n.a.
Brüt marj	%53,8	%54,1	%52,0
Esas faaliyet kâr marjı	%7,7	%7,1	%5,0
FAVÖK marjı	%18,3	%19,1	%17,0
Net marj	n.a.	n.a.	-%2,5

Hisse başına (TL)			
Net kâr	-0,77	-1,44	-1,27
Özkaynak	12,11	10,04	8,76
Temettü	0,00	0,00	0,00

Değerleme			
F/K	n.a.	n.a.	n.a.
F/DD	0,7x	0,8x	1,0x
FD/FAVOK	2,2x	2,1x	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	**40.867**	**42.639**	**42.313**	**-0,8%**
FAVÖK	**7.800**	**8.095**	**7.203**	**-11,0%**
FAVÖK Marjı	19,1%	19,0%	17,0%	-2,0%
Net Kar	**-1.198**	**18**	**-1.057**	**-**
Net Kar Marjı	-	0,0%	-	-

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma, Rasyonet, Matriks

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün
Kıdemli Müdür
serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak
Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat
Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda
berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Metyu Mert Ekinci
metyu.ekinci@tacirler.com.tr

Ekin Çınar
Başekonomist
ekin.cinar@tacirler.com.tr

Özgür Tosun
Holdingler, Enerji (rafineri & petrokimya), Perakende (giyim & teknoloji)
ozgur.tosun@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	Yeşilbağlar Mah. Kaptan Sok. Metrowin Tower No:17/1 Kat:4 D:25 Pendik / İSTANBUL	(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

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 itibariyle 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.