



KOTON

KOTON, 2025 4.çeyrekte 9.01 mİr TL Hasılat, 1.57 mİr TL FAVÖK , 885 m TL Net Zarar ile beklentilere paralel sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.

Ayakta kalınan 2025

4Q25'de satışlar geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %12.6 artış gösterirken yurt içi satışlar %7.5 , yurt dışı satışlar ise %53 ile güçlü büyüme kaydettiğini ve 4Q25 itibariyle yurt dışı satışların konsolide satışlar içerisindeki payının %32 seviyesine çıktığını görmekteyiz. FY25'ye geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre baktığımızda ise konsolide yatay seyir izlerken , yurt içi satışların %86'sını oluşturan mağazacılık segmentinde sektörün üzerinde %5.7 büyüme görmekteyiz. Karlılık odaklı stratejiyle ilerlerken görece düşük karlı B2B pazaryeri ve toptan satış kanallarında daralmanın devamını izlemekteyiz. Koton.com'da ise yıllık satışlarda %3 artış görmekteyiz. Yurt dışı satışlarda ise güçlü TL'nin negatif etkilerine rağmen yıllık reel büyüme ile \$ bazlı %14.9 artış görmekteyiz.

Operasyonel performans

4Q25'de operasyonel verilere baktığımızda ;

- Yurt içi LFL satış büyümesi %7.9 , LFL Mağazacılık satış adedi büyümesi %10.5
- Yurt dışı mağazacılık LFL satış adedi %1.7 , satış tutarı %3.9 artış
- 4Q25'de yurt içinde 1 franchise mağaza , yurt dışında ise 5 kurumsal mağaza açılışı gerçekleşmiştir.

FY25'de operasyonel verilere baktığımızda ise ;

- Yurt içi LFL satış büyümesi %7.8 , konsolide satış tutarı %3.2 , LFL Mağazacılık satış adedi %11.6 , konsolide satış adedi ise %6.2
- Yurt dışı e ticaret kanalı %61 reel büyüme,
- Koton.com %3 artış
- Yurt içi pazaryerleri %21 daralma
- Toplam Mağaza sayısı 451'den 464'e yükseldiğini görmekteyiz. Toplam Mağaza alanının ise %6 artış , toplam satış alanının ise %6 artış gösterdiğini görmekteyiz.

Özetle operasyonel anlamda başarılı bir yıl geçirdiğini izlerken 2026 yılında GCC bölgesinde Kuveyt ve Afrika pazarında bir ülkeye giriş yapılmasının planlandığını izlemekteyiz. İç tarafta özellikle satış tutarı büyümesinin AVM ciro endeksinin üzerinde gerçekleşmesini pozitif değerlendirmekteyiz. E ticaret segmentinde yurt dışında %61 güçlü artış görürken iç tarafta ise pazaryerlerinden Koton.com'a yönelim stratejisi doğrultusunda ilerlendiğini görmekteyiz. Bir diğer önemli gösterge olan Koton Club Türkiye üye sayısının 2.8m yeni üye ile 9.2m kişiye çıktığını ve %60 aktiflik oranına sahip olmasını önemli bir unsur olarak değerlendirmekteyiz.

Karlılık

Kar marjlarına baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla artış izlerken geçtiğimiz çeyreklere göre daralma görmekteyiz. Sebeplerini ise maliyet artışları , hacim odaklı strateji doğrultusunda fiyatlandırma ve indirim stratejisi olarak değerlendirek de FY25 olarak baktığımızda enflasyon altında fiyatlandırma ve zayıf talebe rağmen etkin gider optimizasyonu ve proaktif yönetim etkisiyle iyileşmeyi pozitif değerlendirmekteyiz. Net Zarar için ise operasyonel iyileşmeye rağmen parasal pozisyon zararı ve finansman giderlerinin karlılığı erozyona uğrattığını görmekteyiz.

Borç yapısı

4Q25'de geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borçların %1 artıl gösterirken Net Borcun ise %6 daralma gösterdiğini görmekteyiz. 4Q25 itibariyle yükselen Euro/TL 'nin kredi yükünü arttırmasına rağmen yıllık bazda düşüş görürken 1.24x çarpanla işlem görmektedir.

Beklentilere paralel açıklanan sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Özellikle yıl boyu talep yönlü sorunların devam etmesine rağmen iç tarafta sektör üzeri büyüme , gider optimizasyonun etkin yönetimi , segment optimizasyonlarının sağlıklı işleyişi , yurt dışı e ticaret segmentinde güçlü büyüme ve mağazacılık segmentinde büyümenin sürmesini olumlu değerlendirirken 2026 yılında geçtiğimiz yıla nazaran toparlanmanın devam etmesini beklemekteyiz. 4Q25 itibariyle KOTON 3.19x FD/FAVÖK çarpanlarıyla makul fiyatlamasını sürdürürken 2026 beklentileri ise aşağıdaki gibidir ;

- %5-7 Satış Büyümesi
- ~%54 Brüt Kar Marjı
- ~%24 Favök Marjı
- ~%3.5 Yatırım Harcası/Satış , 10+ Mağaza

4 Mart 2026

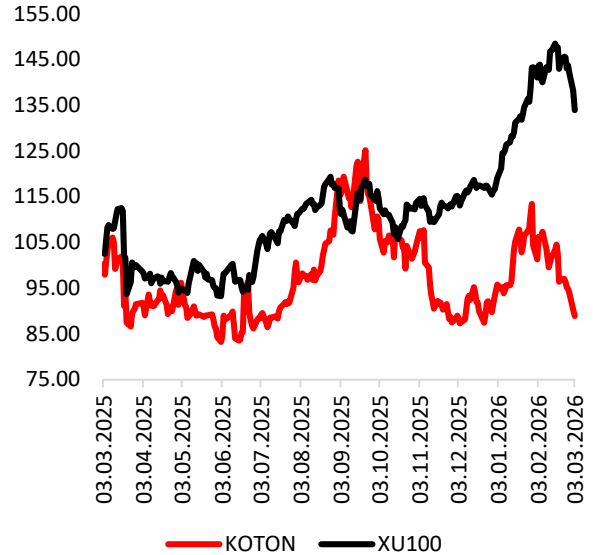
Son Fiyat	14,87
Piyasa Değeri (milyon TL)	12,345
Piyasa Değeri (milyon \$)	280,6
F/K	A.D
FD/FAVÖK	3,21
PD/DD	1,84
Hisse Sayısı (milyon lot)	829,6
FDPO (%)	13,16
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	42,5

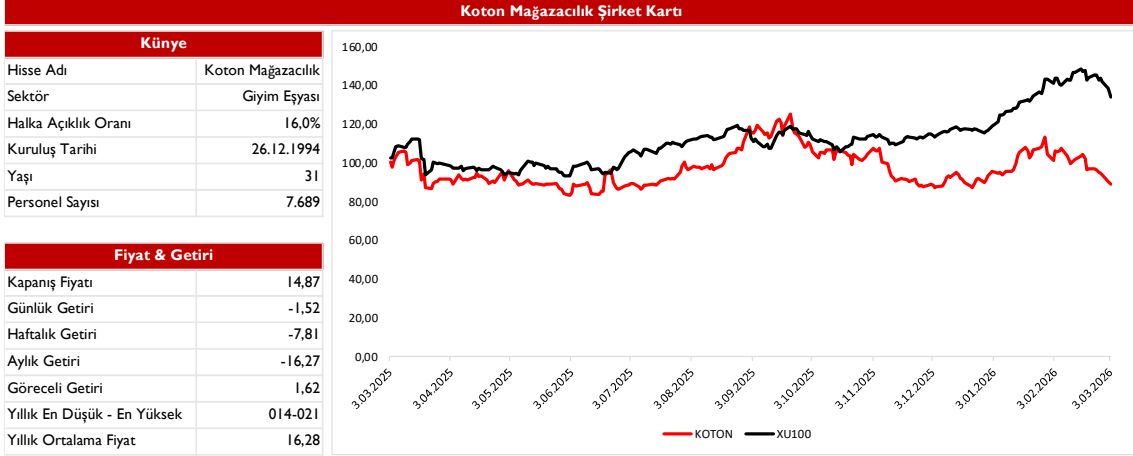
FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-28.13	-30.30	-57.38
Nominal (TL)	-16.27	0.47	-11.33
Nominal (USD)	-17.39	-2.80	-31.87

ORTAKLIK YAPISI

	%
Nemo Appareil B.V	39,60
Şükriye Gülden Yılmaz	23,61
Yılmaz Yılmaz	23,61
Diğer	13,18





Özet Bilanço				Özet Bilanço					
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)	
Dönen Varlıklar	14.725	15.654	-5,93	Net Satışlar	32.873	22.860	32.836	43,80	0,11
Nakit ve Benzerleri	1.443	828	74,19	Yurt İçi Satışlar	23.725	16.861	23.714	40,71	0,05
Stoklar	9.288	10.279	-9,65	Yurt Dışı Satışlar	9.147	5.999	9.122	52,49	0,28
Ticari Alacaklar	1.474	1.555	-5,18	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d	a.d
Duran Varlıklar	9.439	8.463	11,53	Satışların Maliyeti	15.075	10.260	15.159	46,93	-0,55
Maddi Duran Varlıklar	2.667	2.414	10,47	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	913	791	15,34	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d	a.d
Aktifler	24.164	24.117	0,20	Brüt Kar	17.798	12.600	17.677	41,26	0,68
Kısa Vadeli Yükümlülükler	14.335	14.372	-0,26	Faaliyet Giderleri	15.459	10.903	15.134	41,79	2,15
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.131	2.924	7,07	Esas Faaliyet Karı	2.339	1.696	2.543	37,88	-8,03
Toplam Borç	17.466	17.296	0,98	Amortisman	3.936	2.811	3.464	40,03	13,60
Net Borç	7.776	7.929	-1,93	FAVÖK	6.274	4.507	0	39,22	a.d
Sermaye	830	830	0,00	Vergi Öncesi Kar	-1.056	-18	-721	-5.638,46	-46,46
Özkaynaklar	6.691	6.817	-1,84	Ana Ortaklık Net Ka	-964	-75	-519	-1.178,27	-85,60

Oran Analizi				F/K	
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)		
Likidite					
Cari Oran	1,03	1,09	-0,06		
Likit Oran	0,35	0,33	0,01		
Değerleme					
F/K	0,00	0,00	0,00		
PD/DD	1,84	2,22	-0,37		
FD/FAVOK	3,21	4,65	-1,44		
Karlılık					
Özsermaye Karlılığı	-13,05	-1,08	-11,97		
Aktif Karlılık	-3,89	-0,35	-3,55		
Brüt Kar Marjı	54,14	55,12	-0,97		
Net Kar Marjı	-2,93	-0,33	-2,60		
FAVÖK Marjı	19,09	19,72	-0,63		
Büyüme					
Net Kar Büyüme	0,00	0,00	0,00		
FAVÖK Büyüme	4,44	-18,92	23,36		
Özsermaye Büyüme	-17,20	-5,25	-11,94		
Aktif Büyüme	-4,57	23,77	-28,35		
Faaliyet Etkinliği					
Stok Devir Hızı	1,58	1,56	0,03		
Alacak Devir Hızı	20,58	17,61	2,97		
Ticari Borç Devir Hızı	2,32	2,61	-0,29		



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

