PhillipCapital
Your Partner In Finance

PHILLIPCAPITAL ARAŞTIRMA
TÜRKİYE | 6.11.2026

KOTON MAĞAZACILIK (KOTON)
Finansal Sonuç Değerlendirmesi

KOTON 3Ç26 Finansal Sonuçları (Negatif)

Koton, 3Ç26 finansallarında;

- yıllık bazda %9,1 azalışla 9,33 milyar TL ciro,

- yıllık bazda %24,4 azalışla 1,62 milyar TL FAVÖK ve

- 604 mn TL zarar açıkladı (3Ç25: 4 mn TL net kâr).

Piyasa medyan beklentisi 9,29 milyar TL gelir, 1,49 milyar TL FAVÖK ve 609 mn TL zarar olması yönündeyken kurum olarak beklentimiz 9,29 milyar TL ciro, 1,48 mlr TL FAVÖK ve 609 mn TL zarar yönündeydi. Dolayısıyla ciro ve zarar rakamı piyasa beklentisine paralel gelirken, FAVÖK beklentilerin %9 üzerinde gerçekleşti.

Üçüncü çeyrekte yurt içi satışlar, tüketici talebindeki belirgin zayıflama, okula dönüş döneminde satışların beklentilerin altında kalması ve sektörde devam eden olumsuz koşulların etkisiyle yıllık bazda yaklaşık %12 geriledi. Yurt içi satışların %89'unu oluşturan mağazacılık satışları enflasyonist ortamın tüketici talebi üzerindeki baskısı nedeniyle yıllık bazda yaklaşık %11 daralma kaydetti. Yurt içi e-ticaret satışları ise, kârlılık odaklı stratejik karar ve tüketici harcamalarındaki yavaşlamanın etkisiyle yıllık bazda %25 oranında daraldı.

3Ç26'da yurt dışı satışlar, yüksek baz etkisi, döviz kurlarının enflasyonun altında artmaya devam etmesi ve jeopolitik gerilimlerin yarattığı belirsizlik ortamına karşın yıllık bazda yaklaşık %3 oranında sınırlı daraldı.

Yurt dışı mağazacılık satışları, GCC Bölgesi'ndeki jeopolitik gerilimlere rağmen yıllık bazda yatay seyrini korudu. E-ticaret satışları ise, yüksek baz etkisi ve CIS Bölgesi'ndeki online satış platformlarında görülen zayıflığın etkisiyle yıllık bazda %9 geriledi. Ancak GCC Bölgesi'nde dönüşüm süreci ve yeni mağaza açılışlarının katkısıyla bölgedeki jeopolitik gerilimlere rağmen satışların yılın ilk dokuz ayında USD bazında yıllık %93 büyüdüğünü belirtelim.

Satın alma maliyetlerini enflasyonun altında tutmaya yönelik strateji sürdürülse de yükselen enflasyon beklentileri tedarik maliyetlerinden sağlanan avantajı sınırladı. Bununla birlikte, savaş kaynaklı lojistik giderlerindeki artış ile yükselen petrol fiyatlarının hammadde maliyetleri üzerindeki etkisi kârlılık üzerinde baskı oluşturdu. Bu doğrultuda brüt kâr marjı yıllık bazda 1,8 puan azalarak %55,0 oldu. Konsolide FAVÖK marjı, ise yıllık bazda 3,5 puan gerileyerek %17,4 seviyesinde gerçekleşti.

Üçüncü çeyrekte net finansman giderlerinde %25 oranındaki iyileşmeye karşın net parasal pozisyon kazancının yıllık bazda %77 azalması ve operasyonel kârlılıktaki zayıflamanın etkisiyle şirket, geçen yılın aynı döneminde kaydettiği 4 milyon TL net kârın ardından bu dönemde 604 milyon TL zarar açıkladı.

Koton Mağazacılık

Hisse Detayları	
Bloomberg Kodu	**KOTON TI**
Hisse Fiyatı, TL	8,63
Fiili Dolaşım Oranı	13,15%
Piyasa Değeri, milyon TL	7,160
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	143
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,02%
Yabancı Yatırımcı Oranı	1,03%
Emeklilik Fonları Oranı	0,80%
Yatırım Fonları Oranı	0,50%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma
Fiyat ve piyasa değeri 05/11/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL, TMS 29 Uygulanmış	3Ç25	3Ç26	9A25	9A26
Gelirler	10,267	9,329	29,656	28,246
Brüt Kâr	5,834	5,130	16,346	15,472
Brüt Kâr Marjı	56,8%	55,0%	55,1%	54,8%
FAVÖK	2,143	1,620	5,847	5,082
FAVÖK Marjı	20,9%	17,4%	19,7%	18,0%
Net Kâr	4	-604	-98	-970
Net Kâr Marjı	0,0%	-6,5%	-0,3%	-3,4%
Net Borç	10,286	9,606	10,286	9,606

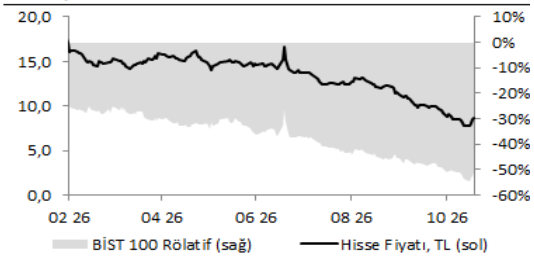
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	-	a.d.	a.d.
PD/DD	-	2,1	1,2
FD/FAVÖK	-	3,5	2,4

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Nemo Apparel B.V.	329	39,6%
Yılmaz Yılmaz	196	23,6%
Şükriye Gülden Yılmaz	196	23,6%
Diğer	109	13,2%
Toplam	**830**	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-14,9%	-31,2%	-43,7%	-51,4%
Rölatif	-6,6%	-16,8%	-28,0%	-52,9%
Ort.İşlem Hacmi milyon $	0,2	0,4	1,0	1,2

Kaynak: BİST, Finnet

Nazlı Tuna Akar
tuna.akar@phillip.com.tr

Eylül 2026 sonu itibarıyla şirketin IFRS hariç net finansal borcu 4,95 milyar TL, Net Borç /FAVÖK rasyosu 0,6x oldu (9A25: 5,67 mlr TL, Net Borç /FAVÖK: 0,8x).

9A26'da işletme sermayesi yönetimindeki etkinlik, nakit akışına olumlu katkı sağladı. Özellikle stokların yıllık bazda %18 azalması ve ticari alacakların satışlara oranının %5,3'ten %3,6'ya gerilemesiyle net işletme sermayesinin satışlara oranı, 9A25'teki %17,7 seviyesinden 9A26'da %9,7'ye gerileyerek 8,0 puanlık iyileşme gösterdi. Söz konusu gelişmelerin desteğiyle şirket, 2026 yılının ilk dokuz ayında yaklaşık 2 milyar TL serbest nakit akışı elde etti.

Eylül 2026 itibarıyla toplam mağaza sayısı, 2025 yıl sonundaki 464 seviyesinden 468'e yükseldi. Dönem içinde yurt içi ve yurt dışında sınırlı açılış ve kapanışlarla dengeli bir mağaza ağı yönetimi gerçekleşti. Yurt dışında 4 yeni mağaza açılışına karşılık 2 kapanış, yurt içinde ise 3 açılışa karşılık 1 kapanış gerçekleşti. Ayrıca KSA (Suudi Arabistan) ve Bahreyn'de yeni mağazalar faaliyete geçerken, GCC Bölgesi'nde yıl başından itibaren toplam 7 mağaza açılışı gerçekleştirildi. Ekim ayında İstanbul ve Mısır'da yapılan iki yeni açılışla birlikte, Ekim sonu itibarıyla net 6 mağaza artışıyla toplam mağaza sayısı 470'e ulaştı.

Şirket, 2026 yılına ilişkin beklentilerini ikinci çeyrekte gerçekleştirdiği revizyonun ardından üçüncü çeyrekte yeniden güncelledi. TMS 29 dahil 2026 beklentilerine göre, daha önce yatay–düşük tek haneli büyüme beklentisi düşük tek haneli daralma olarak güncellenirken, brüt kâr marjı ~%52'ye (önceki: ~%54), FAVÖK Marjı ~%21'e (önceki: ~%24), Net Finansal Borçlar/ FAVÖK (IFRS 16 hariç) ~0,6x'e (önceki: ~0,5x) çekildi. Yıl sonu yeni mağaza açılış hedefi ise 5+ mağaza olarak korundu.

Açıklanan sonuçları; zayıf talep koşulları, yüksek enflasyon ve baskılanan tüketim ortamının operasyonel performans üzerindeki etkisi, operasyonel kâr marjlarında hem yıllık hem de çeyreksel bazda görülen gerileme ve yıl sonu beklentilerinin tekrardan aşağı yönlü revize edilmesi nedeniyle negatif olarak değerlendiriyoruz.

Şirket 2026 beklentilerimize göre 2,0x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Şirket bugün 11:00'de üçüncü çeyrek sonuçlarına dair bir webcast gerçekleştirecek.

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım 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 yorum ve analizler genel niteliktedir.

Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.