

## KOTON

## Sonuçlar beklentimizin hafif altında gerçekleşti

**Koton, 3 milyon TL net kâr açıkladı ve bu sonuç bizim 17 milyon TL'lik tahminimizle genel olarak uyumlu gerçekleşti.** 1,65 milyar TL olarak gerçekleşen FAVÖK tahminimizin %6 altında kalırken, 7,9 milyar TL'lik ciro beklentimizle paralel gerçekleşti. Sonuçlar TMS29 sonrası finansallara dayanmakta olup, TMS29 öncesi veriler paylaşılmadı. Piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

**Ciro daralmasının hızı 3Ç25'te yıllık bazda %4'e gerilerken,** 9A25'teki %5'lik düşüşe göre yavaşlama gösterdi. Türkiye gelirleri (toplam cironun %72'si) e-ticaret ve toptan kanallarındaki düşüş nedeniyle yıllık bazda %6 azaldı (2Ç25: %-4). Bu dönemde perakende gelirleri (toplam cironun %64'ü) neredeyse sabit kaldı. Uluslararası gelirler dolar bazında %11 artarken, TL bazında %1 artış gösterdi; bu artış perakende segmentinin (toplam cironun %23'ü) katkısıyla gerçekleşti. Konsolide satışlarda aynı mağaza satış büyümesi %3,2, Türkiye satışlarında ise %6,8 olarak kaydedildi.

**Toplam mağaza sayısı %3 artışla 458'e ulaşırken,** net satış alanı %1 artarak 391 bin metrekare oldu. 3Ç25'te 5 yeni mağaza açılırken, yılbaşından bu yana toplam 6 yeni mağaza açıldı.

**FAVÖK yıllık bazda %22 gerileyerek, 475bps FAVÖK marjı daralmasına işaret etti.** İtf'a edilen faiz ve IFRS-16 etkisinden arındırılmış FAVÖK marjı 3Ç25'te %6,6 oldu (3Ç24: %14).

Ayrıca, Koton yıllık bazda daha yüksek finansman gideri açıkladı; bu artış kira yükümlülüklerinden kaynaklanan faiz gideri ve artan kredi kartı komisyon masraflarından kaynaklandı. Net borç, çeyreklik bazda %5 artarak 4,4 milyar TL'ye yükseldi; net borç/FAVÖK oranı çeyreklik bazda 1,7x seviyesinde sabit kaldı.

**Ciro beklentisi aşağı yönlü revize edildi:** Koton, önceki "tek haneli büyüme" beklentisine karşın, gelir beklentisini "sabit ile hafif daralma" aralığına çekti (9A25: %-3,9, bizim tahminimiz: %-2). Öte yandan, "14'ün üzerinde mağaza açılışı" (şu ana kadar 7, bizim tahminimiz: 11) ve "%50'nin üzerinde brüt marj" (%55,1 - 9A25, bizim tahminimiz: %53,2) beklentileri korundu.

**Kapsamı 12 aylık 30 TL hedef fiyat ve "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyesiyle yeniden başlatıyoruz:** Son 12 ayda hissedeki zayıf performans; azalan satın alma gücü, yavaşlayan mağaza açılış temposu, artan rekabet ortamında fiyatlamaya sınırlı destek sağlayan düşük giyim enflasyonu ve daralan marjlarla zayıflayan finansalların etkisiyle şekillendi. Tahminlerimiz, metrekare başına gelirden iyileşme, mağaza açılış hızında artış, Körfez Bölgesi'nde yeni pazarlara açılım, etkin maliyet yönetimiyle marjlarda toparlanma ve 2025 sonrası faiz oranlarında olası gevşeme döngüsünü yansıtıyor.

## Dönem Özeti

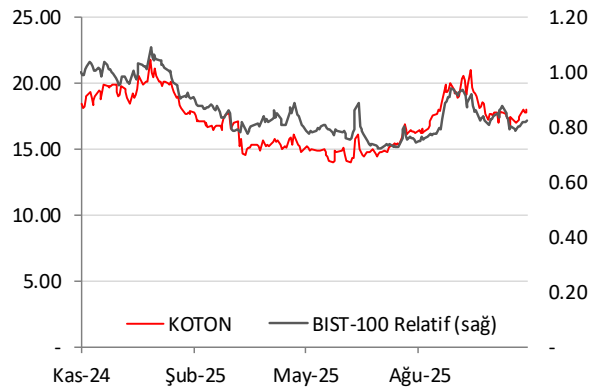
| TRY mn                | Özet Finansallar |         |        |         |        | Karşılaştırma |        |
|-----------------------|------------------|---------|--------|---------|--------|---------------|--------|
|                       | 3Ç25             | 3Ç24    | yıllık | 2Ç25    | çeyrek | AkYat         | Piyasa |
| Swap dhl. net faiz g. | 36,890           | 18,896  | 95%    | 29,830  | 24%    | 35,339        | n.a.   |
| Net faiz marjı        | 3.7%             | 1.1%    | 261bps | 3.0%    | 66bps  | 3.5%          | n.a.   |
| Net Kâr               | 30,432           | 22,095  | 38%    | 28,326  | 7%     | 29,350        | 28,614 |
| Öz sermaye            | 410,433          | 302,648 | 36%    | 377,604 | 9%     | 409,835       | n.a.   |

Kaynak: Ak Yatırım

## Endeks Üzeri Getiri

Analist: Ece Mandacı, CFA  
[ece.mandaci@akyatirim.com.tr](mailto:ece.mandaci@akyatirim.com.tr)

| Bloomberg Kodu               | KOTON TI          |        |        |        |
|------------------------------|-------------------|--------|--------|--------|
| Tavsiye                      | Endeks Üz. Getiri |        |        |        |
| Hedef Fiyat, TL              | 30.00             |        |        |        |
| Güncel Fiyat, TL             | 18.01             |        |        |        |
| Getiri Potansiyeli           | 67%               |        |        |        |
| Halka Açıklık Oranı          | 16%               |        |        |        |
| Piyasa Değeri, mn TL         | 14,942            |        |        |        |
| Firma Değeri, mn TL          | 22,875            |        |        |        |
| Finansal Veriler             | 2024              | 2025T  | 2026T  | 2027T  |
| <b>Özet UFRS Finansallar</b> |                   |        |        |        |
| Ciro, mn TL                  | 25,086            | 32,305 | 41,828 | 53,884 |
| FAVÖK, mn TL                 | 4,590             | 6,125  | 8,221  | 11,124 |
| Net Kâr, mn TL               | -397              | 48     | 936    | 3,080  |
| <b>Borçluluk</b>             |                   |        |        |        |
| Net Borç, mn TL              | 5,865             | 8,376  | 9,347  | 8,252  |
| Net Borç/FAVÖK               | 1.3               | 1.4    | 1.1    | 0.7    |
| <b>Kârlılık</b>              |                   |        |        |        |
| FAVÖK Marjı                  | 18.3%             | 19.0%  | 19.7%  | 20.6%  |
| Net Marj                     | n.m.              | 0.1%   | 2.2%   | 5.7%   |
| Temettü Verimi               | -                 | -      | -      | 1.9%   |
| <b>Büyüme</b>                |                   |        |        |        |
| Ciro, y/y                    | 45.9%             | 28.8%  | 29.5%  | 28.8%  |
| FAVÖK, y/y                   | 23.2%             | 33.5%  | 34.2%  | 35.3%  |
| Net Kâr, y/y                 | n.m.              | n.m.   | n.m.   | 229.2% |
| Değerleme Verisi             | 2024              | 2025T  | 2026T  | 2027T  |
| F/K                          | n.m.              | n.m.   | 19.2   | 6.8    |
| FD/FAVÖK                     | 5.1               | 3.9    | 3.3    | 2.6    |
| FD/Ciro                      | 0.9               | 0.7    | 0.7    | 0.5    |
| <b>Hisse Verileri</b>        |                   |        |        |        |
| Nominal Getiri               | 4.8%              | 10.2%  | 3.7%   | -9.2%  |
| BİST-100 Relatif             | 1.6%              | 8.4%   | -17.0% | -19.4% |
| AOİH, mn TL                  | 45                | 93     | 79     | 77     |



Piyasa verileri 6 Kasım 2025 tarihliidir.

\*Çarpanlar dolar bazındadır

Dolar bazlı indirgenmiş nakit akımı (İNA) değerlememiz, %3 uç büyüme oranı varsayımıyla yedi yıllık bir tahmin dönemine dayanmaktadır. İki aşamalı bir ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) yaklaşımı uyguluyoruz: Yedi yıllık tahmin dönemi için ortalama %13,5 AOSM kullanıyoruz; bu oran %8,5 risksiz faiz oranı, %5,5 özsermaye risk primi ve 1,0 beta varsayımından türetilmiştir. Uç değer için ise risksiz faiz oranını %6 alarak, diğer parametreleri sabit tutmak suretiyle %11,1 AOSM varsayıyoruz.

| <b>Çeyrek Özet -TRYmn<sup>1</sup></b> | <b>1Q24</b> | <b>2Q24</b> | <b>3Q24</b> | <b>4Q24</b> | <b>1Q25</b> | <b>2Q25</b> | <b>3Q25</b> |
|---------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| TMS29 sonrası                         |             |             |             |             |             |             |             |
| <b>Net Satışlar</b>                   | 4,488       | 5,841       | 6,190       | 6,116       | 6,376       | 7,144       | 7,914       |
| Büyüme                                | -           | -           | -           | -           | 42%         | 22%         | 28%         |
| Büyüme - Reel                         | -           | -           | -           | -           | 3%          | -9%         | -4%         |
| Metrekare Bazında Satış               | 9,563       | 12,774      | 12,824      | 12,287      | 13,564      | 15,355      | 17,531      |
| Büyüme - Yıllık                       | -           | -           | -           | -           | 42%         | 20%         | 37%         |
| Satış Alanı (Bin Metrekare)           | 385         | 387         | 388         | 392         | 388         | 389         | 391         |
| Büyüme - Yıllık                       | -           | -           | -           | -           | 1%          | 0%          | 1%          |
| <b>Mağaza Sayısı</b>                  | 431         | 440         | 444         | 451         | 449         | 453         | 458         |
| Büyüme - Yıllık                       | -           | -           | -           | -           | 4%          | 3%          | 3%          |
| Mağaza Açılışları (çeyreksel)         | -           | 9           | 4           | 7           | -2          | 4           | 5           |
| <b>Brüt Kar Marjı</b>                 | 2,178       | 3,565       | 3,791       | 2,618       | 2,735       | 4,638       | 4,497       |
| Faaliyet Gideri                       | -2,095      | -2,414      | -2,839      | -3,122      | -3,068      | -3,412      | -3,738      |
| Faaliyet Kar Marjı                    | 83          | 1,151       | 952         | -504        | -333        | 1,226       | 758         |
| FAVÖK                                 | 613         | 1,708       | 1,586       | 158         | 360         | 2,274       | 1,652       |
| FAVÖK Düzeltilmiş <sup>2</sup>        | -114        | 1,061       | 870         | -776        | -499        | 1,272       | 524         |
| Diğer Gelir/Gider                     | -294        | -284        | -337        | -768        | 114         | -116        | -414        |
| Finansal Gelir/Gider                  | -271        | -324        | -370        | -508        | -631        | -785        | -766        |
| Parasal Kazanç/Kayıp                  | 492         | 39          | 161         | 114         | 429         | 151         | 373         |
| VÖK                                   | 9           | 582         | 405         | -1,667      | -423        | 476         | -48         |
| Vergi                                 | -7          | 65          | -157        | 256         | 43          | -143        | 50          |
| <b>Net Kar</b>                        | 2           | 647         | 249         | -1,413      | -391        | 341         | 3           |
| İşletme Sermayesi                     | 3,456       | 4,175       | 4,954       | 4,557       | 5,549       | 6,008       | 5,391       |
| Yatırım Harcaması                     | 109         | 151         | 233         | 249         | 199         | 244         | 191         |
| Net Borç                              | 3,921       | 3,115       | 4,657       | 5,865       | 7,507       | 8,021       | 7,929       |
| Net Borç (TFRS16 hariç)               | -           | -           | -           | -           | 3,321       | 4,174       | 4,374       |
| <b>Brüt Kar Marjı</b>                 | 48.5%       | 61.0%       | 61.2%       | 42.8%       | 42.9%       | 64.9%       | 56.8%       |
| Faaliyet Gideri                       | -46.7%      | -41.3%      | -45.9%      | -51.0%      | -48.1%      | -47.8%      | -47.2%      |
| Faaliyet Kar Marjı                    | 1.8%        | 19.7%       | 15.4%       | -8.2%       | -5.2%       | 17.2%       | 9.6%        |
| FAVÖK Marjı                           | 13.7%       | 29.2%       | 25.6%       | 2.6%        | 5.6%        | 31.8%       | 20.9%       |
| FAVÖK Marjı Düzeltilmiş               | -2.5%       | 18.2%       | 14.0%       | -12.7%      | -7.8%       | 17.8%       | 6.6%        |
| VÖK Marjı                             | 0.2%        | 10.0%       | 6.5%        | -27.3%      | -6.6%       | 6.7%        | -0.6%       |
| Net Marj                              | 0.1%        | 11.1%       | 4.0%        | -23.1%      | -6.1%       | 4.8%        | 0.0%        |
| İşletme Sermayesi/Satış               | 77.0%       | 71.5%       | 80.0%       | 74.5%       | 87.0%       | 84.1%       | 68.1%       |
| Yatırım/Satış                         | 2.4%        | 2.6%        | 3.8%        | 4.1%        | 3.1%        | 3.4%        | 2.4%        |
| Net Borç/FAVÖK                        | -           | -           | -           | -           | 1.6         | 1.7         | 1.7         |

Kaynak: Şirket Verisi, AK Yatırım Araştırma

<sup>1</sup> 2024 sonrası tahminler her ilgili yılın yıl sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

<sup>2</sup> FAVÖK, uygulanan faiz oranı etkisi ve TFRS 16 etkisine göre düzeltilmiştir.

| Gelir Tablosu - TRY mn <sup>1</sup> - TMS29 | 2024          | 2025T         | 2026T         | 2027T         |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Satış Gelirleri</b>                      | <b>25,086</b> | <b>32,305</b> | <b>41,828</b> | <b>53,884</b> |
| <b>Brüt Kar</b>                             | <b>13,505</b> | <b>17,186</b> | <b>22,378</b> | <b>29,097</b> |
| Operasyonel Giderler                        | -11,562       | -14,921       | -18,786       | -23,531       |
| <b>Faaliyet Karı</b>                        | <b>1,943</b>  | <b>2,265</b>  | <b>3,592</b>  | <b>5,567</b>  |
| <b>FAVÖK</b>                                | <b>4,590</b>  | <b>6,125</b>  | <b>8,221</b>  | <b>11,124</b> |
| <b>FAVÖK düzeltilmiş<sup>2</sup></b>        | <b>1,233</b>  | <b>1,987</b>  | <b>3,498</b>  | <b>5,817</b>  |
| Diğer Gelir / (Gider)                       | -1,824        | -788          | -605          | -244          |
| Yat./Finans. Faaliyet. Gelir / (Gider)      | -1,617        | -2,589        | -2,653        | -2,100        |
| Parasal Gelir / (Gider)                     | 948           | 1,098         | 856           | 650           |
| <b>Vergi Öncesi Kar</b>                     | <b>-551</b>   | <b>-13</b>    | <b>1,190</b>  | <b>3,873</b>  |
| Vergi Geliri / (Gideri)                     | 156           | 70            | -226          | -736          |
| Efektif Vergi Oranı                         | -28%          | -529%         | -19%          | -19%          |
| Azınlık Payları                             | 2             | 9             | 28            | 57            |
| <b>Net Kar</b>                              | <b>-397</b>   | <b>48</b>     | <b>936</b>    | <b>3,080</b>  |
| Ödenmiş Sermaye (m)                         | 830           | 830           | 830           | 830           |
| Hisse Başı Net Kar                          | -0.5          | 0.1           | 1.1           | 3.7           |
| Hisse Başı Temettü                          | 0.0           | 0.0           | 0.3           | 1.1           |
| Temettü Dağıtım Oranı                       | 0%            | 0%            | 30%           | 30%           |

| Bilanço - TRY mn              | 2024          | 2025T         | 2026T         | 2027T         |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>        | <b>12,245</b> | <b>14,785</b> | <b>20,129</b> | <b>27,980</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri     | 585           | 1,282         | 2,828         | 6,534         |
| Ticari Alacaklar              | 1,780         | 1,859         | 2,407         | 3,100         |
| Stoklar                       | 7,978         | 9,196         | 11,723        | 14,261        |
| Diğer Dönen Varlıklar         | 1,902         | 2,449         | 3,171         | 4,085         |
| <b>Duran Varlıklar</b>        | <b>7,101</b>  | <b>9,875</b>  | <b>11,947</b> | <b>13,896</b> |
| Uzun Vadeli Finans Alacakları | 1,901         | 2,700         | 2,934         | 3,044         |
| Maddi Duran Varlıklar         | 636           | 1,100         | 1,195         | 1,240         |
| Diğer Duran Varlıklar         | 4,565         | 6,075         | 7,818         | 9,611         |
| <b>Toplam Varlıklar</b>       | <b>19,346</b> | <b>24,660</b> | <b>32,076</b> | <b>41,876</b> |

|                                            |               |               |               |               |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>           | <b>10,641</b> | <b>14,155</b> | <b>18,060</b> | <b>22,268</b> |
| Finansal Borçlar                           | 3,256         | 5,500         | 6,873         | 8,177         |
| Kira Yükümlülükleri                        | 1,340         | 1,769         | 2,211         | 2,630         |
| Ticari Borçlar                             | 5,201         | 5,633         | 7,354         | 9,371         |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler            | 845           | 1,253         | 1,622         | 2,089         |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>           | <b>2,529</b>  | <b>3,258</b>  | <b>4,217</b>  | <b>5,428</b>  |
| Finansal Borçlar                           | 24            | 32            | 40            | 48            |
| Kira Yükümlülükleri                        | 1,830         | 2,356         | 3,051         | 3,930         |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler            | 675           | 869           | 1,126         | 1,450         |
| <b>Özkaynaklar</b>                         | <b>6,175</b>  | <b>7,247</b>  | <b>9,800</b>  | <b>14,179</b> |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar              | 6,174         | 7,236         | 9,759         | 14,074        |
| Azınlık Payları                            | 2             | 11            | 41            | 105           |
| <b>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</b> | <b>19,346</b> | <b>24,660</b> | <b>32,076</b> | <b>41,876</b> |

| Nakit Akım Tablosu - TRY mn    | 2024   | 2025T  | 2026T  | 2027T  |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Faaliyetlerden Nakit Akışı     | -680   | 439    | 1,176  | 3,239  |
| Faaliyet Karı                  | 21     | 427    | 1,628  | 3,572  |
| Amortisman                     | 1,211  | 1,560  | 1,871  | 2,246  |
| Vergi Gideri                   | 131    | 0      | -162   | -526   |
| İşletme Sermayesindeki Değişim | -1,558 | -887   | -1,385 | -1,251 |
| Komisyon Gideri                | -485   | -662   | -776   | -801   |
| Sabit Sermaye Yatırımları      | -836   | -1,131 | -1,431 | -1,800 |
| Yatırım/Satış                  | -3.3%  | -3.5%  | -3.4%  | -3.3%  |

|                          |        |       |       |       |
|--------------------------|--------|-------|-------|-------|
| Serbest Nakit Akışı      | -1,516 | -692  | -255  | 1,440 |
| Serbest Nakit Akış Marjı | -6.0%  | -2.1% | -0.6% | 2.7%  |

|                                  |       |       |     |        |
|----------------------------------|-------|-------|-----|--------|
| Temettü                          | 0     | 0     | 0   | 281    |
| Nakit ve Benzerlerindeki Değişim | 2,508 | 2,511 | 971 | -1,095 |

Kaynak: Şirket Verisi, Ak Yatırım Araştırma

<sup>1</sup> 2024 sonrası tahminler her ilgili yılın yıl sonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsinden ifade edilmiştir

<sup>2</sup> FAVÖK, uygulanan faiz oranı etkisi ve TFRS 16 etkisine göre düzeltilmiştir.

| Büyüme Yıllık        | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|----------------------|------|-------|-------|-------|
| Satış Gelirleri      | 46%  | 29%   | 29%   | 29%   |
| Brüt Kar             | 51%  | 27%   | 30%   | 30%   |
| Operasyonel Giderler | 59%  | 29%   | 26%   | 25%   |
| Faaliyet Karı        | 15%  | 17%   | 59%   | 55%   |
| FAVÖK                | 23%  | 33%   | 34%   | 35%   |
| FAVÖK Düzeltilmiş    | -35% | 61%   | 76%   | 66%   |
| VÖK                  | a.d. | a.d.  | a.d.  | a.d.  |
| Net Kar              | a.d. | a.d.  | a.d.  | a.d.  |

| Karlılık                          | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Brüt Kar Marjı                    | 53.8%  | 53.2%  | 53.5%  | 54.0%  |
| Operasyonel Gider Marjı           | -46.1% | -46.2% | -44.9% | -43.7% |
| Personel/Satış                    | -20.0% | -19.0% | -18.6% | -18.2% |
| Kira/Satış                        | -8.4%  | -9.8%  | -9.2%  | -8.8%  |
| Amortisman/Satış (Kira dahil)     | -10.6% | -11.9% | -11.1% | -10.3% |
| Faaliyet Kar Marjı                | 7.7%   | 7.0%   | 8.6%   | 10.3%  |
| FAVÖK Marjı                       | 18.3%  | 19.0%  | 19.7%  | 20.6%  |
| FAVÖK Marjı Düzeltilmiş           | 4.9%   | 6.2%   | 8.4%   | 10.8%  |
| VÖK Marjı                         | -2.2%  | 0.0%   | 2.8%   | 7.2%   |
| Net Kar Marjı                     | -1.6%  | 0.1%   | 2.2%   | 5.7%   |
| Özkaynak Karlılığı (ROE)          | -6.6%  | 0.6%   | 10.0%  | 24.0%  |
| Yatırım Sermayesi Getirisi (ROIC) | 12.3%  | a.d.   | 15.1%  | 20.0%  |

| Borçluluk                       | 2024  | 2025T | 2026T | 2027T |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Net Borç (Nakit)                | 5,865 | 8,376 | 9,347 | 8,252 |
| Net Borç / FAVÖK                | 2,695 | 4,251 | 4,085 | 1,691 |
| Faaliyet Karı / Net Faiz Gideri | 1.3   | 1.4   | 1.1   | 0.7   |

| Ana Parametreler                 | 2024          | 2025T         | 2026T         | 2027T          |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Net Satış (TMS29 sonrası)</b> | <b>25,086</b> | <b>32,305</b> | <b>41,828</b> | <b>53,884</b>  |
| Büyüme - Yıllık                  | 46%           | 29%           | 29%           | 29%            |
| Türkiye                          | 18,117        | 24,161        | 31,116        | 39,409         |
| Büyüme - Yıllık                  | 61%           | 33%           | 29%           | 27%            |
| Yurtdışı                         | 6,969         | 8,144         | 10,712        | 14,475         |
| Büyüme - Yıllık                  | 17%           | 17%           | 32%           | 35%            |
| <b>Sales per sqm</b>             | <b>52,112</b> | <b>67,239</b> | <b>85,324</b> | <b>107,059</b> |
| Büyüme - Yıllık                  | 39%           | 29%           | 27%           | 25%            |
| Türkiye                          | 66,151        | 92,056        | 118,997       | 150,684        |
| Büyüme - Yıllık                  | 64%           | 39%           | 29%           | 27%            |
| Yurtdışı                         | 33,398        | 35,389        | 43,919        | 55,870         |
| Büyüme - Yıllık                  | 0%            | 6%            | 24%           | 27%            |
| TÜFE - Yılsonu - Giyim           | 32%           | 9%            | 25%           | 19%            |
| TÜFE - Yılsonu - Giyim           | 44%           | 32%           | 25%           | 19%            |
| <b>Mağaza Sayısı</b>             | <b>451</b>    | <b>462</b>    | <b>484</b>    | <b>507</b>     |
| Türkiye                          | 243           | 242           | 245           | 247            |
| Yurtdışı                         | 208           | 220           | 239           | 260            |
| Mağaza Açılış Sayısı             | 14            | 11            | 22            | 23             |
| Büyüme - Yıllık                  | 3%            | 2%            | 5%            | 5%             |
| <b>Satış Alanı (Ksqm)</b>        | <b>392</b>    | <b>396</b>    | <b>408</b>    | <b>420</b>     |
| Büyüme - Yıllık                  | 0%            | 1%            | 3%            | 3%             |

| Değerleme | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| F/K       | a.d. | a.d.  | 19.2  | 6.8   |
| FD/FAVÖK  | 12.4 | 9.9   | 6.3   | 3.9   |
| FD/Satış  | 0.7  | 0.7   | 0.7   | 0.5   |

## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. 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 Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.