

Koton 2026 yılının ikinci çeyreği ve ilk yarısına ilişkin finansal sonuçlarının ardından bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıda 2026 yılı satış büyümesi ve net mağaza açılışı beklentilerinde yapılan aşağı yönlü revizyon, GCC bölgesindeki genişlemenin satışlara katkısı ve yurt içi mağazacılık kanalındaki talep zayıflığı ele alındı.

Yurt İçi Satışlar

Konsolide satışlar 2026 yılının ilk yarısında yıllık bazda %2,4 gerileyerek 17,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. İkinci çeyrekte konsolide satışlar 9,1 milyar TL oldu.

Yurt içi satışlar ilk yarıda %4,5 daralarak 13,1 milyar TL seviyesine indi. Yurt içi satışların %85'ini oluşturan mağazacılık kanalı, 2025 yılının ilk yarısındaki %7,5 reel büyümenin yarattığı yüksek baz etkisi ve zayıflayan tüketici talebiyle %5,8 daraldı. Şirket bu performansın Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği verilerine göre giyim sektörüne paralel seyrettiğini belirtti. Yılın ilk yarısında yurt içi e-ticaret satışları karlılık odağı doğrultusunda alınan stratejik karar ve talepteki düşüşle %3,1 gerilerken, toptan satışlar %12,7 reel büyüme kaydetti. Mağaza optimizasyonu çalışmalarının etkisiyle yurt içinde metrekare verimliliği dolar bazında %9,2 arttı.

Yönetim, çeyrek içindeki aylık seyrin dalgalı olduğunu aktardı. Nisan ayındaki daralmanın ardından Mayıs ayında Kurban Bayramı öncesi ve bayram süresince güçlü bir tüketim eğilimi gözlemlendi, Haziran ayında ise satın alma gücü zayıflayan tüketicinin harcamalarını kısıtması ifade edildi.

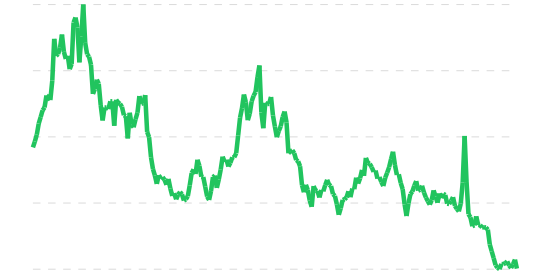
LFL mağaza satışlarında adet ve tutar arasında ayrışma gözlemlendi. Yurt içi mağazacılıkta LFL mağaza satış tutarı zayıf talep etkisiyle düşüş gösterirken, ikinci çeyrekte uygulanan fiyat politikasının ziyaretçi sayısı ve dönüşüm oranlarına katkısıyla benzer mağaza satış adedi yıllık %7 arttı. İlk yarı genelinde yurt içi LFL mağaza satış adedi %2 artarken LFL benzer mağaza satış adedi yatay kaldı.

Yurt Dışı Büyüme ve GCC

Yurt dışı satışlar ilk yarıda %3,5 reel büyümeyle 4,8 milyar TL'ye ulaştı ve konsolide satışların %27'sini oluşturdu. İkinci çeyrekte büyüme ivmelenerek %4 seviyesine çıktı. Dolar bazında yurt dışı satışlar yıllık %9,2 büyüdü. Kanal bazında en güçlü katkı

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	KOTON
Hisse Fiyatı	12,45
Fili Dolaşım Oranı	13,17
Hisse Başına Kar	-1,67
Ödenmiş Sermaye	829.650.000
Piyasa Değeri	10.329.142.500



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-1.0	%-9.6	%-19.3	%-26.8	%-20.2	%-24.9

Piyasa Çarpanları

FD/FAVÖK	2,70
PD/DD	1,47
Net Borç/FAVÖK	1,26

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	1,00	1,11
Kaldıraç Oranı	74,66	69,77
Özkaynak Karlılığı	-17,19	-18,01
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	58,41	64,93
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	18,37	31,84
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-0,54	4,78

mağazacılıktan geldi. Yurt dışı mağazacılık satışları ikinci çeyrekte %11,5, ilk yarıda %9,9 reel büyüme kaydetti. Yurt dışı e-ticaret satışları ise 2025 yılının ilk yarısındaki %107 büyümenin yarattığı yüksek baz etkisiyle %17,4 daraldı. Toptan satışlar %2,2 arttı. Yurt dışında metrekare verimliliği dolar bazında %10,2 yükseldi.

GCC bölgesi yurt dışı performansının ana kaynağı oldu. Bölgede yapılan dönüşümün ve yeni açılan mağazaların etkisiyle toplam satışlar ilk yarıda dolar bazında %99 artarken, bölgedeki çatışmaların olumsuz etkisine rağmen benzer mağaza satış tutarı dolar bazında %4,7 büyüdü. Temmuz ayında Suudi Arabistan'da açılan mağazayla birlikte yıl başından bu yana bölgede altı mağaza açılışı gerçekleştirildi. Yönetim yılın ikinci yarısında bölgedeki mağaza açılışlarının süreceğini aktardı.

Yurt dışı performansın kur tarafında baskı altında kaldığı vurgulandı. 2025 yılının ilk yarısında enflasyon %17 seviyesindeyken dolar TL karşısında %13, euro %27 değer kazanmıştı. Bu yılın aynı döneminde enflasyon %18 seviyesindeyken dolardaki artış %9, eurodaki artış %5 seviyesinde kaldı.

Karlılık ve Gider Yönetimi

Konsolide brüt kâr marjı ilk yarıda 0,5 puan artışla %54,7 seviyesinde gerçekleşti. Yükselen petrol fiyatlarının maliyet baskısını artırdığı dönemde satın alma maliyetlerinin enflasyonun altında korunduğu belirtildi. Yurt içinde daralan talebi desteklemeye yönelik indirimlere ve zorlu fiyatlama koşullarına rağmen brüt kâr marjı %55,6 oldu. Yurt dışında ise dinamik ürün planlama ve fiyatlama politikasının katkısıyla brüt kâr marjı 11,1 puan artarak %52,2 seviyesine yükseldi. İkinci çeyrekte konsolide brüt kâr marjı %58,4 olarak gerçekleşti. Geçen yılın aynı çeyreğinde bu oran %64,9 seviyesindeydi.

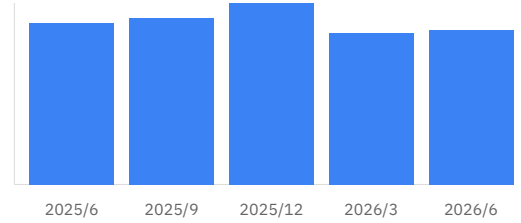
FAVÖK ilk yarıda 3.829 milyon TL, FAVÖK marjı %21,4 oldu. Geçen yılın aynı döneminde FAVÖK 4.776 milyon TL, marj %26,0 seviyesindeydi. İkinci çeyrekte FAVÖK marjı %23,4 olarak gerçekleşti. Marjdaki gerilemede kur artışlarının enflasyonun belirgin ölçüde altında kalmasına bağlı olarak azalan kur farkı gelirleri belirleyici oldu. Esas faaliyetlerden diğer gelirler ilk yarıda 1.624 milyon TL'den 831 milyon TL'ye indi.

Amortisman hariç toplam faaliyet giderleri yıllık bazda %1 oranında sınırlı artış gösterdi. Personel giderleri %8, genel yönetim giderleri %7 ve araştırma geliştirme giderleri %8 azalırken, satış ve pazarlama giderleri artan lojistik ve pazarlama harcamaları sebebiyle %19 yükseldi. Faaliyet giderlerinin satışlara

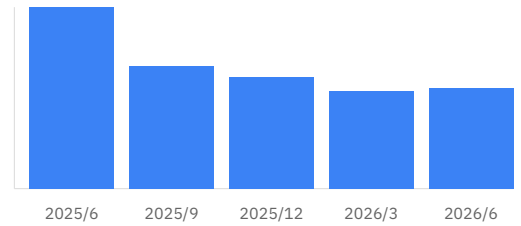
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	17.9 mr	18.4 mr	%-2
Brüt Kar	9.8 mr	10.0 mr	%-2
Faal. Karı	252.3 mn	1.2 mr	%-78
FAVÖK	3.3 mr	3.5 mr	%-7
Net Kar	-346.5 mn	-96.1 mn	%260

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	17.1 mr	16.8 mr	%2
Duran Var.	10.8 mr	10.7 mr	%1
Fin. Borçlar	10.4 mr	10.4 mr	%1
Net Borç	9.0 mr	8.8 mr	%3
Özkaynaklar	7.0 mr	7.3 mr	%-4

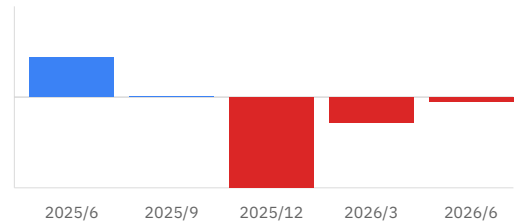
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



oranı son on iki aylık dönemde satışların baskılanmasıyla %36 seviyesinde gerçekleşti.

Finansman giderleri yüksek faiz ortamına rağmen yıllık bazda %27 azalarak 1.396 milyon TL seviyesine indi. İlk yarıda net dönem zararı 313 milyon TL olarak gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde net dönem zararı 92 milyon TL seviyesindeydi.

Nakit Akışı ve Borçluluk

İşletme sermayesindeki iyileşme nakit akışına belirgin katkı sağladı. Stoklar yıllık bazda %14,7 azalarak 10.740 milyon TL'ye gerilerken, net işletme sermayesi 4.602 milyon TL seviyesine indi. Net işletme sermayesinin satışlara oranı %20,9'dan %12,0'ye gerileyerek 8,9 puan iyileşti. Ticari borçların satışların maliyetine oranı %38,4'ten %45,8'e yükseldi.

Serbest nakit akışı ilk yarıda 1.753 milyon TL olarak gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde bu tutar 746 milyon TL seviyesindeydi. İkinci çeyrekte serbest nakit akışı 834 milyon TL oldu.

Net finansal borç 30 Haziran 2026 itibarıyla 8.993 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Dolar bazında net finansal borç, 2025 yılının ikinci çeyrek kapanışındaki 107 milyon dolardan 89 milyon dolara geriledi. Banka kredileri 6.773 milyon TL'den 5.594 milyon TL'ye indi. Net işletme sermayesindeki iyileşmeyle banka kredileri azalırken, yabancı para cinsinden kredilerin ağırlıklı olarak euro cinsinden olması ve ikinci çeyrekte euro kurundaki sınırlı artış borçluluktaki düşüşü destekledi. Net finansal borcun FAVÖK'e oranı 1,4x seviyesinden 1,1x seviyesine, kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında ise 0,7x seviyesinden 0,5x seviyesine geriledi. Yatırım harcamalarının satışlara oranı %2,6 olarak gerçekleşti.

Mağaza Ağı ve Kanal Yapısı

Koton, 2026 yılının ilk yarısını 11 mağaza açılışı ve 11 mağaza kapanışıyla toplam 464 mağazayla tamamladı. Yurt dışında 9 mağaza açılışına karşılık 5 mağaza kapanışı, yurt içinde ise 2 mağaza açılışına karşılık 6 mağaza kapanışı gerçekleşti. Bu kapsamda Ukrayna'daki iki mağaza kapatılarak ülkedeki mağazacılık faaliyetleri sonlandırıldı ve mağazacılık kanalıyla hizmet verilen ülke sayısı 34'e indi. Temmuz ayında Suudi Arabistan'da ve toplantıdan bir gün önce Kosova'da açılan mağazalarla birlikte 13 Ağustos 2026 itibarıyla toplam mağaza sayısı 466 oldu.

E-ticaret tarafında omnichannel stratejisi kapsamında mağaza stoklarının e-ticaret stoğuna entegrasyonu tamamlandı ve temmuz ayında Gebze'deki e-ticaret deposu kapatıldı. Karlılığı daha yüksek olan koton.com satışları yıllık bazda %9,4 artarken, kanalın yurt içi e-ticaret içindeki payı 6 puan yükselerek %49 oldu. Karlılığı düşük B2B pazaryeri satışları sonlandırıldı. Yurt dışında yeni pazaryerlerine giriş kapsamında ABD pazarında Nordstrom üzerinden deneme satışlarına başlandı. Mağazacılık ve e-ticaret kanallarıyla birlikte yaklaşık 70 ülkede faaliyet sürdürülüyor.

2026 Beklentileri

Koton, 2026 yılı satış büyümesi ve net yeni mağaza sayısı beklentilerini aşağı yönlü güncelledi. Yıl başında yaklaşık %5-%7 aralığında öngörülen satış büyümesi beklentisi yatay ile düşük tek haneli büyüme aralığına çekilirken, 10 mağaza ve üzeri olarak belirlenen net yeni mağaza sayısı beklentisi 5 mağaza ve üzerine revize edildi. Bu kapsamda yıl içinde açılması planlanan bazı mağazaların bir sonraki yıla ertelendiği aktarıldı. Brüt kâr marjı, FAVÖK marjı, net finansal borçluluk ve yatırım harcamaları beklentilerinde değişikliğe gidilmedi.

Beklenti Konusu	İlk Beklenti	Revize Beklenti
Satış Büyümesi	~%5 - %7	Yatay - Düşük Tek Haneli Büyüme
Brüt Kâr Marjı	~%54	~%54
FAVÖK Marjı	~%24	~%24
Net Finansal Borçlar/FAVÖK (IFRS 16 hariç)	~0,5x	~0,5x
Yatırım Harcamaları/Satışlar	~%3,5	~%3,5
Net Yeni Mağaza Sayısı	10+ mağaza	5+ mağaza

Yönetim, 2026 yılına Türkiye'de enflasyonun kademeli olarak gerileyeceği ve faaliyet ortamındaki öngörülebilirliğin artacağı beklentisiyle başladıklarını, ancak ilk çeyreğin sonunda Orta Doğu'da başlayan gerilimlerin ve CIS bölgesinde süren çatışmaların faaliyet ortamını yıl başında öngörülenden daha zorlu hale getirdiğini belirtti. Bu gelişmelerin enerji ve emtia fiyatları üzerinden enflasyonist baskıları yeniden güçlendirdiği, yurt içinde ise dezenflasyon programı ve sıkı para politikasının tüketici talebini baskıladığı aktarıldı.