

Koton Analist Toplantısı Notları (2026/3)

12.05.2026

Koton Mağazacılık Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Koton, 2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin finansal ve operasyonel sonuçlarının ardından 8 Mayıs'ta bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıda kârlılık odaklı satış stratejisi kapsamında promosyonların sınırlandırılması, stok ve gider verimliliğindeki iyileşme, yurt dışı operasyonların özellikle GCC bölgesinde sürdürdüğü güçlü büyüme, Ukrayna mağazacılık faaliyetlerinin sonlandırılması ve 2026 beklentilerinin korunması ele alındı.

Finansal Performans

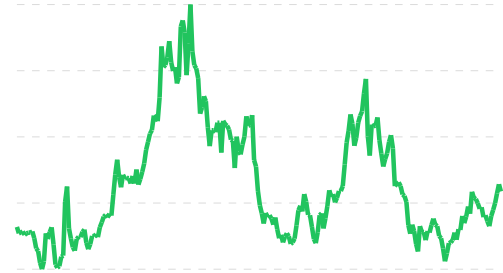
Koton, 2026 yılının ilk çeyreğini yatay seyreden konsolide satışlara karşın operasyonel kârlılığında belirgin iyileşmeyle kapattı. Konsolide satışlar, küresel jeopolitik gerilimler ve Orta Doğu'daki çatışmaların yarattığı belirsizlik ile yurt içinde süregelen enflasyonist baskı ve güçlü TL politikasının etkisiyle yıllık bazda %0,7 daralarak 8,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket bu dönemde büyüme yerine kârlılığı önceliklendirdi, stok verimliliğindeki artış sayesinde promosyonları geçen yılın aynı dönemine kıyasla sınırlandırarak konsolide brüt kâr marjını 8,0 puan artışla %50,9 seviyesine taşıdı ve brüt kâr 3.579 milyon TL'den 4.212 milyon TL'ye yükseldi.

Enflasyonun üzerinde artan kira giderlerine rağmen kontrollü gider yönetimiyle faaliyet giderleri (amortisman hariç) yıllık bazda %13 azaldı. Bunun da katkısıyla FAVÖK %31 artışla yaklaşık 1,6 milyar TL'ye, FAVÖK marjı 4,7 puan artışla %19,3 seviyesine yükseldi. Buna karşın geçen yıl finansallara olumlu katkı sağlayan kur farkı gelirleri, bu yıl euronun ilk çeyrekte neredeyse hiç değer kazanmaması ve rublenin değer kaybetmesi nedeniyle ciddi biçimde azaldı ve esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemi 894 milyon TL'den 314 milyon TL'ye geriledi. Bunun sonucunda faaliyet zararı ve net zarar bir önceki yıla göre daralmakla birlikte sürdü. Esas faaliyet zararı 288 milyon TL'den 96 milyon TL'ye, vergi öncesi zarar 553 milyon TL'den 249 milyon TL'ye, net zarar ise 496 milyon TL'den 265 milyon TL'ye geriledi. Yönetim, nisan ayı itibarıyla kurlarda görülen yukarı yönlü hareketin önümüzdeki dönemde finansal tablolara olumlu yansımaları beklediğini aktardı.

Sektör tarafında, Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği'nin (AYD) yayımladığı AVM giyim ciro endeksi ilk çeyrekte nominal %27,6 büyürken aynı dönemde enflasyon yaklaşık %31 oldu, yani sektör reel bazda daraldı. Şirket, zayıflayan tüketici talebine ve giyim perakendesindeki reel daralmaya karşın yurt içi mağazacılıkta pazarın üzerinde performans gösterdiğini

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	KOTON
Hisse Fiyatı	15,98
Fili Dolaşım Oranı	13,17
Hisse Başına Kar	-0,99
Ödenmiş Sermaye	829.650.000
Piyasa Değeri	13.257.807.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%6.0	%4.2	%-4.0	%-0.1	%2.4	%7.2

Piyasa Çarpanları

FD/FAVÖK	2,70
PD/DD	1,95
Net Borç/FAVÖK	1,03

Oranlar	2026/3	2025/3
Cari Oran	1,02	1,12
Kaldıraç Oranı	73,41	69,28
Özkaynak Karlılığı	-10,49	-12,46
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	50,85	42,89
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	18,22	5,64
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-3,36	-6,16

değerlendirdi. Yurt içinde ramazan ayının geçen yıla kıyasla daha belirgin hissedildiği, özellikle şubat ayının gıda dışı perakende açısından zayıf geçtiği belirtildi. İşletme sermayesindeki ve operasyonlardaki iyileşmenin desteğiyle ilk çeyrekte 859 milyon TL serbest nakit akışı yaratıldı (1Ç25: - 88 milyon TL).

Satış Kompozisyonu

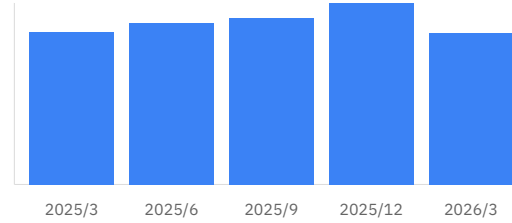
Konsolide satışların %75'ini oluşturan yurt içi satışlar 6,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. 2025'in ilk çeyreğinde stok yönetimi kapsamında uygulanan yoğun indirimlerle %12 reel büyüyen yurt içi satışlar, yüksek baz etkisi ve kârlılık odağıyla bu yıl %1,9 daralırken yurt içi brüt kâr marjı 7,4 puan artışla %52,1 seviyesine yükseldi. Yurt içi satışların %85'ini oluşturan mağazacılık kanalı, geçen yılın yüksek baz etkisi (%18 reel büyüme) ve artan enflasyonist baskılarla daralan talebe karşın yıllık bazda %1,5 daraldı. Yurt içi e-ticaret satışları, bu kanalın brüt kâr marjını mağazacılık kanalı seviyesine taşıma yönündeki stratejik karar doğrultusunda yatay seyretti, ancak kanalın brüt kâr marjı 6,8 puan yükseldi. Bu kapsamda kârlılık katkısı sınırlı olan B2B pazaryeri satışları ilk çeyrekte sıfırlandı ve daha kârlı koton.com kanalı büyütüldü. Yurt içi toptan satışları ise piyasa koşulları ve iş modelinin gerektirdiği vadeler dikkate alınarak yönetildi ve kârlılık odağına paralel sınırlı daraldı.

Yurt dışı satışlar TL bazında %3 reel büyümeyle konsolide satışların %25'ini oluşturdu. Dolar bazında ise operasyonel iyileştirmelerin etkisiyle %17 büyüdü. Yüksek enflasyona karşın baskılanan kurlara ve euro/dolar paritesinin 1,14 seviyelerine gerilemesine rağmen yurt dışında reel büyüme trendi sürdü. Yurt dışı mağazacılık kanalı, GCC bölgesindeki gerilimin olumsuz etkisine rağmen yıllık bazda %8 büyürken yurt dışı e-ticaret satışları geçen yılın %65'lik büyümesinin yarattığı yüksek baz etkisiyle %16 daraldı. GCC bölgesinde yapılan dönüşümün ve yeni açılan mağazaların katkısıyla bölgenin toplam satışları çatışmaların başladığı mart ayında dolar bazında yıllık %97, ilk çeyrek genelinde ise %106 arttı. Benzer mağaza bazında hem yurt içinde hem yurt dışında satış tutarı ve adedi gerilemekle birlikte, satın alınan ürün maliyeti ve fiyatlandırma stratejisi sayesinde konsolide benzer mağaza brüt kâr marjı %12 arttı. Yurt dışı e-ticaret kanalını büyütme ve yeni pazar yerlerine girmek amacıyla 2026'nın ikinci yarısında ABD pazarına giriş için hazırlıkların sürdüğü, deneme satışlarına başlandığı belirtildi. Nisan ayında yurt içi mağazacılık satışları nominal olarak %32, konsolide satışlar ise e-ticaret ve toptan kanallarının desteğiyle %34 büyüdü. GCC bölgesinde de toplam satışlar dolar bazında yıllık %73 artış gösterdi.

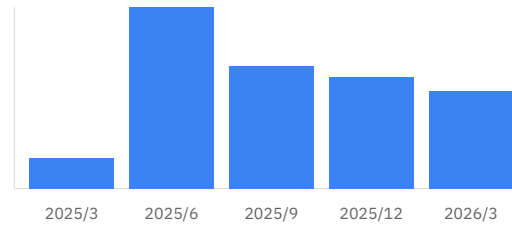
Özet Gelir Tablosu	2026/3	2025/3	%
Satışlar	8.3 mr	8.3 mr	%-1
Brüt Kar	4.2 mr	3.6 mr	%18
Faal. Karı	-96.0 mn	-287.8 mn	%-67
FAVÖK	1.5 mr	470.7 mn	%221
Net Kar	-278.4 mn	-513.8 mn	%-46

Özet Bilanço	2026/3	2025/12	%
Dönen Var.	15.7 mr	16.2 mr	%-3
Duran Var.	10.0 mr	10.4 mr	%-4
Fin. Borçlar	9.7 mr	10.1 mr	%-4
Net Borç	8.2 mr	8.6 mr	%-4
Özkaynaklar	6.8 mr	7.4 mr	%-7

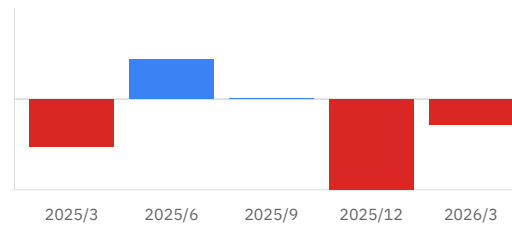
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Operasyonel Verimlilik ve Mağaza Ağı

Şirket ilk çeyreği 7 mağaza açılışı ve 7 mağaza kapanışıyla 2025 sonundakiyle aynı seviyede, toplam 464 mağazayla kapattı. Bu dönemde yurt içinde net 5 mağaza azalış, yurt dışında ise net 5 mağaza artış gerçekleşti. Yurt dışında Suudi Arabistan ve Katar'da iki yeni mağaza açıldı, ayrıca Azerbaycan'da üç franchise mağaza hizmete girdi. Kârlılık odağı kapsamında daha etkin yönetim amacıyla Ukrayna'daki mağazacılık faaliyetlerinin sonlandırılmasına ve ülkedeki iki mağazanın kapatılmasına karar verildiği, bunlardan birinin ilk çeyrekte kapatıldığı, ikincisinin ikinci çeyrekte kapatılmasının planlandığı aktarıldı. Koton mağazacılıkta 35 ülkede, e-ticaret operasyonlarıyla birlikte ise toplam 70 ülkede faaliyet gösteriyor.

Düşük performanslı mağazalarda küçültme ve kapama gibi aksiyonlarla yurt içinde metrekare verimliliği dolar bazında yaklaşık %11 arttı. Yurt dışında ise verimlilik artırıcı mağaza incelemeleri sayesinde dolar bazında metrekare verimliliği yaklaşık %19, satışlar ise dolar bazında %17 büyüdü. Toplam mağaza sayısı bir yıl önceye kıyasla net 15 artarken toplam satış alanı benzer büyüklüğünü korudu.

Dinamik fiyatlandırma, etkin ürün planlaması ve esnek tedarik zinciri uygulamaları sayesinde stoklar yıllık bazda yaklaşık %15 azaldı ve operasyonlar 2025'in aynı dönemine kıyasla daha düşük stokla yürütüldü. Enflasyonun üzerinde artan kira giderlerine rağmen toplam faaliyet giderleri (amortisman hariç) %13 gerilerken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2025'in ilk çeyreğindeki %37,2 seviyesinden %32,6 seviyesine indi. Son on iki ay bazında bu oran 2025 yıl sonundaki %35'ten %34'e geriledi. Şirket, bu oranı geçmiş dönemlerdeki daha düşük seviyelere taşımayı hedeflediğini belirtti. Stok ve gider yönetiminde verimliliği artırmak amacıyla temmuz ayında e-ticaret deposunun kapatılması ve mağaza stoklarıyla entegrasyonun derinleştirilmesi planlanıyor.