

Koton Mağazacılık-KOTON- 2Ç26 Bilanço Analizi

KOTON 2026 2.çeyrekte 9,05mırl TL Hasılat, 1,66mırl TL FAVÖK, 48,5m TL Net Zarar ile **beklentilerimize paralel Hasılat ve FAVÖK, beklentilerimizin altında Net Kar açıkladığını görmekteyiz.**

Hasılat

2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre konsolide satışlar %4 daralma göstermiştir. Bölgesel bazlı baktığımızda ise Türkiye %7, BDT Ülkeleri %8,5 daralma gösterirken Diğer Uluslararası Ülkelerde %20,3 artış görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise E-Ticaret konsolide %11,9 daralma gösterirken Türkiye'de %5,2, BDT Ülkelerinde %4,3, Diğer Uluslararası Ülkelerde %46,9 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Perakende segmentinde ise konsolide %4,9 daralma izlerken Türkiye %9,9, BDT Ülkeleri %10,2 daralma, Diğer Uluslararası Ülkeler ise %37,3 artış göstermiştir. Son olarak Toptan segmentinde konsolide %43,7 artış izlerken Türkiye %52,8 artış, BDT Ülkeleri %19,8 daralma gösterirken Diğer Uluslararası Ülkelerde ise %5,7 artış görmekteyiz. GCC bölgesinde ise yeni açılan mağazaların etkisiyle bölgesel tansiyona rağmen yılın ilk yarısında \$ bazlı %99 artış izlerken bölgedeki benzer mağaza satışları \$ bazında %4,7 artış göstermiştir. Özetlemek gerekirse iç tarafa yüksek faiz ortamı, alım gücündeki daralma ve zayıf talebin etkisiyle geçmeye devam ederken, yurt dışında ise kurdaki baskılanma ve jeopolitik negatif etkilere rağmen operasyonel iyileşmelerin etkisiyle %4 artış gösterdiğini görmekteyiz.

Operasyonel Performans

2Q26 ve 2026/6A operasyonel verilere baktığımızda;

- İkinci çeyrekte yurt içinde 1 mağaza açılışı gerçekleşirken yurt dışında 3 mağaza açılışı gerçekleşirken 4 mağaza kapanışının gerçekleştiğini,
- Yılın ilk yarısına baktığımızda ise yurt dışında 9 mağaza açılışı 5 mağaza kapanışı, yurt içinde ise 2 mağaza açılışı 6 mağaza kapanışıyla 464 mağaza ile 2025 yıl sonu seyrinin aynısının devam ettiğini,
- Yılın ilk yarısında Yurt içi m2 verimliliği \$ bazlı %9,2 büyümeye
- Ağustos itibarıyla yurt dışında 2 mağaza artışıyla toplam mağaza sayısının 466 olduğunu,
- Toplam satış alanının yılın ilk yarısında geçtiğimiz yıla kıyasla 388,9bin m2'den 389bin m2'ye yükseldiğini
- LFL Mağazacılık Satış adedinin yılın ilk yarısında geçtiğimiz yıla kıyasla yurt içinde %2 artış, konsolide satış adedinin ise yatay seyrettiğini görmekteyiz.

Özetle iç tarafa mağaza stratejisi ve sayısında görünüm korunup sınırlı büyümeye-yatay seyrin gerçekleşirken yurt dışında ise mağaza açılışlarının devam ettiğini, Ukrayna pazarından çıkıldığını, GCC'de büyümenin sürdüğünü, kümüle olarak ise operasyonel iyileşme eşliğinde verimsiz mağazaların kapanmasının devam ettiğini görmekteyiz.

Karlılık

2Q26'da kar marjlarında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla daralma izlerken geçtiğimiz çeyreğe kıyasla görece toparlanmanın sürdüğünü görmekteyiz. 2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Konsolide Brüt Kar Marjı 6,5pt daralma ile %58,4 olarak, FAVÖK Marjı 13,4pt daralma ile %23,4 olarak gerçekleşirken 2026/6A baktığımızda Konsolide Brüt Kar Marjının 0,5pt artış ile %54,7, FAVÖK Marjının ise 4,6pt daralma ile %21,4 seviyesinde gerçekleştiğini izlemekteyiz. Brüt Kar Marjına baktığımızda yılın ilk yarısında iç tarafa zorlu talep, satın alma maliyetlerinin enflasyonun altında kalması, tüketici talebini destekleme amaçlı kampanya sürecinin devamına, yurtdışında ise etkin ürün planlama ve fiyatlama stratejisiyle beraber 11,1pt iyileşmeyle %52,2 seviyesinde gerçekleşmesini ve marjların konsolide bazlı korunmasını sınırlı pozitif değerlendirmekteyiz. Konsolide FAVÖK marjında ise faaliyet giderlerinin yıllık bazda %1 artış gösterip Konsolide Brüt Kar Marjının sınırlı toparlanmasına rağmen kur farkı gelirleri, kur artışlarının Türkiye'de enflasyonun altında kalması sonucu daraldığını görmekteyiz. 2Q26'da zayıf operasyonel performans ve Net Parasal Pozisyon Kazanç etkisinin geçtiğimiz çeyreklere kıyasla azalmasının etkisiyle 48,5m TL Net Zarar açıklandığını görmekteyiz. Özetle zorlu koşullara rağmen etkin gider yönetimi ve verimlilik odaklı çalışmalarla marjlarda toparlanma görsek de kur ve enflasyonist baskıların karlılığı ve sektörü baskılamaya devam ettiğini görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla net finansal borcun %16,3 daralmayla 107m \$'dan 89m \$'a gerilediğini izlerken net işletme sermayesindeki iyileşmeler etkisiyle banka kredilerinin azalması ve YP cinsi kredilerin büyük kısmının € olması ve kurdaki sınırlı artışın net borçluluktaki azalışı desteklediğini görmekteyiz. 2Q26 itibarıyla KOTON 0,5x NetFinansalBorç/FAVÖK çarpanıyla işlem gördüğünü görmekteyiz. (30 Haziran 2025 - 0,7x). Serbest Nakit Akışına baktığımızda ise yılın ilk yarısında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre işletme sermayesindeki iyileşmenin etkisiyle 1,8mırl TL olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Açıklanan finansal sonuçları **SINIRLI NEGATİF** değerlendirmekteyiz. Önümüzdeki süreçte gider optimizasyonun etkin yönetimi, segment optimizasyonları ve yurt dışı bazlı büyümeye temasının devam etmesini beklesek de enflasyonist etkiler sonucu zayıf talep ve sektör ile zorlu makro koşulların devamının şirkete baskı oluşturmaya devam edeceğini düşünmekteyiz. Güncel makro koşullar altında şirket beklentilerinde aşağı yönlü revizyonlar görürken şirket revizyonuna ve modelimizdeki değişimlere paralel Hedef Fiyatımızı 28,90 TL'den 24,76 TL'ye revize ederken AL tavsiyemizi korumaktayız. KOTON 2Q26 itibarıyla 2,69x FD/FAVÖK ile işlem görürken 2026 beklentilerine baktığımızda;

- Yatay- Düşük Tek Haneli Büyümeye (Önceki- %5-7)
- %54 Brüt Kar Marjı
- %24 FAVÖK Marjı
- %3,5 Yatırım Harcamaları/Satışlar
- +5 Mağaza Sayısı (Önceki +10)

HEDEF FİYAT

24,76

Potansiyel +%95,1

TAVSİYE AL

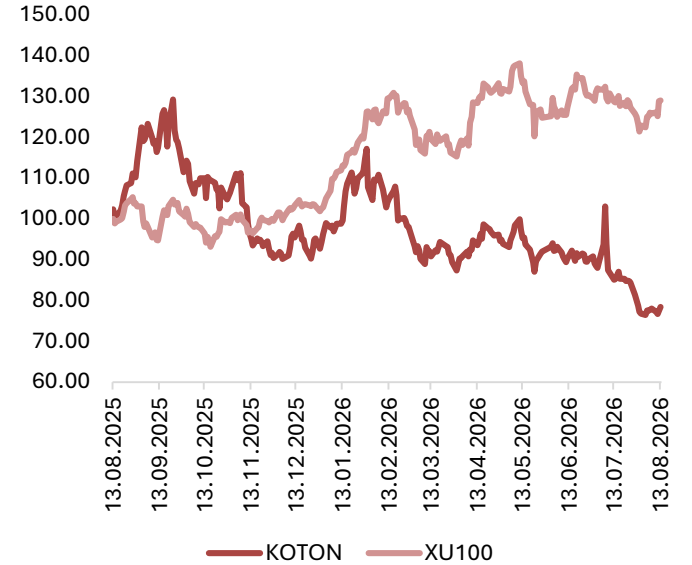
Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	12,69
Piyasa Değeri (milyon TL)	10,287
Piyasa Değeri (milyon USD)	215,01
F/K	A.D
FD/FAVOK	2,69
PD/DD	1,46
Hisse Sayısı (milyon lot)	829,6
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	69,2

Fiyat Performansı

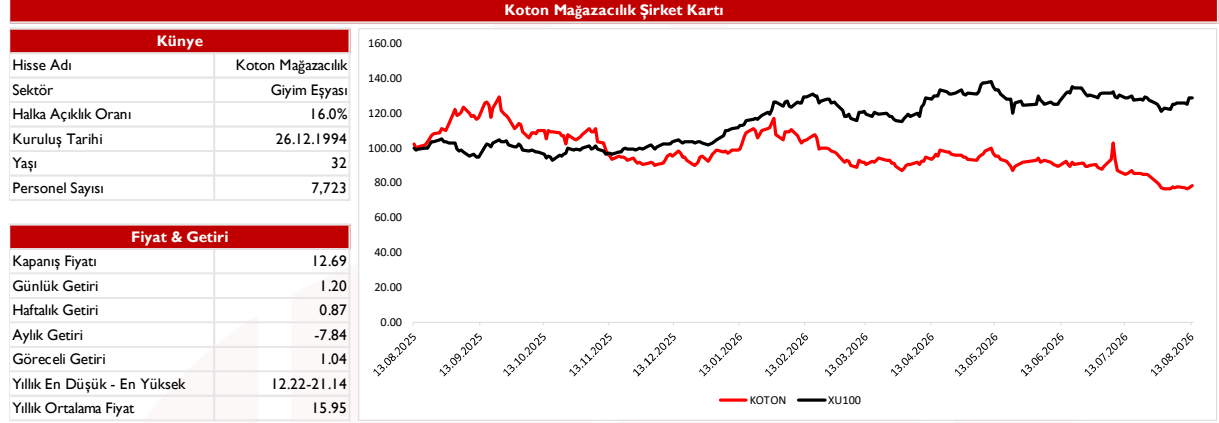
	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-7,97	-14,41	-52,28
Nominal (TL)	-7,84	-17,76	-23,42
Nominal (USD)	-9,53	-23,02	-40,59

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

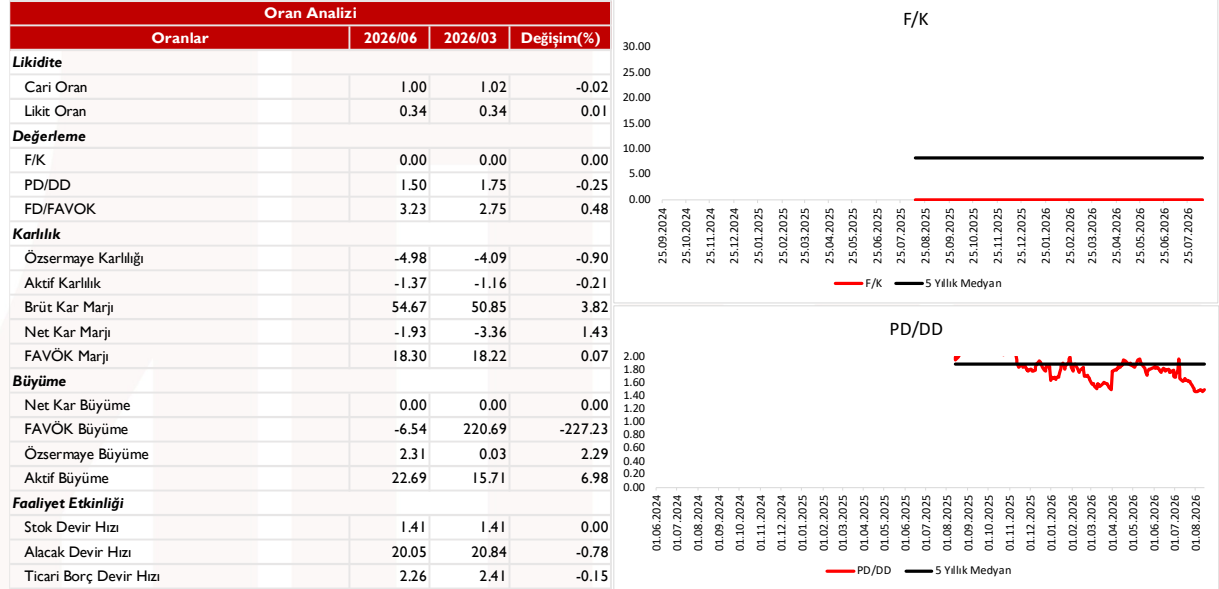


Erdem YILDIZ
eyildiz@marbasmenkul.com.tr

Koton Mağazacılık-KOTON- 2Ç26 Bilanço Analizi



Özet Bilanço					Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)		İtems	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	17,103	15,698	8.95		Net Satışlar	17,919	8,282	32,873	-45.49
Nakit ve Benzerleri	1,453	1,515	-4.13		Yurt İçi Satışlar	13,077	6,250	23,725	-44.88
Stoklar	10,740	9,982	7.59		Yurt Dışı Satışlar	4,842	2,033	9,147	-47.06
Ticari Alacaklar	1,772	1,406	26.05		Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	10,818	10,005	8.13		Satışların Maliyeti	8,123	4,070	15,075	-46.12
Maddi Duran Varlıklar	2,934	2,777	5.65		İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,100	1,015	8.43		İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	27,920	25,702	8.63		Brüt Kar	9,797	4,212	17,798	-44.96
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,070	15,385	10.96		Faaliyet Giderleri	8,866	3,789	15,459	-42.65
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,775	3,484	8.34		Esas Faaliyet Karı	930	423	2,339	-60.23
Toplam Borç	20,845	18,869	10.47		Amortisman	2,349	1,087	3,936	-40.31
Net Borç	8,993	8,188	9.82		FAVÖK	3,279	1,509	0	a.d
Sermaye	830	830	0.00		Vergi Öncesi Kar	-311	-249	-1,056	-70.57
Özkaynaklar	7,033	6,813	3.24		Ana Ortaklık Net Kar	-347	-278	-964	-64.04



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