

## Teknosa

Şirketin 1Ç24 finansal sonuçları, mevcut operasyonlarını ve gelecek görünümünü değerlendirmek amacıyla Teknosa'nın analist toplantısına katıldık. Türkiye'de tüketicileri ilk defa teknoloji marketi konseptiyle tanıştıran Teknosa, bugün geniş mağaza ağı, teknosa.com ve mobil platformlarıyla teknoloji perakende zincirinde önemli bir konumda bulunuyor.

### Toplantının Ana Başlıkları

**Operasyonel tarafta olumlu görünüm devam ediyor...** Teknosa'nın satışları, 2024'ün ilk çeyreğinde geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre Panel ve Techonline marketlerinin üzerinde, %28 büyüyerek 14.614mn TL oldu. Pazaryeri 716 satıcıya ve 173 bin SKU'ya ulaştı. Brüt Satış Hacmi (GMV) geçen yılın aynı dönemine göre %35 büyüyerek 3mlr TL'ye ulaştı. Mağaza sayısı 81'den 79'a düşse de satış alanı 105bin m<sup>2</sup>'de korundu. Online trafik bir önceki yılın aynı dönemine göre %12, mağaza ziyaretçi sayısı ise bir önceki yıla göre %11 arttı. Teknosa'nın 1Ç24 itibarıyla 5.1mn müşterisi ve 4mn Tekno Club üyesi bulunuyor.

**Brüt karlılık korundu, kontrollü operasyonel giderler...** Yılın ilk çeyreğinde, Teknosa'nın brüt kar marjı geçen seneki seviyesine göre %0.2 iyileşerek %11.3 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel giderler/Satışlar oranı, sezonsallığın etkisiyle %10.6 seviyesinde gerçekleşti. Korunan brüt karlılık ve kontrollü operasyonel gider harcamaları sayesinde, FAVÖK 2024 yılının ilk çeyreğinde %27 büyüyerek 358mn TL'ye ulaştı.

**Finansal giderler net karı baskıladı...** Şirket, 2024 yılı ilk çeyrek finansallarını 95mn TL net zarar ile açıkladı. Faizlerdeki yükseliş sebebiyle kredi kartı komisyonlarının geçen yıla göre yüksek seyretmesi sonucunda finansman giderlerinde artış görüldü. Finansman giderlerinin (TFRS 16 düzeltmesi hariç) satışlara oranı 2023 yılının ilk çeyreğinde %2,6 iken, kredi kartı komisyon oranlarındaki artışın etkisiyle bu oran 2024 yılında %5,6 seviyesine ulaştı.

**Panel Market ve Techonline Market...** Özellikle telekom, küçük ev aletleri ve tüketici elektroniği kategorilerindeki güçlü talebin yanı sıra e-ticaret satışları ve trafikteki artış Teknosa'nın ciro büyümesine katkıda bulundu. Beyaz eşya ve telekomünikasyon, panel pazarı ve techonline büyümesini destekledi.

Şirket, 7.5mlr TL piyasa değeri ve cari 15.8x FK ile işlem görmektedir. Şirketin 28 Mayıs'ta açıkladığı 1Ç24 finansal sonuçların kısa vadede negatif etkisinin sınırlı kalacağını düşünüyoruz. Finansallarda bu çeyrektekenden itibaren kademeli toparlanma bekliyoruz.

### TKNSA

#### Hisse bilgileri

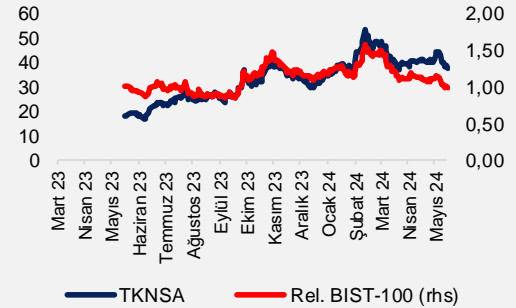
Hisse Kodu	TKNSA TI
Hisse fiyatı (29 Mayıs 2024)	37,46
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	16,5 / 53
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	7529,5 - 233,9
Hisse adedi (milyon)	201
Halka Açıklık Oranı	%50

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	4,5	5,3	8,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-9%	-26%	26%
USD	-9%	-28%	15%
BIST-100'e göre performans	-12%	-35%	-10%

TL mn	2021	2022	2023
Net satışlar	7.520	32.712	47.322
FAVÖK	681	61	1.036
Net kâr	131	523	748
Net Borç	-500	-1.622	-1.690

Değerleme	2021	2022	2023
F/K	57,3x	10,1x	8,7x
F/DD	4,6x	6,8x	4,7x
FD/FAVOK	3,5x	2,4x	9,9x
FD/Net satışlar	0,3x	0,2x	0,1x



#### Oğuzhan Kaymak

+ 90 212 355 2604

[Oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr](mailto:Oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr)

#### Özgür Kenan Tosun

+90 212 355 4646

[Ozgur.tosun@tacirler.com.tr](mailto:Ozgur.tosun@tacirler.com.tr)

## Özet Tablolar

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023	Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	37	392	709	2.643	3.151	<b>Net satışlar</b>	<b>4.137</b>	<b>5.607</b>	<b>7.520</b>	<b>32.712</b>	<b>47.322</b>
Ticari alacaklar	66	103	156	727	1.072	Brüt kâr	715	931	1.267	2.848	5.045
Stoklar	860	1.057	1.719	5.659	9.622	Faaliyet giderleri	539	579	728	3.460	4.805
Diğer dönen varlıklar	31	13	39	211	453	Esas faaliyeti kârı	175	352	539	-612	240
<b>Dönen varlıklar</b>	<b>994</b>	<b>1.565</b>	<b>2.624</b>	<b>9.240</b>	<b>14.299</b>	<b>FAVÖK</b>	<b>309</b>	<b>470</b>	<b>681</b>	<b>61</b>	<b>1.036</b>
Finansal yatırımlar	0	0	0	0	0	Net diğer gelir	-141	-32	-152	-365	-939
Maddi duran varlıklar	60	60	84	447	865	Net finansman geliri	-215	-208	-248	1.636	1.752
Maddi olmayan duran varlıklar	36	40	50	214	283	Vergi öncesi kâr	-180	111	139	659	1.053
Diğer duran varlıklar	423	295	243	1.080	1.456	Vergi gideri	-29	26	8	136	305
<b>Duran varlıklar</b>	<b>518</b>	<b>395</b>	<b>378</b>	<b>1.741</b>	<b>2.604</b>	<b>Net kâr - Ana ortaklık</b>	<b>-151</b>	<b>86</b>	<b>131</b>	<b>523</b>	<b>748</b>
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>1.513</b>	<b>1.961</b>	<b>3.001</b>	<b>10.981</b>	<b>16.903</b>						
Kısa vadeli borçlanmalar	190	468	96	587	960	<b>Nakit akış tablosu</b>					
Ticari borçlar	1.233	1.386	2.428	7.515	11.407	FAVÖK	<b>309</b>	<b>470</b>	<b>681</b>	<b>61</b>	<b>1.036</b>
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	59	89	103	473	916	Vergi gideri	28	82	31	-126	70
<b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>1.482</b>	<b>1.944</b>	<b>2.627</b>	<b>8.575</b>	<b>13.283</b>	Yatırımlar	36	37	70	336	578
Uzun vadeli borçlanmalar	273	168	113	434	501	İşletme sermayesi değişimi	-53	32	-314	-774	215
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	10	14	18	130	164	<b>Serbest nakit akışı</b>	<b>297</b>	<b>319</b>	<b>894</b>	<b>626</b>	<b>174</b>
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>283</b>	<b>182</b>	<b>131</b>	<b>564</b>	<b>666</b>						
<b>Özkaynaklar</b>	<b>-252</b>	<b>-166</b>	<b>243</b>	<b>1.842</b>	<b>2.954</b>	<b>Büyüme ve marjlar</b>					
Ana ortaklığa ait	-252	-166	243	1.842	2.954	Net satışlar	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8	%12,8
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0	0	0	FAVÖK	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7	%14,7
<b>Toplam kaynaklar</b>	<b>1.513</b>	<b>1.961</b>	<b>3.001</b>	<b>10.981</b>	<b>16.903</b>	Net kâr	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2	%3,2
Net borç	426	244	-500	-1.622	-1.690	Brüt marj	%17,3	%16,6	%16,8	%8,7	%10,7
Net işletme sermayesi	-334	-302	-617	-1.391	-1.176	Esas faaliyeti kâr marjı	%4,2	%6,3	%7,2	-%1,9	%0,5
Net işletme sermayesi (operasyonel)	-306	-227	-553	-1.129	-713	FAVÖK marjı	%7,5	%8,4	%9,1	%0,2	%2,2
Yatırılan sermaye	-239	-202	-482	-730	-28	Net marj	-%3,7	%1,5	%1,7	%1,6	%1,6
						Serbest nakit akışı marjı	-%3,7	%1,5	%1,7	%1,6	%1,6
<b>Oranlar</b>						<b>Hisse başına (TL)</b>					
<b>Karlılık</b>						Net kâr	-0,75	0,43	0,65	2,60	3,72
Özsermaye karlılığı	%85,2	-%41,0	%339,5	%50,2	%31,2	Özsermaye	-1,25	-0,82	1,21	9,16	14,70
Net kâr	-%3,7	%1,5	%1,7	%1,6	%1,6	Temettü	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktif devri	3,6x	3,2x	3,0x	4,7x	3,4x						
Kaldıraç	-6,4x	-8,3x	64,1x	6,7x	5,8x	<b>Değerleme</b>					
Aktif karlılığı	-%13,3	%4,9	%5,3	%7,5	%5,4	F/K	a.d.	90,7x	59,0x	10,1x	8,7x
Yatırılan sermaye karlılığı	-%69,5	-%127,7	-%125,9	%80,7	-%50,6	F/DD	0,0x	0,0x	4,6x	6,8x	4,7x
						FD/FAVOK	2,2x	4,3x	3,5x	2,4x	9,9x
<b>Kaldıraç</b>						FD/Net satışlar	0,1x	0,3x	0,3x	0,2x	0,1x
Net borç/toplam varlıklar	%31	%32	%7	%9	%9	Temettü verimi	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
Net borç/özsermaye	-1,69	-1,48	-2,06	-0,88	-0,57	Serbest nakit akışı verimi	%101,0	%37,5	%62,4	%26,4	%3,5
Net borç/FAVÖK	1,38	0,52	-0,74	-26,46	-1,63						

Kaynak: Tacirler Yatırım

\* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

TKNSA - TL mn	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	y/y
<b>IS</b>						
Net Satışlar	11.418	7.831	10.409	22.460	14.614	28%
FAVÖK	283	524	943	-1.056	358	27%
Net Kar	291	157	293	156	-95	-
FAVÖK Marjı	2,5%	6,7%	9,1%	-4,7%	2,5%	0 pps
Net Kar Marjı	2,5%	2,0%	2,8%	0,7%	-0,6%	-3,2 pps

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

<b>Adana</b>	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
<b>Akatlar İrtibat Bürosu</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Ankara</b>	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
<b>Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu</b>	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
<b>Antalya</b>	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
<b>Bakırköy</b>	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
<b>Bodrum İrtibat Bürosu</b>	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
<b>Bursa</b>	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
<b>Çankaya İrtibat Bürosu</b>	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
<b>Denizli</b>	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
<b>Erenköy</b>	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
<b>Gaziantep</b>	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
<b>Girne</b>	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
<b>İzmir</b>	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
<b>İzmir Karşıyaka Şube</b>	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
<b>İzmir İrtibat Bürosu</b>	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
<b>İzmit</b>	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
<b>İzmit İrtibat Bürosu</b>	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
<b>Karadeniz Ereğli</b>	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
<b>Kartal</b>	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
<b>Kayseri</b>	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
<b>Marmaris İrtibat Bürosu</b>	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
<b>Merkez Şube</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Mersin</b>	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
<b>Trabzon İrtibat Bürosu</b>	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.