

Teknosa

Teknosa'nın 1Ç26 finansal sonuçlarını, ciroda beklentimizin üzerinde bir performansın yakalandığı, operasyonel karlılığın brüt marj baskısıyla tahminimizin altında kaldığı, net zararın ise parasal pozisyon kazancının desteğiyle beklentimizden daha iyi gerçekleştiği bir çeyrek olarak görüyor ve genel çerçevede nötr olarak değerlendiriyoruz. Şirket 1Ç26'da 22,2 milyar TL ciro, 598 milyon TL FAVÖK ve 477 milyon TL zarar açıkladı. **Ciro 21,6 milyar TL'lik beklentimizin üzerinde gelirken FAVÖK 752 milyon TL'lik tahminimizin altında kaldı. Sapmanın temel nedeni brüt kar marjındaki gerileme oldu. Buna karşılık net parasal pozisyon kazancı, finansman giderlerindeki artışı dengeleyerek zararı beklentimizden daha iyi bir seviyeye çekti. Teknosa için 12 aylık hedef fiyatımızı 39,00 TL'den 34,60 TL'ye revize ediyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Operasyonel tarafta büyümenin motoru e-ticaret ve techonline... **Ciro** yıllık %3 büyümeye 22,2 milyar TL'ye ulaşırken, mağaza açılış ve kapanış etkisinden arındırılmış (like-for-like) ciro %9,6 büyüdü. E-ticaret satışları yıllık %24 artarak toplam ciro içindeki payını %10'a taşıdı. GfK panel verilerine göre 2026'nın ilk iki ayında genel pazar reel %1, techonline pazarı reel %11 büyürken Teknosa her iki segmentin de üzerinde performans gösterdi. Brüt kar yıllık %6 gerileyerek 2,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti; brüt kar marjı 1,2 puan düşüşle %11,5'e indi. Marjdaki baskının arkasında mevsimsellik, artan rekabet ve ürün miksindeki değişim yatıyor. Diğer yandan faaliyet giderleri / satışlar oranı 1,2 puan iyileşerek %11,6'ya geriledi. FAVÖK 598 milyon TL olarak gerçekleşirken, marj yıllık 0,2 puan iyileşmeyle %2,7 oldu (1Ç25: 539 milyon TL).

Zarar tarafında parasal kazanç dengeleyici rol oynadı... Sezonal işletme sermayesi ihtiyacının borçlanmayı artırmasıyla net finansman giderleri / satışlar oranı %5,2'den %6,0'a yükseldi. Buna karşılık 1.734 milyon TL'lik net parasal pozisyon kazancı (1Ç25: 1.555 milyon TL) finansman tarafındaki baskıyı dengeleyerek zararı 477 milyon TL'de tuttu (1Ç25: 542 milyon TL).

Bilançoda sezonsal nakit baskısı görüldü... Nakit ve nakit benzerleri 2025 yıl sonundaki 2,7 milyar TL'den 615 milyon TL'ye geriledi. Kısa vadeli finansal borçlar 5,7 milyar TL'den 6,3 milyar TL'ye yükseldi. Stoklar 13,8 milyar TL'den 14,2 milyar TL'ye artış kaydetti.

Karlılığın yıl içinde toparlanmasını bekliyoruz... Yönetim 2026 yılı için henüz bir beklenti paylaşmadı. Yılın ikinci yarısından itibaren verimlilik hamlelerinin karlılığa yansımaları ve faizlerdeki normalleşmenin işletme sermayesi maliyetlerini hafifletmesini bekliyoruz. Modelimizde 2026 için 106,3 milyar TL ciro, 5,0 milyar TL FAVÖK (%4,7 marj) ve 1.459 milyon TL zarar öngörüyoruz. Şirket bugün TSİ 15.00'da telekonferans düzenleyecek.

TKNSA

AL

Hedef fiyat **34,60 TL**
Getiri potansiyeli **%54**

Pay bilgileri

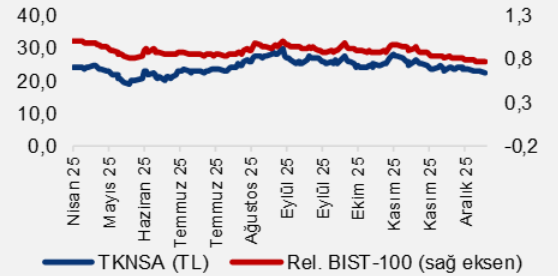
Pay Kodu	TKNSA TI
Pay fiyatı (29.04.2026)	22,50
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	18,9 / 29,4
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	4.523 - 101
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	201 - 50%
Yabancı Takas Oranı	1%
Pazar	Ana Pazar
Sektör	Elektronik Perakende

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	4,1	3,4	2,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	12%	-11%	3%
USD	11%	-15%	-2%
BIST-100'e göre performans	0%	-14%	-19%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	100.011	91.905	106.261
FAVÖK	4.106	4.466	4.952
Net kâr	-2.045	-2.477	-1.459

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	n.a.	n.a.	n.a.
F/DD	1,4x	5,7x	n.a.
FD/FAVOK	2,0x	1,8x	1,7x



Serhan Yenigün
+90 212 355 2604
serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Özgür Tosun
+90 212 355 2637
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	3.682	2.722	1.035
Ticari alacaklar	1.740	1.858	1.768
Stoklar	15.390	13.764	16.119
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	2.651	2.662	3.259
Diğer duran varlıklar	2.714	3.508	3.507
Toplam varlıklar	26.180	24.518	25.692
Kısa vadeli borçlanmalar	1.110	5.706	6.697
Ticari borçlar	19.708	15.238	16.419
Uzun vadeli borçlanmalar	648	1.049	1.231
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	1.437	1.731	2.032
Uzun vadeli yükümlülükler	22.904	23.723	26.379
Özkaynaklar	3.276	794	-687
Ödenmiş sermaye	221	201	201
Diğer özkaynaklar	3.055	593	-888
Toplam kaynaklar	26.180	24.518	25.692
Net borç	-1.924	4.032	6.893
Net işletme sermayesi	-2.578	384	1.468
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak karlılığı	-%47,5	-%121,7	n.a.
Net kâr	-%2,0	-%2,7	-%1,4
Aktif devri	3,5x	3,6x	4,2x
Kaldıraç	6,6x	12,5x	n.a.
Aktif karlılığı	-%7,2	-%9,8	-%5,8
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%7	%28	%31
Net borç/özsermaye	-0,59	5,08	n.a.
Net borç/FAVÖK	-0,47	0,90	1,39
Hisse başına (TL)			
Net kâr	-10,17	-12,32	-7,26
Özkaynak	16,30	3,95	-3,42
Temettü	0,00	0,00	0,00

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	100.011	91.905	106.261
Brüt kâr	12.838	12.370	14.302
Faaliyet giderleri	-10.730	-10.230	-11.828
Esas faaliyet kârı	2.108	2.140	2.474
FAVÖK	4.106	4.466	4.952
Net diğer geliri	-4.706	-4.021	-3.140
Net finansman geliri	165	-978	-1.001
Vergi öncesi kâr	-2.427	-2.890	-1.702
Vergi gideri	382	413	243
Net kâr	-2.045	-2.477	-1.459

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	4.106	4.466	4.952
Vergi gideri	-527	-535	-619
Yatırımlar	-1.045	-1.049	-1.228
İşletme sermayesi değişimi	-1.172	2.691	-402

Büyüme ve marjlar	2024	2025	2026T
Net satışlar	%2	-%8	%16
FAVÖK	%91	%9	%11
Net kâr	n.a.	n.a.	n.a.
Brüt marj	%12,8	%13,5	%13,5
Esas faaliyet kâr marjı	%2,1	%2,3	%2,3
FAVÖK marjı	%4,1	%4,9	%4,7
Net marj	-%2,0	-%2,7	-%1,4

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	n.a.	n.a.	n.a.
F/DD	1,4x	5,7x	n.a.
FD/FAVÖK	2,0x	1,8x	1,7x

Kaynak: Rasyonet & Tacirler Yatırım Araştırma

*Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

**Tablodaki veriler enlfasyon endeksi ile düzeltilmiştir.

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingleler, perakende (giyim, elektronik), rafineri

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altiay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta & Küresel piyasalar

deniz.altiay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

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

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	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.