

### Teknosa

Teknosa 2Ç25'te kurum beklentimizin üzerinde 17,7 mlr TL satış (ç/ç %1, y/y %0), 896 mn TL FAVÖK (ç/ç %118, y/y %93) açıklarken, 542 mn TL zarar açıkladı (Tacirler beklenti: 16,6 mlr TL satış geliri, 630 mn TL FAVÖK). Zararın temel nedenleri net parasal pozisyon kazançlarındaki ve ertelenmiş vergi gelirlerindeki azalma ile tek seferlik giderler oldu. Operasyonel tarafta ise hem yıllık hem de çeyreklik bazda marjlar iyileşti. Kısa vadede yüksek marjlı ürün miksini ciroyu dengede tutmasını, disiplinli gider yönetiminin ise operasyonel marjları desteklemesini bekliyoruz. Uzun vadede dijital dönüşüm talebindeki artış, tüketici elektroniği penetrasyonunun yükselmesi ve e-ticaret büyümesi şirketin büyüme öyküsünü destekleyen ana unsurlar olarak öne çıkıyor. Şirketin açıkladığı 2Ç sonuçlarının ardından 39,00 TL hedef fiyatla AL tavsiyemizi koruyor, Teknosa'yı model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

**Net zarar devam etti...** Operasyonel marjlardaki iyileşmeye ve sıkı gider kontrolüne rağmen yüksek faiz ortamı net kâr üzerinde baskı oluşturmaya devam etti. Net finansman giderleri/satışlar oranı %5,7 seviyesinde gerçekleşti. Net parasal pozisyon kazançlarının ve ertelenmiş vergi gelirlerinin daralması ile tek seferlik giderlerin katkısı sonucunda net zarar 542 milyon TL oldu (2Ç24: -757 mn TL).

**Operasyonel tarafta marjlar iyileşti...** İkinci çeyrekte ürün miksindeki iyileşme, yüksek marjlı kategorilere odaklanma, disiplinli kampanya faaliyetleri ve etkin stok yönetimi sayesinde Brüt Kâr Marjı, yıllık 2,1 ve çeyreklik 1,7 puan iyileşerek %14,4 olarak gerçekleşti. Operasyonel Giderlerde ikinci çeyrekte iyileşme sağlandı ve Operasyonel Giderler/Satışlar oranı 2Ç'de %11,6 olarak gerçekleşti. (2Ç24: %11,9). Bunların sonucunda, 2025 yılının ikinci çeyreğinde FAVÖK 896 milyon TL olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı %5,1 olarak gerçekleşti (2Ç24: %2,6, 1Ç25: %2,3)

**Ciro geçen yıla paralel...** Zorlu talep koşullarına karşın net satışlar yıllık bazda reel olarak yatay kaldı; çeyreklik bazda ise %1 artarak 17,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. 2Ç sonu itibarıyla mağaza sayısı 153, ortalama net perakende satış alanı ise 633 m<sup>2</sup> oldu.

**Finansal Durum...** Sonuç olarak, faaliyet marjlarındaki iyileşmeye rağmen finansman giderlerindeki baskı ve yüksek faiz oranlarına bağlı olarak artan kredi kartı giderlerinin yanı sıra enflasyon muhasebesinin de etkisiyle net zarar kaydedilmiştir. Şirketin açıkladığı 2Ç sonuçlarının ardından 39,00 TL hedef fiyatla AL tavsiyemizi koruyor, Teknosa'yı model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Şirket bugün TSI saat 16.00'da telekonferans gerçekleştirecek.

### TKNSA

AL

Hedef fiyat 39,00 TL  
Getiri potansiyeli %59

#### Pay bilgileri

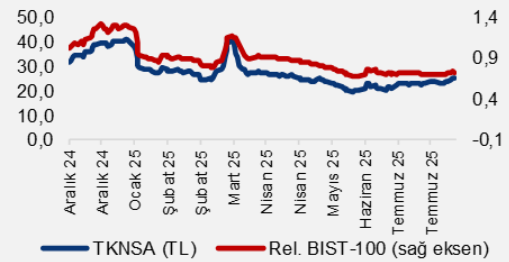
| Pay Kodu                             | TKNSA TI             |
|--------------------------------------|----------------------|
| Pay fiyatı (06.08.2025)              | 24,58                |
| Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)     | 18,9 / 40,5          |
| Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)       | 4.941 - 122          |
| 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    | 2,4  | 2,9  | 3,5   |

| Fiyat performansı          | 1 Ay | 3 Ay | YBB  |
|----------------------------|------|------|------|
| TL                         | 7%   | 4%   | -39% |
| USD                        | 4%   | -1%  | -47% |
| BIST-100'e göre performans | 1%   | -13% | -45% |

| (TL mn)      | 2022   | 2023   | 2024   |
|--------------|--------|--------|--------|
| Net satışlar | 32.712 | 68.322 | 69.436 |
| FAVÖK        | 61     | 1.496  | 2.851  |
| Net kâr      | 523    | 1.079  | -1.420 |

| Çarpanlar | 2022  | 2023 | 2024 |
|-----------|-------|------|------|
| F/K       | 10,2x | 5,5x | n.a. |
| F/DD      | 2,9x  | 1,6x | 3,2x |
| FD/FAVOK  | 60,4x | 2,6x | 2,3x |

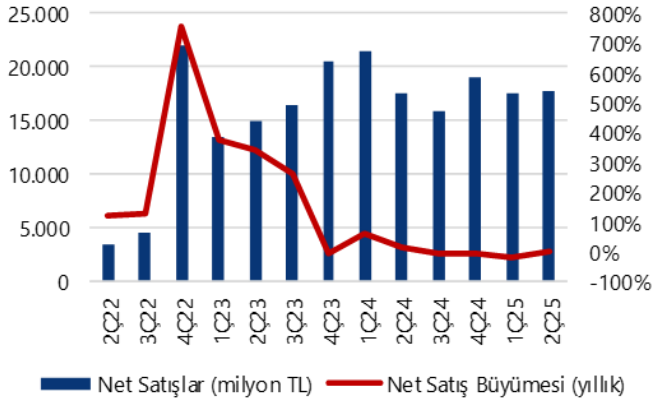


Oğuzhan Kaymak  
+90 212 355 2622  
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

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

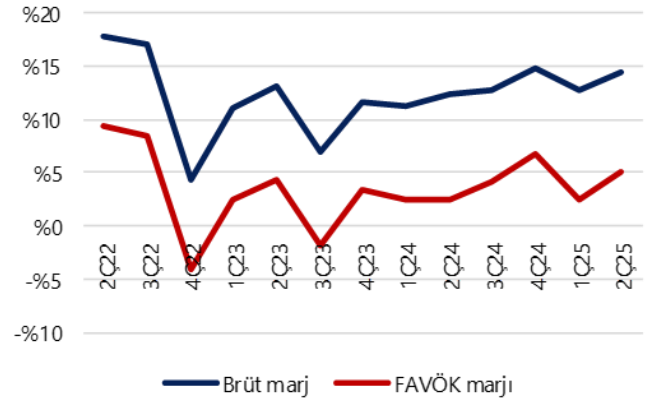
## Ana Finansal Göstergeler (Çeyrekssel)

## Net Satışlar ve Satış Büyümesi



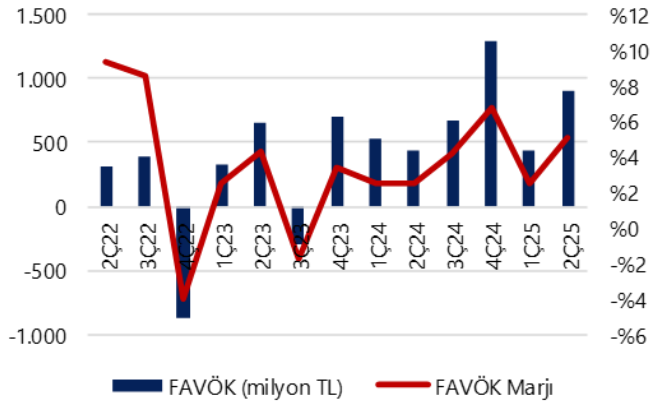
Kaynak: Tacirler Yatırım

## Brüt ve FAVÖK Marj Gelişimi



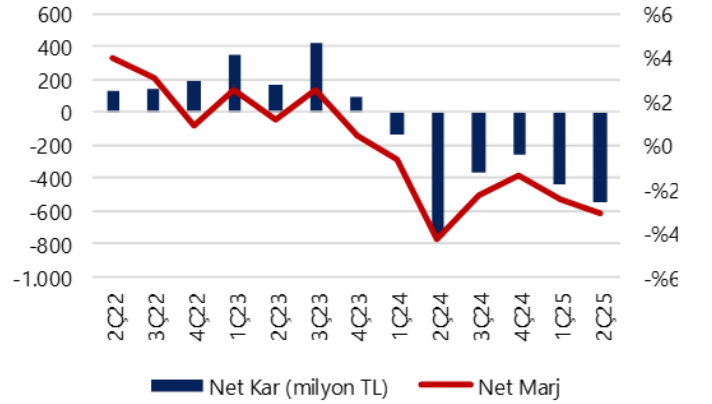
Kaynak: Tacirler Yatırım

## FAVÖK ve FAVÖK Marjı Trendi



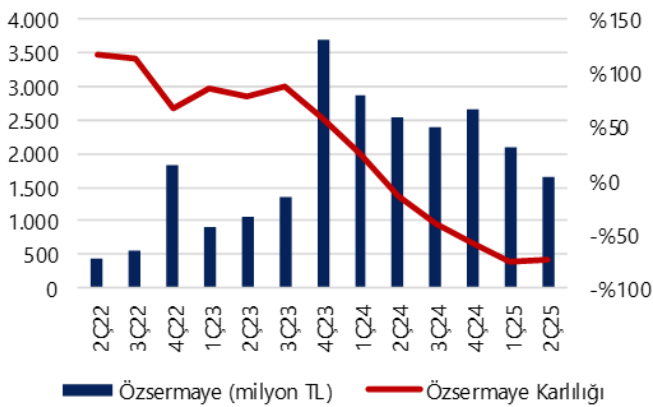
Kaynak: Tacirler Yatırım

## Net Kar ve Net Marj Trendi



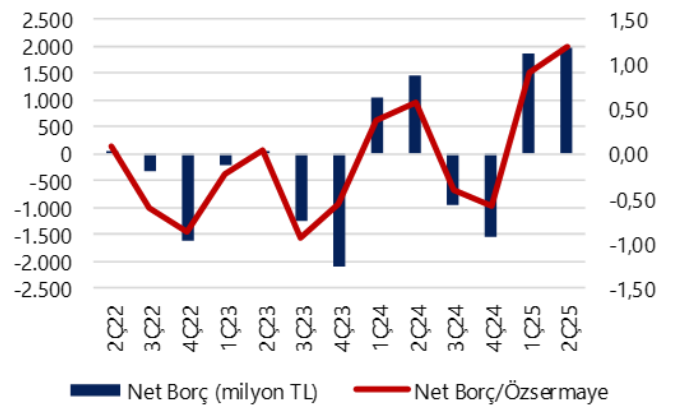
Kaynak: Tacirler Yatırım

## Özsermaye ve Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Tacirler Yatırım

## Net Borç ve Net Borç/Özsermaye



Kaynak: Tacirler Yatırım

## Künye

# Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

**Serhan Yenigün**

Müdür

[serhan.yenigun@tacirler.com.tr](mailto:serhan.yenigun@tacirler.com.tr)

**Ekin Çınar**

Ekonomist

[ekin.cinar@tacirler.com.tr](mailto:ekin.cinar@tacirler.com.tr)

**Oğuzhan Kaymak**

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

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

**Ali Berk Coşkuntuna**

Gıda-içecek, perakende, çimento,  
GYO, demir-çelik

[berk.coskuntuna@tacirler.com.tr](mailto:berk.coskuntuna@tacirler.com.tr)

**Özgür Tosun**

Holdingler, rafineri & petrokimya, tekstil &  
hazır giyim, teknoloji

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

**Berk Demirpolat**

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya

[berk.demirpolat@tacirler.com.tr](mailto:berk.demirpolat@tacirler.com.tr)

**Anıl Deniz Altıay**

İletişim, madencilik, kağıt ve ambalaj

[deniz.altıay@tacirler.com.tr](mailto:deniz.altıay@tacirler.com.tr)

**Ömer Tarman**

Veritabanı sorumlusu

[omer.tarman@tacirler.com.tr](mailto: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 Gime - 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                |
| İzmit İrtibat Bürosu    | Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit                                 | (0 262) 260 01 01                |
| 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 ziyayı talep etme hakkını saklı tutar.