

Teknosa

Teknosa, 2Ç26'da 22,6 milyar TL ciro, 742 milyon TL FAVÖK ve 986 milyon TL zarar açıkladı. **Ciro, 22,6 milyar TL'lik beklentimize paralel gelirken FAVÖK, 680 milyon TL'lik beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşti. Net zarar ise 749 milyon TL'lik beklentimizin üzerinde kaldı. Yıllık bazda ciro %3, FAVÖK %37 geriledi, FAVÖK marjı geçen yılki %5,1'den %3,3'e indi. Bu çerçevede 2Ç26 sonuçlarını sınırlı negatif değerlendiriyoruz. Operasyonel tarafta sonuçlar beklentimizle büyük ölçüde uyumlu giderken, yılın devamında finansal gider tarafını izlemeye devam edeceğiz. Hissedeki zayıf performans; yüksek faiz ortamının finansman giderleri üzerindeki baskısı ve süregelen net zarar görünümüyle şekillendi. Buna karşın operasyonel tarafta verimlilik hamleleri sonuç vermeye başladı. Faizlerdeki gevşemenin de önümüzdeki dönemde finansal giderler üzerindeki baskıyı hafifleteceğini düşünüyoruz. Bu nedenle 12 aylık hedef fiyatımızı 34,60 TL'de ve AL tavsiyemizi koruyoruz.**

Operasyonel tarafta sınırlı daralma... **Ciro** ikinci çeyrekte yıllık %3 daralarak 22,6 milyar TL, ilk altı ayda ise 46,4 milyar TL oldu. Mağaza açılış ve kapanışları hariç (like-for-like) bakıldığında ciro, olumlu baz etkisiyle ilk yarıda %6,0 büyüdü. GfK panel verilerine göre 2026'nın ilk altı ayında tüketici elektroniği pazarı reel %1 daraldı; techonline pazarı ise reel %5 büyüdü. Brüt kar yıllık %20 gerileyerek 2,7 milyar TL oldu, brüt kar marjı 2,5 puan düşüşle %11,9'a indi. Marjı, yoğunlaşan rekabet ve kampanya faaliyetleri baskıladı. İlk yarıda faaliyet giderleri / satışlar oranı ise 0,8 puan iyileşerek %11,4'e geriledi. FAVÖK 742 milyon TL olurken marj yıllık 1,8 puan düşüşle %3,3 oldu.

Zarar yıllık arttı, parasal kazanç kısmi denge sağladı... Net zarar 2Ç25'teki 716 milyon TL'den 986 milyon TL'ye yükseldi. Kredi kartı komisyonları / satışlar oranı ilk yarıda %4,6'dan %4,3'e geriledi. Buna karşın sezonsal stok alımları ve artan finansman maliyetleri borçlanma ihtiyacını yükseltti; net finansman giderleri / satışlar oranı 1,3 puan artarak %7,2'ye çıktı. Şirket çeyrekte 1,4 milyar TL net parasal pozisyon kazancı elde etti. Nakit ve nakit benzerleri 1Ç26'daki 658 milyon TL'den 609 milyon TL'ye gerilerken, net borç 1Ç26'daki 7,8 milyar TL seviyesinden 8,1 milyar TL'ye yükseldi. Çeyrekte özkaynak negatif 648 milyon TL seviyesine geriledi.

Net kar tarafını izlemeye devam edeceğiz... Modelimizde 2026 için 106,3 milyar TL ciro, 5,0 milyar TL FAVÖK (%4,7 marj) ve 1,5 milyar TL zarar öngörüyoruz. Şirket bugün TSİ 15.00'da telekonferans düzenleyecek.

TKNSA

AL

Hedef fiyat 34,60 TL
Getiri potansiyeli %114

Pay bilgileri

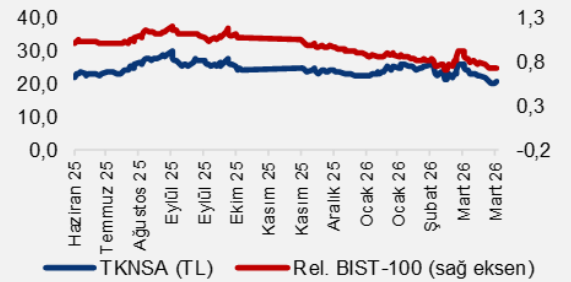
Pay Kodu	TKNSA TI
Pay fiyatı (05.08.2026)	16,15
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	15,9 / 29,4
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	3.246 - 68
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	201 - 50%
Yabancı Takas Oranı	1%
Pazar	Ana Pazar
Sektör	Elektronik Perakende

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	0,7	1,2	2,1

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-18%	-30%	-26%
USD	-19%	-33%	-34%
BIST-100'e göre performans	-14%	-26%	-40%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	107.026	98.351	106.261
FAVÖK	4.394	4.779	4.952
Net kâr	-2.189	-2.651	-1.459

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	n.a.	n.a.	n.a.
F/DD	0,9x	3,8x	n.a.
FD/FAVOK	2,6x	2,4x	1,7x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

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

Finansal Tablolar

Bilanço	2023	2024	2025
Nakit ve benzerleri	6.095	3.941	2.913
Ticari alacaklar	2.073	1.862	1.988
Stoklar	18.610	16.470	14.729
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	2.221	2.837	2.849
Diğer duran varlıklar	3.692	2.905	3.755
Toplam varlıklar	32.692	28.016	26.237
Kısa vadeli borçlanmalar	1.857	1.188	6.106
Ticari borçlar	22.062	21.091	16.307
Uzun vadeli borçlanmalar	970	694	1.122
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	2.090	1.538	1.852
Uzun vadeli yükümlülükler	26.979	24.510	25.387
Özkaynaklar	5.713	3.506	850
Ödenmiş sermaye	310	237	201
Diğer özkaynaklar	5.403	3.269	649
Toplam kaynaklar	32.692	28.016	26.237
Net borç	-3.269	-2.059	4.315
Net işletme sermayesi	-1.379	-2.759	411
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%34,9	-%47,5	-%121,7
Net kâr	%1,6	-%2,0	-%2,7
Aktif devri	3,8x	3,5x	3,6x
Kaldıraç	5,8x	6,6x	12,5x
Aktif kârlılığı	%6,0	-%7,2	-%9,8
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%9	%7	%28
Net borç/özsermaye	-0,57	-0,59	5,08
Net borç/FAVÖK	-1,42	-0,47	0,90
Hisse başına (TL)			
Net kâr	8,28	-10,89	-13,19
Özkaynak	28,42	17,44	4,23
Temettü	0,00	0,00	0,00

Gelir tablosu	2023	2024	2025
Net satışlar	105.310	107.026	98.351
Brüt kâr	11.226	13.738	13.238
Faaliyet giderleri	-10.692	-11.482	-10.948
Esas faaliyet kârı	534	2.256	2.290
FAVÖK	2.306	4.394	4.779
Net diğer gelir	-2.164	-5.036	-4.303
Net finansman geliri	3.900	177	-1.047
Vergi öncesi kâr	2.343	-2.597	-3.092
Vergi gideri	-680	408	442
Net kâr	1.663	-2.189	-2.651
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	2.306	4.394	4.779
Vergi gideri	-133	-564	-572
Yatırımlar	-835	-1.045	-1.111
İşletme sermayesi değişimi	1.134	-1.380	3.169
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%55	%2	-%8
FAVÖK	%1710	%91	%9
Net kâr	%53	n.a.	n.a.
Brüt marj	%10,7	%12,8	%13,5
Esas faaliyet kâr marjı	%0,5	%2,1	%2,3
FAVÖK marjı	%2,2	%4,1	%4,9
Net marj	%1,6	-%2,0	-%2,7
Değerleme			
F/K	2,0x	n.a.	n.a.
F/DD	0,6x	0,9x	3,8x
FD/FAVOK	4,9x	2,6x	2,4x

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

Kıdemli 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

Holdingler, rafineri & petrokimya,
perakende (giyim ve elektronik)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

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 Rızkı 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.