

Hisse Verileri

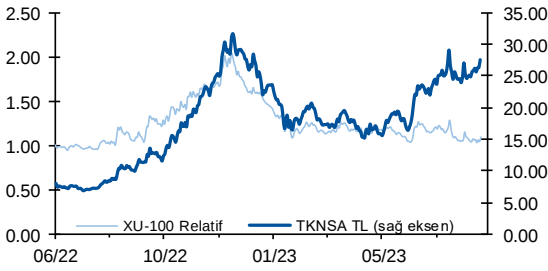
Bloomberg Hisse Kodu	TKNSA
Mevcut Fiyat (TL)	27.58
Hedef Fiyat (TL)	-
Getiri Potansiyeli (%)	-
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	11.19 32.14
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	155
Sermaye (mln TL)	201
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	5,544
Hedeflenen Piyasa Değeri	-
Net Borç	37
Firma Değeri	5,581

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	3%	46%	142%	4%
BIST100 Rölatif Getiri	-8%	-3%	0%	-31%

Hisse Performansı



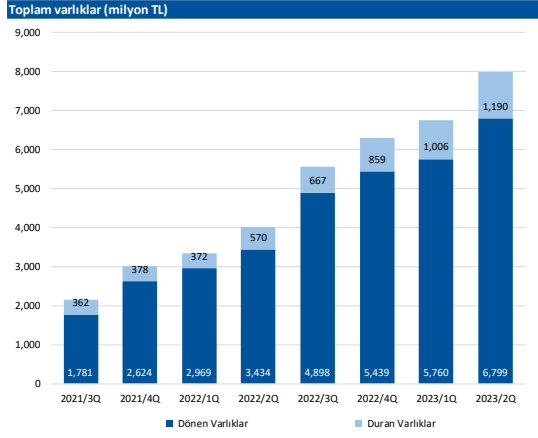
Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 08 Eylül 2023 tarihi itibarıyla.

Teknosa (TKNSA TI)

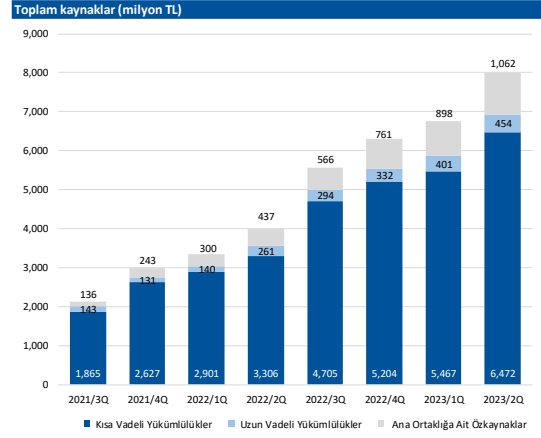
Şirket Toplantı Notu

Teknosa ile 7 Eylül 2023 tarihinde geniş kapsamlı bir toplantı gerçekleştirdik. Söz konusu toplantıdan derlediğimiz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.

- Faaliyet alanı ve iş modeli.** Sektörde 23 yılı geride bırakan Teknosa'nın faaliyetleri, perakendecilik altında mağazacılık ve e-ticaret ile bayi ağı olarak iki grup altında değerlendirilmektedir. Mağazalarda ve online kanallarda, tüketici elektroniği, görüntü, bilgi teknolojisi, telekom ürünleri ve ev aletleri perakendeciliği yapan Şirket, bayi grubu markası 'İklimsa' ile de iklimlendirme sektöründe ve GES alanında faaliyet göstermektedir. İş modeli olarak mağazalarda ve online kanallarda, tüketici elektroniği alanında perakende satışlarını yaparken 'İklimsa' markası ile iklimlendirme sektöründe ve GES alanında perakende ve B2B iş modeliyle çalışmaktadır. Bunların dışında elektronik ürünlerde servis ekosistemini büyütürken diğer yandan 2022 yılında sektörün ilk teknoloji odaklı pazaryerini hayata geçirerek bütünsel bir deneyim sunmayı hedeflemektedir.
- Bilanço yapısı.** Şirket'in 2Ç23 dönem sonu itibarıyla aktif toplamı 7.988 milyon TL olup karşılığında 1.062 milyon TL tutarında özkaynak bulunmaktadır. Varlıklarının %13,3'ünü özkaynaklarıyla, %81'ini kısa vadeli yükümlülükleri ile finanse ettiği görülmektedir. 2Ç23 dönem sonu itibarıyla 6.799 milyon TL olan dönen varlıklarının %76'sı stoklardan oluşurken, 6.472 milyon TL olan kısa vadeli yükümlülüklerin %86'sı ticari borçlardan oluşmaktadır. Teknosa'nın ticari alacak tahsilat politikası kapsamında kredi kartı alışverişlerinde bankalar üzerinden iskontolu erken tahsilat yapması sebebiyle ticari alacakları 496 milyon TL seviyesinde olup ticari borçlarına kıyasla düşük kalmaktadır. Şirketin, 2Ç23 dönem sonu itibarıyla 859 milyon TL nakdine karşılık kısa vadeli finansal borcu 529 milyon TL seviyesinde olup nakit akışını döndürme konusunda problem yaşamayacağı görülmektedir. Şirket'in genel olarak varlıklarındaki ve satışlardaki değişimlerine baktığımızda özellikle 2019 yılından itibaren istikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme yakaladığı görülmektedir. Hem varlıklar tarafında hem de satış ve karlılık tarafında oluşan sürdürülebilir büyüme trendi 2019'da başlatılan ve devam eden "Yeni Neslin Teknosa'sı" dönüşüm programı ile istikrarlı büyümenin devam edeceği yönünde sinyaller veriyor. Ek olarak, 37 milyon TL net borç pozisyonu ve -81 milyon TL hedge dahil net yabancı para pozisyonu bulunmaktadır. Mevcut ekonomik ortamda artan faiz oranları göz önüne alındığında hem içinde bulunduğu sektör hem de Teknosa için riskler artmış olsa da çeşitli kampanyalar, finansal ve operasyonel dönüşümün devam etmesi ve yurt içi talepteki olumlu seyrin yılın ikinci yarısında devam ettiğine dair sinyaller Teknosa özelinde güçlü büyümenin devam edeceğine dair izlenim vermektedir.

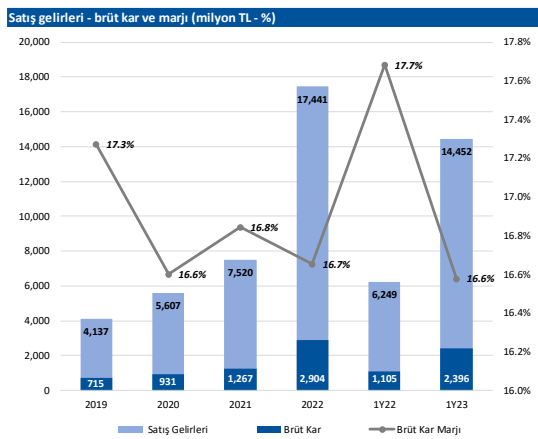


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

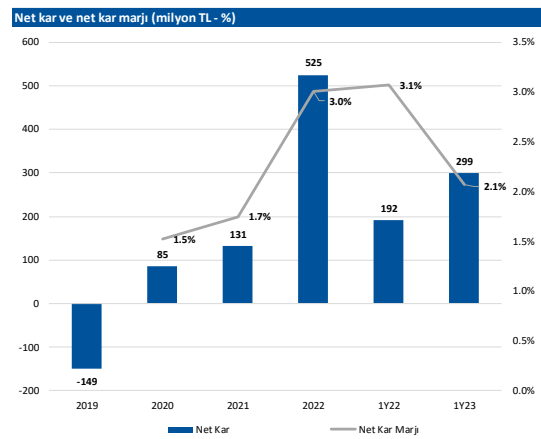


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

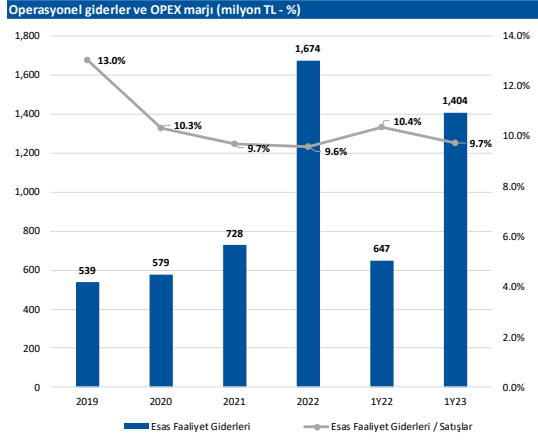
- **Dönüşüm hikayesi devam ediyor.** Teknosa, 2019’da başlatılan ve devam eden “Yeni Neslin Teknosa’sı” dönüşüm programı ile mevcut işleri geliştirerek finansal ve operasyonel performans dönüşümünü gerçekleştirmiş, daha sonra benzer alanlarda yeni büyüme alanları belirlemiş, bu kapsamda servis ve özel marka dönüşümünü gerçekleştirmiştir. Şirket geçtiğimiz yıl dönüşüm programı dahilinde işi dönüştürmek başlığıyla 2022 yılında sektörün ilk teknoloji odaklı pazaryerini hayata geçirerek teknoloji ekosistemindeki tüm ürün ve hizmetleri bütünsel bir deneyim ve Teknosa güvencesiyle sunmaya başlamış ve buradaki dönüşüm ve gelişim devam etmektedir. Teknosa 2019 yılında başlayan bu dönüşümle, alacak tahsilat politikası ve ticari borç ödeme politikalarında iyileşmeye giderken, sıkı stok yönetimi sayesinde işletme sermayesi ihtiyacını minimum düzeye düşürmüştür. Bunun yanında operasyonel giderlerini optimize ederek esas faaliyet kâr marjında sürdürülebilirlik sağlamıştır. Şirket, son dönemde dönüşüm programının devamı niteliğinde dijital dönüşüm kapsamında ERP (Enterprise Resource Planning) alt yapı yazılımının planlı bir şekilde değiştirerek SAP alt yapı yazılımına geçmeyi planlamış olup operasyonel verimlikte artış sağlamayı hedeflemektedir.
- **Büyüme devam ediyor.** Teknosa’nın 2022 yılındaki 17.441 milyon TL seviyesindeki satış gelirlerinin kanal bazında dağılımına baktığımızda mağazacılık %83, E-ticaret %11 ve iklimsa %6 pay almaktadır. Şirket’in 2023 yılının ilk altı ayında benzer bir dağılım görülmektedir. Yılın ilk altı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %131 artışla 14.452 milyon TL net satış ve bu satışlar sonucu yine aynı döneme göre %56 artışla 299 milyon TL net dönem karı elde etmiştir. Enflasyon üstü bu güçlü büyüme rakamlarında sadece fiyatlama etkisi değil güçlü satış hacmi büyümesi yakalamıştır. Teknosa’nın 1Y23 döneminde brüt satış hacmi (GMV) bir önceki yılın aynı dönemine göre %215 artış yaşamıştır. Aşağıdaki grafiklerde de görüldüğü üzere Teknosa, yıllık bazda istikrarlı büyüyen yapısı ve sürdürülebilir kar marjları ile dikkat çekmektedir. Şirket, 2019’dan 2022 yılına kadar sırasıyla 4.137 – 5.607 – 7.520 – 17.441 milyon TL net satış gelirleri elde etmiş, bu satışlardan yine sırasıyla -149 – 85 – 131 – 525 milyon TL net dönem karı sağlamıştır. **Yılın ilk yarısındaki bir önceki yıla göre %131 büyümesi ve Şirket yönetiminin yılın geri kalanındaki beklentileri göz önüne alındığında 2023 yılı geneli için altı aylıktaki büyümeye yakın bir oran ile yılı tamamlanacağı sinyalleri görülmektedir.**



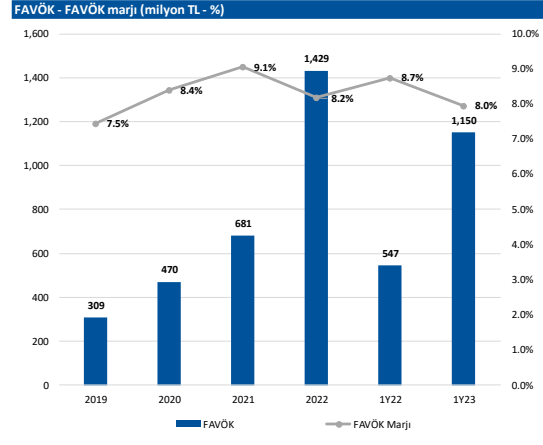
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

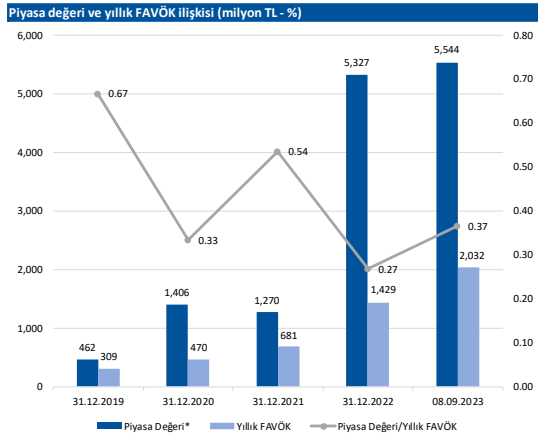


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet



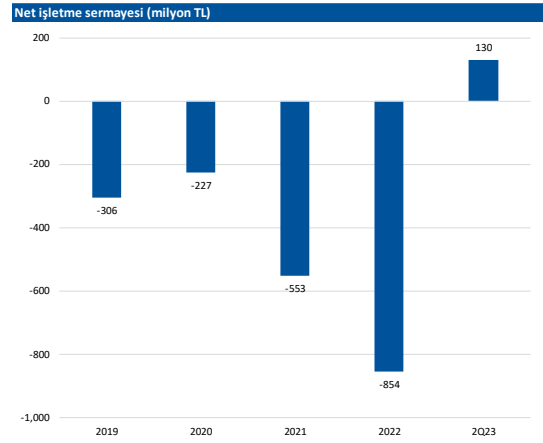
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

- Şirket'in mevcut ekonomik ortamda güçlü gördüğümüz bir diğer tarafı düşük veya negatif net işletme sermayesi ile faaliyetlerini sürdürmesidir. Ticari alacaklarını iskontolu erken tahsilat sebebiyle düşük seviyede olan ticari alacağına karşılık, yüksek oranda ticari borç barındırması Şirket açısından nakit akışı yaratmaktadır. Böylelikle işletme sermayesi ihtiyacı minimum düzeyde gerçekleşerek kısa vadeli finansal borca olan ihtiyacı azalmaktadır. Teknosa'nın 2Ç23 dönem sonu itibarıyla ortalama ticari borç ödeme süresi 75 gündür. Şirket'in nakit akış döngüsünü sağlıklı bir şekilde sürdürmesini artıran faiz ortamında Teknosa'yı ayırtıracığına inanıyoruz. Şirket'in istikrarlı ve güçlü büyüyen FAVÖK rakamları ile piyasa değeri arasındaki ilişkiye baktığımızda ise Teknosa'nın, 2019'dan 2022 yılları ve son kapanış günündeki değerleri esas alınarak bakıldığında 2019 – 2022 yıl sonu kapanışlarındaki piyasa değeri/yıllık FAVÖK oranı ortalama 0,45 seviyesinde görülmektedir. Teknosa'nın son kapanış günündeki piyasa değerine göre ise piyasa değeri/yıllık FAVÖK oranı 0,37 seviyesindedir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Son kapanış tarihinde 2Ç23 döneminin yıllıklandırılmış FAVÖK rakamı baz alınmıştır.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

- **Sezon başlıyor.** Teknosa'nın çeyrekse bazda satış gelirlerini incelediğimizde mevsimselliğin yaşandığı görülmektedir. Şirket, yılın üçüncü ve özellikle yılın son çeyreklerinde okulların açılış dönemi, yeni akıllı telefonların ve teknolojik aletlerin lansmanları, Black Friday, yıl sonu ve yıl başı kampanyalarının olmasıyla güçlü bir sezon geçirmektedir. Geçmiş yıllara baktığımızda dördüncü çeyreklerin yıllık cironun ortalama %35'ini, üç ve dördüncü çeyreğin ise toplam yıllık cironun ortalama %60 – %65'ini oluşturduğu görülmektedir. Yılın ilk altı ayında güçlü gelen finansalların yılın ikinci yarısında da devam edeceği sinyali vermektedir.
- **Riskler.** Rasyonel ekonomik politikalara dönüş ile birlikte artan faiz oranları ile kredi kartı faiz oranlarındaki artışın hem sektör hem de Şirket açısından olumsuz bir durum olduğu aşikardır. Şirket yönetimi bu kapsamda çeşitli kampanyalar ve anlaşmalı bankalar ile taksit sayısını optimize çalışmaları yürüterek faiz oranlarındaki bu yükselişten minimum düzeyde etkilenmeyi hedeflemektedir. Bunun yanı sıra gelir çeşitliliğini artırarak gerek "Marketplace" (Pazaryeri) yatırımında yeni büyüme alanları görmek ve E-ticaret alanında her geçen yıl büyümenin hızlanarak devam edeceğini öngörmektedirler.

Teknosa	H.A.O	Sermaye	Piyasa Değeri	Pazar	BIST 100 Relatif
	50%	201	5,544	Yıldız Pazar	-31%

TKNSA	Son 1 yıl				
	Fiyat - TL	Fiyat - USD	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK
En Yüksek	31.70	1.70	14.6	11.3	5.1
En Düşük	11.44	0.63	5.0	3.4	1.6
Ortalama	20.63	1.00	8.5	6.1	2.8
Mevcut	27.58	1.03	8.8	5.2	2.7
İskonto	-13%	-40%	-40%	-54%	-46%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

* Prim/iskonto en yüksek değere göre hesaplanmıştır.

- **Cazip çarpanlar.** Teknosa için son bir yıllık fiyat ve çarpanlarının en yüksek, en düşük ve ortalama değerleri yukarıdaki tabloda gösterilmiştir. Tablodan da görüldüğü üzere mevcut durumda 8,8x FK, 5,2x PD/DD ve 2,7x FD/FAVÖK çarpanları ile F/K oranı hariç yıllık ortalama çarpanlarının altında fiyatlanmaktadır. Teknosa için en güçlü sezonun başlaması göz önüne alındığında ileriye dönük tahmini çarpanların daha da düşük seviyelerde olduğu sonucu çıkarılabilir. **Teknosa (TKNSA) için Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak değerlendirme ve araştırma kapsamı çalışmalarımız mevcut olmaması sebebiyle geleceğe yönelik bir tahminimiz bulunmadığını belirtmek isteriz.**
- **Genel değerlendirme:** Hisse, yılbaşından itibaren nominal %4 performans sergilerken, BIST 100 Endeksi'ne göre relatif %31 gerisinde performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 8,8x F/K, 2,7x FD/FAVÖK ve 0,2x FD/Satışlar çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin en az %20 ve üzerinde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0-20 aralığında oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0'dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.

© DENİZ INVEST 2023