

TKNSA Toplantı Notu

PhillipCapital Araştırma Birimi olarak, Teknosa İç ve Dış Ticaret A.Ş. (TKNSA) ile bir toplantı gerçekleştirdik. Öne çıkan başlıklar ve notlarımız aşağıdadır:

Teknosa, 2025 yılının ilk dokuz ayında zorlu bir sektör ortamında faaliyet göstermiştir. 9A25 döneminde pazarda genel bir daralma yaşanırken, özellikle 1Ç25'teki sert küçülmenin ardından 2Ç ve 3Ç'de sınırlı bir toparlanma gözlenmiştir. Döviz kurundaki sınırlı hareket nedeniyle fiyat artışı yapılamaması da ciro büyümesini kısıtlayan unsurlar arasında yer almıştır. Şirket, zayıf talep ortamına rağmen verimlilik odaklı adımlar sayesinde brüt kâr tarafında iyileşme sağlamıştır. Önceki çeyreklerde agresif fiyat rekabetine girmemeyi tercih eden şirket, brüt marjı korumayı önceliklendirmiş; bu strateji kısa vadede ciro kaybı yaratmış olsa da kârlılığı desteklemiştir.

Opex tarafında mağaza ağı ve personel sayısına yönelik hızlı aksiyonlar alınmıştır. Mağaza sayısı 170+ seviyelerden ~140'lara gerilerken, verimsiz ve küçük metrekareli lokasyonlar kapatılmıştır. Metrekare kaybının sınırlı kalması, network optimizasyonunun bilinçli şekilde yapıldığını göstermektedir. Dijitalleşme ve AI destekli çapraz satış uygulamaları ile operasyonel verimlilik artırılmaktadır. 2026 yılında ise opex optimizasyonunun etkisinin daha belirgin hissedilmesini ve FAVÖK marjında kademeli bir iyileşme beklemekteyiz.

Kredi kartı giderleri, kârlılığı etkileyen en önemli kalem olarak öne çıkmaktadır. Artan faizler nedeniyle kredi kartı giderlerinin ciroya oranı yaklaşık %5 seviyelerine kadar yükselmiş, şirket taksit vadelerini kısaltarak ve tüketici kredisi/nakit kampanyalarıyla bu oranı %4,6'ya çekmiştir. Faiz indirimleriyle birlikte bu kalemin operasyonel marjı desteklemesi beklenmektedir.

Yatırım tarafında agresif büyüme hedeflenmemekte; 3–5 yeni mağaza (600–700 m²) ve sınırlı renovasyon harcamaları planlanmaktadır. CAPEX/Sales oranı 2025'te ~%1, orta vadede %0,6–0,7 bandına gerileyebilir. Borçluluk tarafında olumsuz bir görünüm bulunmazken, Net Borç/FAVÖK çarpanı 0,4x ile oldukça makul ve yönetilebilir bir seviyededir.

4Ç25 döneminde talep koşullarındaki zayıflık, mağaza kapanışları ve baz etkileri nedeniyle cironun yıllık bazda sınırlı bir gerilemeyle 23,40 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. FAVÖK'ün ise 1,3 milyar TL düzeyinde açıklanacağını tahmin ediyoruz.

Genel değerlendirmemizde, verimlilik artışı ve operasyonel taraftaki iyileşmeyi olumlu okumakla birlikte önümüzdeki dönemde faiz indirimlerinin hız kazanması ve kredi kartı komisyon maliyetlerinde kalıcı normalleşmeye yönelik sinyallerin şirket finansallarına gecikmeli de olsa pozitif yansıtacağını düşünüyoruz. 2026 tahminlerimizde şirketin 85,16 milyar TL ciro ve 4,92 milyar TL FAVÖK üretmesini bekliyoruz. Bu beklentiler doğrultusunda 2026 FD/FAVÖK çarpanı 1,4x seviyesinde oluşmakta olup söz konusu değer tarihsel ortalamalara kıyasla iskontolu bir görünüm sunmaktadır.

Teknosa İç ve Dış Ticaret

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	TKNSA TI
Hisse Fiyatı, TL	24,64
Fiili Dolaşım Oranı	49,97%
Piyasa değeri, milyon TL	4.953
Piyasa değeri, milyon ABD doları	115
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,05%
Yabancı Yatırımcı Oranı	1,61%
Emeklilik Fonları Oranı	0,39%
Yatırım Fonları Oranı	11,12%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 27/01/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL,

TMS 29 Uygulanmış	3Ç24	3Ç25	9A24	9A25
Gelirler	21.274	19.901	63.209	57.703
Brüt Kâr	2.726	2.770	7.650	7.891
Brüt Kâr Marjı	12,8%	13,9%	12,1%	13,7%
FAVÖK	893	1.209	1.955	2.641
FAVÖK Marjı	4,2%	6,1%	3,1%	4,6%
Net Kâr	-492	-231	-1.455	-1.285
Net Kâr Marjı	-2,3%	-1,2%	-2,3%	-2,2%
Net Borç	-1.296	1.836	-1.296	1.836

Piyasa Çarpanları

	2023	2024	Son
F/K	3,6	a.d.	a.d.
PD/DD	1,1	2,4	3,2
FD/FAVÖK	1,2	1,5	1,6

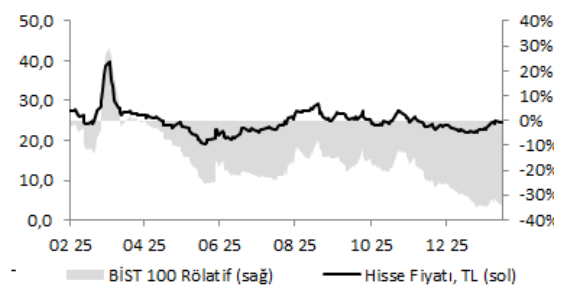
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Diğer	50,0%
Hacı Ömer Sabancı Holding Anon	50,0%
Toplam	201

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



	1a	3a	6a	1y
Nominal	8,6%	-0,4%	5,9%	-11,3%
Rölatif	-6,9%	-17,3%	-14,4%	-32,0%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	1,3	1,3	2,6	2,9

Kaynak: BİST, Finnet

Roni ÇILBIYIK

roni.cilbiyik@phillipcapital.com.tr

Banu DİRİM

banu.dirim@phillipcapital.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.