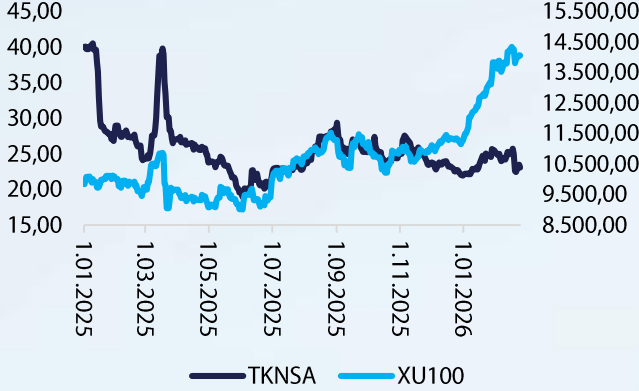


Son Fiyat	23,04
Piyasa Değeri (mln TL)	4.631
Piyasa Değeri (mln \$)	106
F/K	0,00
FD/FAVÖK	2,04
PD/DD	6,41
Hisse Sayısı (mln lot)	201
FDPO (%)	49,97
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	119



ORTAKLIK YAPISI %

SAHOL	50
Diğer	50

TKNSA	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-1,87	-7,32	-11,99
Getiri (\$)	-2,02	-8,44	-26,98
Getiri (XU100-Rölatif)	-1,80	-15,46	-58,74

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	14,51	12,98
Brüt Kar Marjı (Ç%)	13,95	13,46
FAVÖK Marjı (Y%)	4,11	4,86
FAVÖK Marjı (Ç%)	6,39	5,49
Net Kar Marjı (Y%)	-2,04	-2,70
Net Kar Marjı (Ç%)	-1,16	-3,74
Net Borç (mln TL)	-1.748,34	3.663,94
İşletme Sermayesi (mln TL)	-2.809,24	-180,48
Cari Oran	0,95	0,83
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	4.954,78	996,30
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	6,06	6,20
Brüt Kar Büyüme (Y%)	1,60	-16,59
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	50,38	-16,59
FAVÖK Büyüme (Y%)	149,39	8,75
FAVÖK Büyüme (Ç%)	33,79	-20,22
Net Kar Büyüme (Y%)	0,00	0,00
Net Kar Büyüme (Ç%)	0,00	0,00

Teknosa - Nötr

Zorlu koşullara rağmen FAVÖK elde edinimi

Teknosa, 2025 4.çeyrekte 23,3 milyar TL hasılat, 1,33 milyar TL FAVÖK ve 910 milyon TL net zarar ile piyasa beklentilerinin altında hasılat, piyasa beklentilerinin üzerinde FAVÖK ve net zarar açıkladı. (Piyasa Beklentisi:23,6 milyar TL hasılat, 1,3 milyar TL FAVÖK, 650 milyon TL net zarar/Pusula Yatırım: 23,56 milyar TL hasılat, 1,34 milyar TL FAVÖK, 620 milyon TL net zarar)

Sektörde neler oluyor? Tüketici teknoloji ürünleri pazarına bakacak olursak GfK tarafından yapılan araştırmaya göre beyaz eşya ve küçük ev aletleri dahil tüketici elektroniği pazarı yıllık %2 reel daralma gösterdi. Kırılım bazında bakacak olursak %1 daralma ile bilgi teknolojileri ve telekom, %2 daralma ile küçük ev aletleri, %3 daralma ile klima dahil büyük beyaz eşya ve %8 daralma ile TV ve görüntü sistemleri takip ediliyor. Büyüme tarafında ise tabletler, klimalar, süpürgeler, pişiriciler, kahve makineleri ve akıllı telefonlar olmuştur. Techonline tarafına bakacak olursak %2 reel büyüme gerçekleşmiştir. Kategoriler bazında incelemek gerekirse %13 büyüme klima dahil büyük beyaz eşya, %5 büyüme ile TV ve görüntü sistemleri, %3 büyüme ile bilgi teknolojileri, %1 büyüme ile küçük ev aletleri takip edilirken %1 küçülme ile telekom görülmektedir.

Hasılat mağaza kapanışları kaynaklı reel daraldı. Makroekonomik baskıların yıl boyu sürdüğü, yüksek finansman maliyetleri ve politika faizindeki normalleşme gecikmesi, yoğun rekabet ortamı ve tüketici harcamalarının zorunlu kategorilere yönelmesiyle birleşerek, yıllık bazda daralan pazarda tüketici talebini baskılamayı sürdürdü. 4. çeyrekte reel %6,5 oranında daralmayla 23,3 milyar TL olurken mağaza kapanışları haricinde %2,6 artışla sektör üzerinde büyüme takip edilmiştir. Hatırlatmak gerekirse şirket verimlilik odağıyla geçen yıla kıyasla mağaza sayısını %19,43 azalışla 141'e düşürürken satış alanı tarafında ise %10,38 düşüşle 95 bin m2 seviyesine çekmiştir. Son çeyrekte özellikle 11.11, Efsane Cuma, Siber Pazartesi, yıl sonu kampanyaları dahil olmak üzere önemli kampanya dönemlerini etkin şekilde yönetmeyi sürdürmüş olup online büyüme iştahını artırıp kanal miksini optimize etmeye yönelik çalışmalar devam etmiştir. E-ticaret satışları %5,1 oranında büyürken satışlar içerisindeki payı %11 olarak kaydedildi. Pazaryeri platformu 1400 satıcı ve 51 kat artışla 256 bin SKU'ya ulaştı.

İklimsa tarafında sektör üzeri büyüme takip ediliyor. Son üç yılda adet bazında duvar tipi klimalarda %25, mutli ürün grubunda ise %88 büyüme kaydetmiştir. İleri teknolojik donanımlara sahip profesyonel iklimlendirme çözümleri sayesinde son iki yılda dış ünite satış adedi bazında %38 oranında büyüme takip edilmiştir. Endüstriyel ölçekte çatı ve arazi tipi GES projelerini anahtar teslim modellerin yanı sıra kontlara yönelik bataryalı ve bataryasız GES sistemlerini de hayata geçiren şirket 32 MW gücünde 138 GES proje satışını tamamlamış olup 147 MW gücündeki 187 adet proje için verilen teklifleri takip etmektedir. Ev ve iş yerlerinde tak-çalıştır mantığıyla kullanılabilen mobil AC araç şarj istasyonlarının satış ve kurulumunu da gerçekleştirmektedir.

Maliyet ve fiyatlandırma brüt karı baskıladı. Mevsimselliğin etkisiyle artan kampanya faaliyetleri ile yoğunlaşan rekabetin yol açtığı daha düşük kategori marjları nedeniyle baskılanmış olup brüt kar 4. çeyrekte **%18 düşüşle 3,01 milyar TL** olurken brüt kar marjı **190 baz puan azalışla %12,9'a** geriledi. Yılın tamamında ise disiplinli fiyatlandırma stratejisi, etkin stok yönetimi, iyileşen satış devir hızı ve daha yüksek marjlı kategorilere artan odaklanma dahil 2025 yılında devreye alınan aksiyonlarla yıllık bazda brüt kar marjı **60 baz puan artışla %13,5** seviyesine yükselmiştir. **Bu çeyreklik etkileşimin ardından yeni yılda koşulların iyileşip sürece etkisini yakından takip ediyor olacağız.**

Operasyonel giderlere yönelik aksiyonların etkisi yeni yıla kaldı. Şirket, tüm maliyet kalemlerinde operasyonel verimliliği artırmayı hedefleyen proaktif tasarruf ve verimlilik adımları atmış olup bu etkiler güncel koşullar ve mağaza çerçevesi değişimi kaynaklı **henüz görülmemiştir.** Operasyonel giderler/satışlar rasyosu 4. çeyrekte **60 baz puan artışla %10,5'a** ulaşmış olup yılın tamamında ise **40 baz puan artışla %11,1** olarak gerçekleşmiştir.

Operasyonel karlılık yıllık bazda reel arttı. Zorlu koşullara rağmen şirket 2025 yılında **%10 artışla 4,2 milyar TL FAVÖK** elde etmiş olup marjlar tarafında **80 baz puan artışla %5** seviyesine yükselmiştir. 4. Çeyrek özelinde artan operasyonel giderler çerçevesinde **FAVÖK %22 daralma ile 1,33 milyar TL'ye** gerilemiş olup marjlar tarafında **110 baz puan düşüşle %5,7** seviyesinde FAVÖK marjı takip edilmektedir.

Komisyon etkisi dengelenirken finansman etkisi devam ediyor. Sabit kalan kredi kartı komisyon oranlarına rağmen, alternatif ödeme yöntemlerinin yaygınlaştırılması sayesinde ana finansal gider kalemlerinden biri olan **kredi kartı komisyonlarında** 4. çeyrekte **40 baz puanlık düşüşle %4**, 2025 yılının tamamında **30 baz puan düşüşle %4,4** seviyesine gerilemiştir. Finansman bonusu ihraçlarıyla faiz giderleri etkin yönetilmeye devam ederken artan işletme sermayesi ihtiyacı kredi kullanımında artışa neden olmuş olup **net finansman gideri/satışlar 10 baz puan artışla %5,8** seviyesine yükselerek geçen yılın hafif üzerinde kalmıştır. Finansman giderleri tarafında bir süre daha yüksek seyir beklemekle birlikte komisyon tarafında normalize olma sürecinin devamı beklenebilir.

Net zarar tarafı genişledi. Artan finansman giderleriyle birlikte son dönemin en yüksek net zararı kaydedilerek **910 milyon TL** seviyesinde çeyreklik, yıllık bazda ise **2,25 milyar TL** net zarar görüldü. **Önümüzdeki dönemde net zarar süreçlerinin bir süre daha devamı beklenebilir.**

Artan net borç doğal olarak nakit akımını olumsuz etkiledi. Artan net işletme sermayesi ihtiyacı kaynaklı kullanılan kredilerle birlikte net borç/FAVÖK rasyosu **0,9** seviyesine yükselmiş olup net borç çeyrekten çeyreğe **%91 oranında artış** kaydetmiştir. **Özkaynaklarda zararlar çerçevesinde erime var.** 4. çeyrekte şirketin giriş yapan **910 milyon TL'lik** net zararının ardından özkaynaklarda **çeyreklik %56'lık erime** takip edildi. **Önümüzdeki dönemde iyileşme koşullarının gecikmesi durumunda sermaye ve para piyasası finansman yöntemlerine başvurulabilir.** TKNSA nezdinde finansalları nötr değerlendirirken piyasada kısa vadede negatif fiyatlanabilir. Bugün yapacağı webinarın ardından değerlendirmelerimize yer veriyor olacağız.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul