

Sektörel Görünüm

Bağımsız araştırma şirketi GfK'nin izlediği panel pazarı, 2026'nın ilk yarısında reel bazda yıllık %1 daraldı. Daralmanın ana kaynağı beyaz eşya kategorisi oldu. Panel pazarının yalnızca çevrim içi satışlarını kapsayan techonline pazarı ise aynı dönemde %5 büyüyerek toplam pazarın üzerinde performans gösterdi. 2025'in ilk yarısında panel pazarı %6, tekonline pazarı %1 küçülmüştü.

Kategori bazında bilgi teknolojileri her iki pazarda da en güçlü performansı sergiledi. Panel pazarında bilgi teknolojileri %10 büyürken tüketici elektroniği ve küçük ev aletleri %1, telekom %0 seviyesinde yatay kaldı ve beyaz eşya %6 daraldı. Techonline tarafında bilgi teknolojileri %17, tüketici elektroniği %9, küçük ev aletleri %4 ve telekom %3 büyürken beyaz eşya %1 geriledi. Yönetim, dijital kullanımın artması, ürün erişilebilirliğinin genişlemesi ve tüketici davranışındaki değişimin techonline pazarındaki yapısal büyümeyi desteklemeyi sürdürdüğünü değerlendirdi.

Gelir ve Kanal Performansı

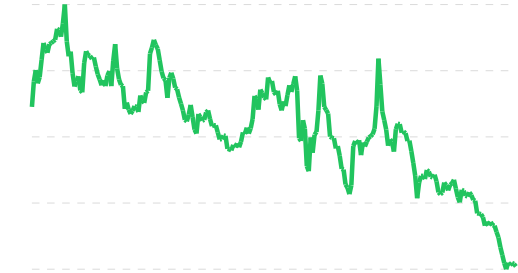
Konsolide gelirler ilk yarıda reel bazda yatay seyrederek 46.402 milyon TL olarak gerçekleşti. Aynı dönemde LFL satışları yıllık %6 arttı. Mağaza ağı optimizasyonu ve rekabet baskısına karşın gelirlerin yatay kalması, şirketin daralan panel pazarının üzerinde bir performans ortaya koyduğunu gösterdi. İkinci çeyrekte gelirler yıllık %3,2 azalışla 22.603 milyon TL'ye indi.

Mağaza ağı bir yıl önceki 153 mağazadan 137 mağazaya gerilerken mağaza başına ortalama net satış alanı 633 metrekareden 684 metrekareye çıktı. Yönetim bu tabloyu, daha büyük ve verimliliği yüksek lokasyonlarla çalışma stratejisinin bir sonucu olarak aktardı.

Online taraf büyümenin ana taşıyıcısı oldu. E-ticaret gelirleri yıllık %13 artışla 4.961 milyon TL'ye ulaştı. İkinci çeyrekte e-ticaret geliri bir önceki çeyreğe göre %18 yükselerek 2.681 milyon TL oldu. E-ticaret brüt mal hacmi ilk yarıda 8,0 milyar TL seviyesine çıktı ve perakende brüt mal hacminin %17'sini, toplam gelirlerin %11'ini oluşturdu. Pazar yeri iş kolunda satıcı sayısı yıllık %13 artışla 1.463'e, ürün çeşidi %41 artışla yaklaşık 303 bin SKU'ya yükseldi ve pazar yeri 14 kategoriye yayıldı.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	TKNSA
Hisse Fiyatı	16,02
Fiili Dolaşım Oranı	49,97
Hisse Başına Kar	-14,19
Ödenmiş Sermaye	201.000.000
Piyasa Değeri	3.220.020.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-1.1	%-18.5	%-30.4	%-34.1	%-27.0	%-35.3

Piyasa Çarpanları

FD/FAVÖK	2,58
PD/DD	-4,97
Net Borç/FAVÖK	1,85

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	0,78	0,88
Kaldıraç Oranı	102,58	91,40
Özkaynak Karlılığı	-369,34	-68,51
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	11,95	14,41
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	3,28	5,07
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	-4,36	-3,07

Kârlılık ve Finansman Giderleri

Rekabet yoğunluğu ve promosyon aktiviteleri brüt marj üzerindeki baskıyı sürdürdü. Brüt kâr ilk yarıda yıllık %13 azalarak 5.447 milyon TL'ye indi. Brüt kâr marjı 1,8 puan daralarak %13,5'ten %11,7'ye geriledi. Çeyrekse bazda ise marj ilk çeyrekteki %11,5 seviyesinden ikinci çeyrekte %11,9'a yükseldi. Yönetim; disiplinli fiyatlama, yüksek marjlı kategorilerin genişletilmesi, kategori kârlılığının iyileştirilmesi ve stok yönetiminin optimize edilmesi başlıklarının marj iyileşmesini orta vadede desteklemesini bekliyor.

Faaliyet giderleri ikinci çeyrekte hem bir önceki çeyreğe hem de geçen yılın aynı dönemine göre nominal olarak azaldı. Faaliyet gideri/satış oranı ilk yarıda 0,8 puan iyileşerek %12,2'den %11,4'e indi. Oran ikinci çeyrekte %11,2 ile ilk çeyrekteki %11,6 seviyesinin altında kaldı. Brüt marj baskısı nedeniyle FAVÖK yıllık %21 azalışla 1.460 milyon TL'ye geriledi ve FAVÖK marjı 0,9 puan düşüşle %3,1 oldu. Buna karşılık çeyrekse eğilim yukarı yönlü seyretti. FAVÖK marjı ilk çeyrekteki %2,9 seviyesinden ikinci çeyrekte %3,4'e çıktı. Gider tarafındaki iyileşmenin brüt marjdaki daralmayı kısmen dengelemesi, operasyonel verimlilik projelerinin çeyrekse katkısını görünür kıldı.

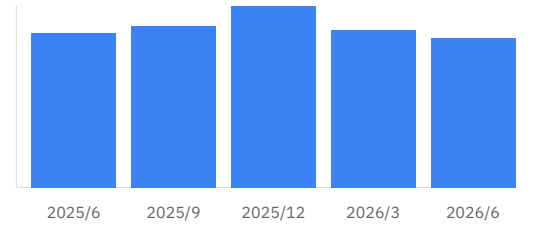
FAVÖK'ün altında finansman giderleri belirleyici oldu. Net finansman giderleri yıllık %23 artışla 2.724 milyon TL'den 3.339 milyon TL'ye yükseldi ve net finansman gideri/gelir oranı %5,9'dan %7,2'ye çıktı. İkinci çeyrekte bu oran %8,0 seviyesine ulaştı. Yönetim, piyasa oranlarının altında gerçekleşen tahvil ihraçlarına karşın mevsimsel işletme sermayesi ihtiyacından kaynaklanan yüksek borçlanma gereksiniminin oranı yukarı taşıdığını aktardı. Parasal kazanç ise yıllık %19 artışla 2.731 milyon TL'den 3.247 milyon TL'ye yükseldi. Net zarar 1.295 milyon TL'den 1.496 milyon TL'ye çıktı.

Çeyrekse bazda kredi kartı komisyonlarının satışlara oranı ilk çeyrekteki %4,0 seviyesinden ikinci çeyrekte %4,5'e yükseldi. Kredi kartı dışı tahsilat yöntemlerinin payı yıllık yaklaşık 6 puan arttı. Şirket, tahsilat kompozisyonunun optimize edilmesi, bankalarla komisyon oranlarının yeniden müzakere edilmesi ve nakit tahsilat ile tüketici finansmanı gibi alternatif ödeme çözümlerinin genişletilmesi başlıklarında çalışmalarını sürdürüyor. Yönetim, asgari kredi kartı komisyon oranlarının politika faizinin %35 seviyesine ulaştığı dönemden bu yana değişmediğini, banka müzakerelerinde belirleyici eşğin yine %35 politika faizi olduğunu belirtti. Maliyet tarafında enflasyonun operasyonel giderler üzerinde etkili olduğu, satılan ürünlerin büyük bölümünün ithal olması nedeniyle fiyatlama açısından döviz kurunun enflasyondan

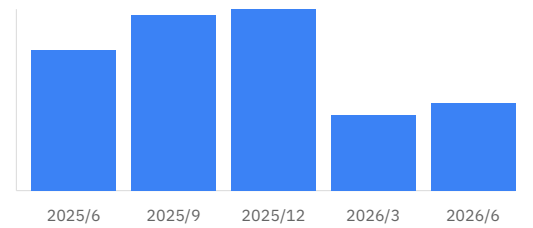
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	46.4 mr	46.5 mr	%-0
Brüt Kar	5.4 mr	6.3 mr	%-13
Faal. Karı	-1.6 mr	-1.6 mr	%0
FAVÖK	1.4 mr	1.8 mr	%-21
Net Kar	-1.5 mr	-1.3 mr	%15

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	19.1 mr	18.3 mr	%4
Duran Var.	6.0 mr	5.9 mr	%1
Fin. Borçlar	8.7 mr	8.5 mr	%3
Net Borç	8.1 mr	7.8 mr	%4
Özkaynaklar	-648.5 mn	347.0 mn	%-287

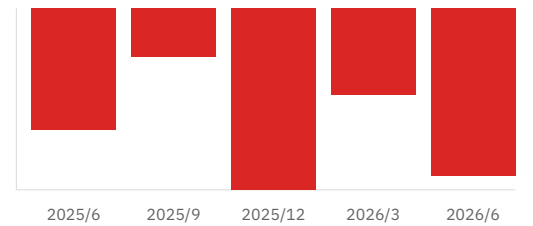
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



daha belirleyici olduğu aktarıldı.

Özkaynak ve Finansman Yapısı

Teknosa'nın özkaynakları haziran sonu itibarıyla eksi 648 milyon TL seviyesine geriledi. 2025 yıl sonunda 850 milyon TL olan özkaynak kalemi, ilk yarıda kaydedilen 1.496 milyon TL'lik net zararın etkisiyle negatife döndü. 2026 yılı için sermaye artırımına ilişkin olarak ilgili şirket organlarınca alınmış bir karar bulunmadığı, borçluluğun şirketin kendi kaynaklarıyla yönetileceği belirtildi.

Bilanço tarafında nakit ve nakit benzerleri 2025 yıl sonundaki 2.913 milyon TL seviyesinden 609 milyon TL'ye gerilerken kısa vadeli finansal borçlar 5.430 milyon TL'den 7.063 milyon TL'ye yükseldi. Yönetim, net işletme sermayesinin üçüncü ve dördüncü çeyrekte negatif konuma dönmesiyle birlikte yaratılacak nakit akışının net borç seviyesini aşağı çekmesini bekliyor.

İşletme Sermayesi ve Stratejik Projeler

Net işletme sermayesi Haziran 2025'teki - 31 milyon TL seviyesinden Eylül 2025'te - 1.233 milyon TL'ye gerilemiş, ardından Aralık 2025'te 410 milyon TL ve Mart 2026'da 3.714 milyon TL ile pozitif bölgeye geçmişti. Haziran 2026 itibarıyla net işletme sermayesi 2.680 milyon TL'ye indi ve çeyrekssel bazda iyileşme kaydetti. Alt kalemler bazında stoklar bir yıl önceki 14.547 milyon TL'den 16.519 milyon TL'ye yükselirken ticari alacaklar 2.556 milyon TL'den 1.660 milyon TL'ye, ticari borçlar 17.134 milyon TL'den 15.499 milyon TL'ye geriledi. Net işletme sermayesinin yeniden negatif konuma dönmesi şirketin öncelikli hedefi olarak tanımlandı.

Bu hedefe yönelik dört proje sunuldu. Şirket; yapay zekâ destekli talep planlaması tahmin doğruluğunu artırmayı ve fazla stok ile stok devir hızını iyileştirmeyi amaçlıyor. Lokal bazlı ürün gamı optimizasyonu, müşteri ve lokasyon verisiyle mağaza bazında ürün çeşidini hizalayarak stok tahsisini ve indirim riskini yönetmeyi hedefliyor. Dinamik fiyatlandırma talebe ve stok seviyesine göre fiyat ayarlaması yaparak marj optimizasyonu ve dönüşüm oranı iyileşmesi sağlamayı öngörüyor. Ödeme vadesi optimizasyonu ise ticari borç devir süresini stok devir hızıyla uyumlu şekilde uzatmayı kapsıyor. Sunumda talep planlaması, lokal ürün gamı optimizasyonu ve ödeme vadesi optimizasyonunun 2026'nın ikinci çeyreğinden bu yana devrede olduğu, dinamik fiyatlandırmanın devreye alınmasının ise 2027 için planlandığı paylaşıldı. Projelerin tamamının üçüncü çeyrekte devreye alınması ve net işletme sermayesi üzerindeki etkilerinin dördüncü çeyrekte görünür hale gelmesi bekleniyor.