

2Ç17 Mali Tablo Analizi

08 Ağustos 2017

Teknosa

Endekse Paralel Getiri
(Önceki: Endekse Paralel Getiri)

2Ç17 sonuçları tahminlerin üzerinde... Teknosa 2Ç17'de 8mn TL net kar açıklarken bu rakam hem bizim 1mn TL olan tahminimizin hem de 2mn TL olan piyasa tahmininin üzerinde geldi. Şirketin operasyonel sonuçları, tahminlerin üzerinde artan satış geliri ve karlılık sayesinde beklentileri aştı. Şirketin operasyonel sonuçlarında devam eden iyileşme 2017 için daha iyi sonuçlara işaret ettiği için TKNSA için tahminlerimizi ve hedef fiyatımızı gözden geçirdik.

Operasyonel sonuçlarda iyileşme... 1Ç17'de %12'lik düşüşün ardından ciro artışı 2Ç17'de tektar artışa döndü. Satış gelirleri 2Ç17'de geçen yılın aynı dönemine göre %4 artarak 842mn TL olurken, bizim tahminimiz 809mn TL, konsensus ise 784mn TL seviyesindeydi.

Brüt kar marjının bir önceki çeyreğe göre 148bp daralmasına rağmen 2Ç16 marjının 148bp üzerinde bulunmaktadır. Faliyet giderlerinin ciroya oranı 2Ç16'da %16.8 iken 2Ç17'de bu oran %14.1'e geriledi. Bu orandaki iyileşme hem maliyetlerdeki sıkı duruş hem de satış gelirlerindeki ivmelenmeden kaynaklanmaktadır. Böylece VAFÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 398bp artarak %5.1 olarak gerçekleşti. VAFÖK geçen yılın aynı dönemine göre 3 kattan fazla artarak 43mn TL olurken bu rakam hem bizim 32mn TL olan tahminimizin hem de 33mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti.

Nakit akışında bozulma... Şirketin 2Ç17'de yüksek kar marjları açıklaması kısmen bilançodaki bozulmaya göz yumularak gerçekleşmiş. Şirketin net işletme sermayesi 1Ç17'de eksi 235mn TL iken 2Ç17'de -116 TL'ye yükseldi. Ticari borçlardaki bu gerileme ile birlikte şirketin 1Ç17'de 5mn TL olan net borcu 2Ç17'de 110mn TL'ye yükseldi. Fakat bu oran 2017T VAFÖK'ün sadece 0.9 katı olduğu için yüksek borçluluk seviyesinden oldukça uzaktır.

Tahminlerimizi ve hedef fiyatımızı güncelliyoruz... Teknosa 2017'de çift haneli benzer mağaza satışı ve Teknosa.com'de %20 büyüme hedeflemektedir. Şirket ayrıca 2017 yılında VAFÖK marjının %3-4 seviyelerinde olacağını tahmin etmektedir. 2Ç17sonuçları sonrasında biz 2017 yılında şirket cirosunun %10 artmasını ve VAFÖK marjının %3.5 olacağını tahmin ediyoruz. Böylece 2017 VAFÖK tahminimizi %68, 2018 VAFÖK tahminimizi %55 arttırdık. Yeni tahminler ışığında hedef fiyatımızı da 5.2TL'den 7.0TL'ye yükseltiyoruz. Fakat çok yüksek olmayan getiri potansiyeli nedeniyle Endekse Paralel Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

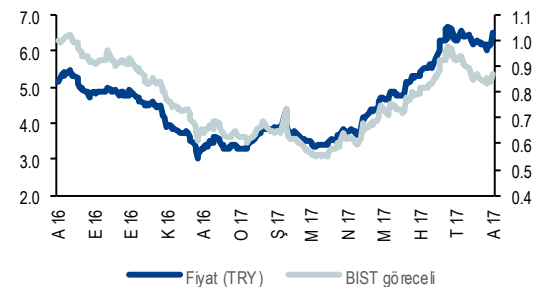
İşlem Verisi	07.08.2017
Sektör	PERAKENDE
Bloomberg	TKNSA.TI
Reuters	TKNSA.IS
FD (TLmn)	826
Piy.Değ. (TLmn)	716
Halka açıklık (%)	22%
Sermaye (mn)	110
Günlük ortalama hacim- 1 aylık (TLmn)	8.7
BIST-100 (TL)	109,781

Hissedarlık Yapısı	Pay (%)
Sabancı Holding	60.3%
Sevil Sabancı	5.2%
Dilek Sabancı	5.2%
Diğer	29.3%

Hiss Fiyatı	Mevcut	Hedef
USD	1.84	1.98
TL	6.51	7.00
Getiri potansiyeli		8%

Getiri Verisi (TL)	1AY	3AY	12AY
BIST 100	100,084	93,928	76,066
Hisse fiyatı	6.31	4.72	5.17
Mutlak getiri	3%	38%	26%
BIST göreceli getiri	-6%	18%	-13%

Fiyat Grafiği (TRY)



Akif Daşiran

akif.dasiran@yf.com.tr

Tel: 90 212 334 9839

Tahminlerimizdeki değişiklikler

mn TL	2017			2018		
	Yeni	Eski	Değişim	Yeni	Eski	Değişim
Satış gelirleri	3,391	3,456	-2%	3,877	4,025	-4%
FAVÖK	118	70	68%	169	110	55%
Net kar	6	-10	n.m.	41	7	494%

TKNSA 2Q17 Finansallar (TLmn)	Yatırım Finansman		
	Açıklanan	Tahmin	Konsensus
<i>Satış gelirleri</i>	842	809	784
<i>FAVÖK</i>	43	32	33
<i>Net kar</i>	8	1	2
<i>FAVÖK marjı</i>	5.1%	4.0%	4.2%
<i>Net marj</i>	1.0%	0.1%	0.3%

Özet finansallar (TLmn)	2Ç17	2Ç16	Yıllık değ.	1Ç17	Çeyreksele değ.	1Y17	1Y16	Yıllık değ.
Satış gelirleri	842	813	4%	689	22%	1,531	1,597	-4%
Brüt kar	153	136	13%	136	13%	289	284	2%
FVÖK	34	0	-7044%	21	64%	55	12	346%
FAVÖK	43	9	381%	30	45%	72	31	131%
Finansal Gelir / (Gider)	-17	-18	-6%	-13	29%	-30	-33	-11%
Net kar	8	-30	-127%	1	743%	9	-48	-119%
Net borç	110	-82	-235%	5	1939%	110	-82	-235%

Rasyolar	2Ç17	2Ç16	Yıllık değ.	1Ç17	Çeyreksele değ.	1Y17	1Y16	Yıllık değ.
Brüt marj	18.2%	16.7%	1.48	19.7%	-1.48	18.9%	17.8%	1.10
FAVÖK marjı	5.1%	1.1%	3.98	4.3%	0.79	4.7%	2.0%	2.76
Net marj	1.0%	-3.7%	4.70	0.1%	0.82	0.6%	-3.0%	3.60
Net borç / 12A FAVÖK	1.49	-0.95	2.45	0.14	1.36	1.49	-0.95	2.45

Kaynak: Şirket Finansalları

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

research@yf.com.tr

Bu rapor gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu raporun herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya raporda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer raporun alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen raporu sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu raporun içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu raporda yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. 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. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu raporun içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Raporun içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu raporun içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., Ana ortağı veya İştiraki raporda yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar bu raporu yatırım kararı verilirken bakılacak faktörlerden sadece biri olarak düşünmelidir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- Ek olarak, Yatırım Finansman (YF) Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü, Şirketin ortaklık yapısı gereği TSKB ve Türkiye İş Bankası için yatırım tavsiyesi yapmaktan sakınmaktadır.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin takibi altında bulunan Şirketler BİST100 endeksine görece beklenen performanslarına göre notlandırılmıştır. Raporda geçen hisse senedi hedef fiyatları 12 aylık dönemi kapsamaktadır.

- Aşağıdaki notlandırma analistlerin takipleri altındaki hisseler için araştırmalarını ve düşüncelerini tam olarak yansıtmak için kullanılmıştır:

Endeks Üzeri Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.

Endekse Paralel Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.

Endeks Altı Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00

Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Koordinatör	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	-------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Mehmet Akif Daşiran	Müdür	akif.dasiran@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
Hilmi Yavaş	Ekonomist	hilmi.yavas@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner	Müdür Yrd.	goksel.tekiner@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 44
Kemal Ozan Sayın	Yönetmen Yrd.	ozan.sayin@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 70
Kamer Külek	Uzman	kamer.kulek@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 47

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61
-----------------	-------	---------------------------	---------------------

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24

Genel Yatırım Tavsiyesi Kapsamındadır.