



TKNSA

TKNSA 2026 1.çeyrekte 22,23 mİr TL hasılat, 597 m TL FAVÖK, 476,5 m TL Net Zarar ile **beklentilerimize paralel Satış ve Net Zarar, beklentilerimiz altında FAVOK açıkladığını** görmekteyiz.

Yatay Seyir

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışların %3 artış gösterdiğini görmekteyiz. E-Ticaret satışlarının ise %23,7 artış gösterdiğini izlerken toplam satışlar içerisindeki payının %10 bandına geldiğini takip etmekteyiz. Yoğun rekabet ve mağaza kapanışlarına rağmen E-Ticaretin de desteğiyle sınırlı büyümeyi görece pozitif değerlendirmekteyiz. Buna ek olarak mağaza kapanışlarını hariç tuttuğumuzda büyümenin %9,6 olarak gerçekleştiğini öne çıkarmaktayız. 1Q26'da TeknoClub üye sayısı 5,4 milyon seviyesine yaklaşırken 3 mağaza kapanışıyla beraber mağaza sayısının 138 olduğunu ve ortalama net perakende satış alanının 681 m² seviyesinde gerçekleştiğini görmekteyiz. Özetle 1Q26'da makroekonomik zorluklara, yüksek finansman maliyeti ve faiz oranlarındaki gecikmeyle beraber harcamalarda temkinli duruş izlense de bilgisayar, telefon, tablet ve TV segmentindeki büyümeyle beraber görece yatay bir seyrin hakim olduğunu öngörmekteyiz.

Pazar Görünümü

Toplam pazara baktığımız zaman GfK verilerine göre 2026 yılının ilk iki ayında tüketici elektroniği pazarı geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %1 artış göstermiştir. Kategori bazlı incelendiğinde ise sırasıyla Bilgi Teknolojileri %16, Küçük Ev Aletleri %3, Telekom %1 büyüme gösterirken TV %1, Büyük Beyaz Eşya satışları %3 daralma kaydetmiştir. Teçhonline pazarında ise 2026 yılının ilk iki ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %11 büyüme izlerken en yüksek büyümenin Bilgi Teknolojileri, TV ve Telekom segmentinden geldiğini takip etmekteyiz.

Karlılık Tablosu

Kar marjlarına baktığımızda 1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla FAVÖK marjında 0,2 pt artış ile %2,9 seviyesinde gerçekleşirken Net Zarar marjında ise 0,4 pt artış ile %2,1 seviyesinde gerçekleştiğini görmekteyiz. Brüt marjda mevsimsellik, artan rekabet ve perakende ürün miksindeki değişim kaynaklı 1,2 pt'lik gerilemeye rağmen, geçtiğimiz yıl uygulanan proaktif maliyet yönetimi sayesinde Operasyonel Giderler/Satışlar oranının 1,2 pt iyileşerek %12,8'den %11,6'ya gerilemesinin brüt marj baskısını telafi etmesiyle FAVÖK marjındaki artışı pozitif değerlendirmekteyiz. Buna ek olarak, VUK kapsamında enflasyon muhasebesi uygulamasının sonlandırılmasının finansallara yaklaşık 76 m TL tutarında tek seferlik olumsuz etki yansıttığını takip etmekteyiz. Geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla marjlarda sınırlı artış olsa da zayıf marj yapısının devam ettiğini değerlendirmekteyiz. Kredi kartı komisyon oranlarında değişim meydana gelmesi bile alternatif ödeme yöntemlerinin payının artmasıyla Kredi Kartı Komisyonu/Satışlar oranının %4,6'dan %4,0'a gerilemesini pozitif değerlendirmekteyiz; ancak yüksek seyir sürmesini, talep koşullarının ardından karlılık üzerindeki en önemli baskı unsuru olarak öne çıkarmaktayız.

Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe göre Finansal Borç %17 artış gösterirken Net Borcun nakit pozisyon değişiminden kaynaklı %81 artış gösterdiğini izlemekteyiz. TKNSA 1Q26 itibarıyla 1,61x Net Borç/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak baktığımızda beklentilere paralel Satış ve Net Zarar, beklentilerimizin altında gerçekleşen FAVÖK rakamını SİNİRLİ NEGATİF olarak yorumlamaktayız. Yıla başlarken 2026 yılının ikinci çeyreği itibarıyla finansman giderlerinde faiz indirimlerine paralel geri çekilme ve talep tarafında toparlanma beklerken, Mart ayında yaşanan jeopolitik gelişmelerin hem iç tarafta hem de küresel tarafta merkez bankalarının sıkılaştırma sürecini bir süre daha uzatmasına yol açmasını şirket için olumsuz değerlendirmekteyiz. Sektörel zorluklar açısından en kötünün görece geride kaldığını düşünmekle birlikte toparlanmanın zaman alacağını öngörmekteyiz. TKNSA için 41,14 TL hedef fiyatlı AL önerimizi korumakla birlikte, 1Q26 Analist Toplantısı sonrasında revizyon hakkımızı saklı tutmaktayız.

30 Nisan 2026

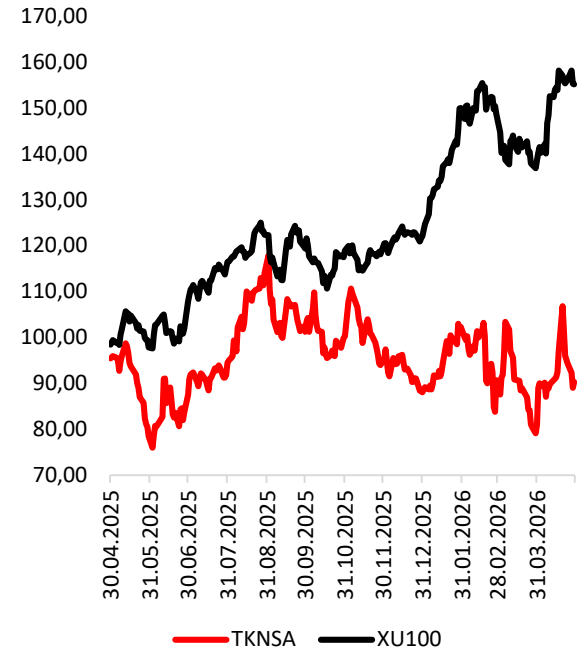
Son Fiyat	22,18
Hedef Fiyat	41,14
Tavsiye	AL
Piyasa Değeri (mİn TL)	4,522
Piyasa Değeri (mİn \$)	100,3
F/K	A.D
FD/FAVÖK	2,61
PD/DD	13,95
Hisse Sayısı (mİn lot)	201
FDPO (%)	49,96
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	131,06

FİYAT

PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-0,57	-15,02	-65,05
Nominal (TL)	12,28	-11,42	-9,71
Nominal (USD)	10,80	-15,10	-26,88

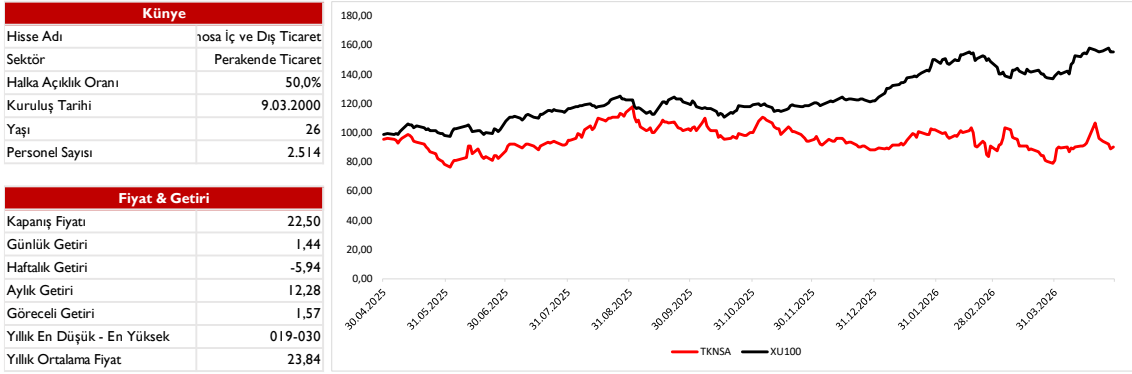
ORTAKLIK YAPISI

	%
Sabancı Holding A.Ş	50,00
Diğler	50,00





Teknosa İç ve Dış Ticaret Şirket Kartı



Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	17.082	18.618	-8,25	Net Satışlar	22.240	83.519	-73,37
Nakit ve Benzerleri	615	2.722	-77,40	Yurt İçi Satışlar	0	0	a.d
Stoklar	14.236	13.764	3,43	Yurt Dışı Satışlar	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	1.975	1.858	6,31	Diğer Satışlar	0	0	a.d
Duran Varlıklar	5.553	5.900	-5,88	Satışların Maliyeti	19.673	72.278	-72,78
Maddi Duran Varlıklar	1.125	1.312	-14,28	İskontolar	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.389	1.351	2,86	İndirimler	0,00	0,00	a.d
Aktifler	22.635	24.518	-7,68	Brüt Kar	2.567	11.241	-77,16
Kısa Vadeli Yükümlülükler	21.176	22.431	-5,59	Faaliyet Giderleri	2.571	9.297	-72,34
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.135	1.292	-12,18	Esas Faaliyet Karı	-4	1.945	-100,22
Toplam Borç	22.311	23.723	-5,95	Amortisman	602	2.114	-71,52
Net Borç	7.293	4.032	80,89	FAVÖK	598	4.058	-85,27
Sermaye	201	201	0,00	Vergi Öncesi Kar	-522	-2.626	80,13
Özkaynaklar	324	794	-59,18	Ana Ortaklık Net Kar	-477	-2.251	78,83

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	0,81	0,83	-0,02
Likit Oran	0,13	0,21	-0,08
Değerleme			
F/K	0,00	0,00	0,00
PD/DD	13,95	5,55	8,40
FD/FAVÖK	2,87	2,08	0,79
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	-39,50	-119,37	79,87
Aktif Karlılık	-2,40	-9,32	6,92
Brüt Kar Marjı	11,54	13,46	-1,92
Net Kar Marjı	-2,14	-2,70	0,55
FAVÖK Marjı	2,69	4,86	-2,17
Büyüme			
Net Kar Büyüme	0,00	0,00	0,00
FAVÖK Büyüme	10,99	8,75	2,24
Özsermaye Büyüme	-84,48	-73,32	-11,16
Aktif Büyüme	32,57	3,05	29,52
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	5,64	6,08	-0,43
Alacak Devir Hızı	43,73	48,84	-5,10
Ticari Borç Devir Hızı	6,28	4,36	1,92



YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

