

TKNSA

Dönüşüm hikayesi

TKNSA, 2025 4.çeyrekte 23.3 mİr TL Hasılat, 1.3 mİr TL FAVÖK, 909 m TL Net Zarar ile **piyasa beklentilerine paralel sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Mağaza kapanış etkisi

4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışlar %6.5 daralma gösterirken 12A25'e baktığımızda %8.1 daralma görmekteyiz. Şirketin verimlilik adına gerçekleştirdiği mağaza kapanışlarını dışarıda bıraktığımızda ise 4Q25'de %2.6 reel büyüme görmekteyiz. E ticaret tarafında ise zorlu koşullara rağmen %5.1 büyüme izlerken toplam satışlar içindeki payının %11 seviyesine çıktığını görmekteyiz. E-Ticaret brüt işlem hacminin ise 15.7mİr TL seviyesine çıktığını görmekteyiz. Özet geçmek gerekirse mağaza kapanışlarını dışarıda tutarsak pazarın üstünde sınırlı reel büyümeyi gider optimizasyonu , e-ticaret hacim artışı ve 4Q25'de kampanya döneminde etkin yönetim desteklemiştir.

Türkiye pazarı

Toplam pazara baktığımızda tüketici elektroniği %2 reel daralma yaşarken kategori bazlı baktığımızda TV ve Görüntü Sistemleri %8 , Büyük Beyaz Eşya %3 , Küçük Ev Aletleri %2 ve Bilgi Teknolojileri ve Sistem %1 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Buna karşılık tablet , klima , süpürge vb. gibi segmentlerde artış görmekteyiz. Online pazarda ise %2 reel büyüme izlerken segment bazlı baktığımızda Büyük Beyaz Eşya %13 , TV ve Görüntü Sistemleri %5 ve Bilgi Teknolojileri ise %3 artış gösterdiğini görmekteyiz. Özetle online segmentteki yükselişe karşılık TKNSA özelinde mağaza kapanışı , dönüşüm ve verimlilik odaklı operasyonu pozitif değerlendirmekteyiz. Şirketin mağaza sayısına baktığımızda ise 141'e (2024: 175) indiğini görmekteyiz. Mağaza kapanmasına paralel olarak ise net perakende satış alanının 676 m2 olduğunu görmekteyiz. Şirketin karlılığı düşük lokasyonları kapatıp verimlilik artırıcı operasyonunu uzun vade için pozitif değerlendirmekteyiz.

Karlılık

Kar marjlarına baktığımızda hem çeyrekssel hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla daralmanın olduğunu görmekteyiz. Çeyrekssel performansta kampanya dönemi , yoğun rekabet ve düşük kategori marjları sebebiyle daralma izlerken 12A25 olarak baktığımızda ise daralan pazara rağmen 0.6pt'lık Brüt Kar Marjı , 0.8pt 'lık FAVOK marjı iyileşmesini pozitif okumaktayız. Net Kar tarafında ise artan işletme sermayesi ihtiyacı sonucu kredi kullanımı ve buna paralel olarak artan finansman giderlerinin de etkisiyle Net Zarar pozisyonunun devam ettiğini görmekteyiz.

Genel olarak baktığımızda beklentilere paralel sonuçları **NÖTR** yorumlamaktayız. Şirketin dönüşüm hikayesinin de etkisiyle baz oluşurken 2026 yılının ikinci çeyreği itibariyle finansman giderlerinde faiz indirimlerine paralel geri çekilme ve talep yönlü toparlanmanın da etkisiyle canlanma görmeyi beklemekteyiz. Özetle sektörel zorluklar olsa da en kötünün geride kaldığını düşünürken şirketin cazip fiyatlandığını düşünmekteyiz. TKNSA özelinde hedef fiyatımızı 41.14 TL'ye revize ediyoruz ve AL görüşümüzü sürdürüyoruz.

25 Şubat 2026

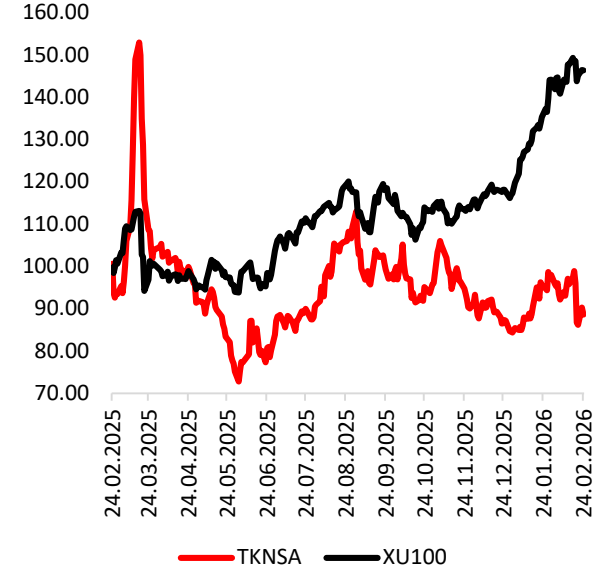
Son Fiyat	23,04
Piyasa Değeri (milyon TL)	4,265
Piyasa Değeri (milyon \$)	97,2
F/K	A.D
FD/FAVÖK	1,96
Hedef Fiyat	41,14
Öneri	AL
Potansiyel	%78.5
PD/DD	5,95
Hisse Sayısı (milyon lot)	201
FDPO (%)	49,96
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	89,570

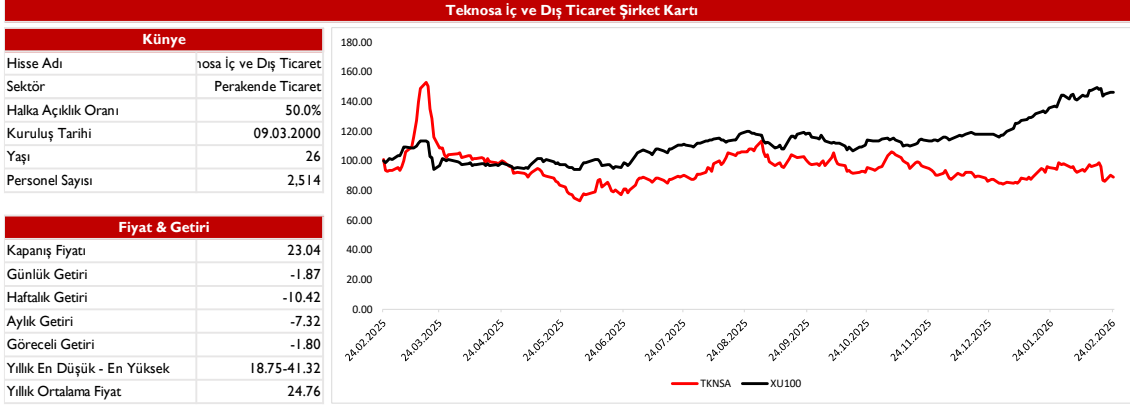
FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-19.18	-37.27	-58.04
Nominal (TL)	-7.32	-6.49	-11.99
Nominal (USD)	-8.44	-9.77	-32.53

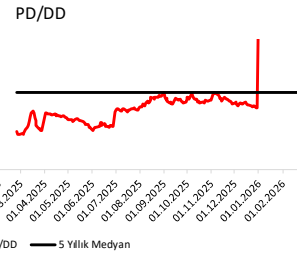
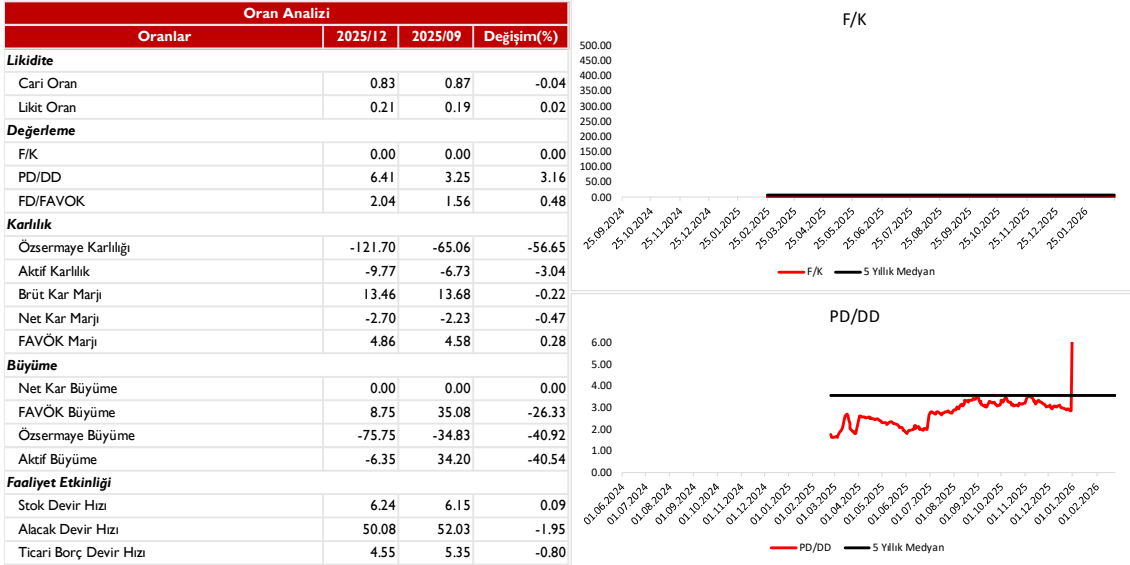
ORTAKLIK YAPISI

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





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	16,919	16,757	0.97	Net Satışlar	83,519	57,703	90,886	44.74
Nakit ve Benzerleri	2,474	1,600	54.58	Yurt İçi Satışlar	0	0	0	a.d
Stoklar	12,508	12,770	-2.05	Yurt Dışı Satışlar	0	0	0	a.d
Ticari Alacaklar	1,689	1,929	-12.47	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	5,362	5,136	4.39	Satışların Maliyeti	72,278	49,812	79,220	45.10
Maddi Duran Varlıklar	1,192	1,203	-0.92	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,227	1,109	10.63	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	22,280	21,893	1.77	Brüt Kar	11,241	7,891	11,667	42.45
Kısa Vadeli Yükümlülükler	20,384	19,230	6.00	Faaliyet Giderleri	9,297	6,555	9,751	41.84
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,174	1,104	6.39	Esas Faaliyet Karı	1,945	1,337	1,916	45.48
Toplam Borç	21,558	20,334	6.02	Amortisman	2,114	1,304	1,816	62.06
Net Borç	3,664	1,836	99.58	FAVÖK	4,058	2,641	0	53.67
Sermaye	201	201	0.00	Vergi Öncesi Kar	-2,626	-1,615	-2,205	-62.60
Özkaynaklar	722	1,559	-53.69	Ana Ortaklık Net Kar	-2,251	-1,285	-1,858	-75.14





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