

Bilanço Analizi – 3Ç25

11 Kasım 2025

TACİRLER YATIRIM

DESA

DESA, 3Ç25'te 817 mn TL ciro, 167 mn TL FAVÖK ve 114 mn TL net kar açıkladı. Brüt karlılık hem yıllık hem çeyreklik korunurken, operasyonel marjlardaki hafif yıllık daralmanın ana nedeni yurt dışı satışlardaki gerileme ile operasyonel giderlerdeki artış oldu; buna karşılık finansman giderlerinin geçen yıla göre hafiflemesi net karı destekledi. Çeyreklik bazda karlılık büyük ölçüde yatay seyretti. 3Ç'de FAVÖK marjı %20,4, net kar marjı %14,0 seviyesinde gerçekleşti. Sonuçların ardından 12 aylık hedef fiyatımızı 18,00 TL'de, "TUT" görüşümüzü koruyoruz.

9A25'te satış kompozisyonu, yurt içi gelirlerde %13 artışa, yurt dışı gelirlerde ise %44 düşüşe işaret ediyor. Bu tabloyla net satışlar yaklaşık %1 arttı. Brüt satışların yaklaşık %85'i yurt içinden, %15'i yurt dışından geldi; Perakende ve e-ticaretin yurtiçindeki payı 92% olarak gerçekleşti. Mağaza sayısı 108, mağaza alanı 14.588 m²'ye ulaştı. 9A'da satış adetleri geçen yılın aynı dönemine göre paralel gerçekleşti. Net borç, çeyreklik bazda iyileşerek 1,4 milyar TL oldu. 2024 yıl sonu itibarıyla 39,5 milyon ABD Doları olan net nakit pozisyonu, yılın üçüncü çeyreğinin sonunda 42,2 ABD Dolarına (1.751 milyon TL) yükseldi.

Yılın geri kalanı için ana varsayımımız, kampanya yoğunluğunun normalize olduğu, maliyetlerdeki oynaklığın sınırlı kaldığı bir senaryo. Bu çerçevede, 4Ç'de turistik ve hediye sezonunun da katkısıyla yurt dışı satışların dengelenmesini, 2026'ya sarkacak şekilde verimlilik odaklı büyümenin korunmasını bekliyoruz. Tahminler ve değerlendirme açısından, 3Ç25 sonuçları modelimizde hedef fiyatı değiştirecek ölçekte bir sapma yaratmıyor. İNA ile hesaplanan 12 aylık hedef fiyatımızı 18 TL'de koruyoruz; Hisseye ilişkin tavsiyemiz "TUT" yönündedir.

Son dönemde hissedeki görünüm güçlü tarafta: yıl başından beri TL bazında ~%32, USD bazında ~%11 getiri sağlandı; bu, sektörde görece düşük giyim - ayakkabı enflasyonu ortamına rağmen kayda değer bir performans. Bunun arkasında nakit yaratımı ve maliyet disiplini ile 4Ç sezonsal satış beklentisi öne çıkarken, karlılık tarafında yurt dışı satışlardaki belirgin daralma ve OPEX'te yıllık artış sınırlayıcı oldu. İleriye dönük tahminlerimiz; m² başına gelirden kademeli iyileşme, yurt dışında artan hacim ve etkin maliyet yönetimiyle marjlarda toparlanma varsayımlarını içeriyor; ayrıca 2025 sonrası olası faiz gevşeme döngüsünün iskonto daralması için alan yaratabileceğini düşünüyoruz.

DESA

12 Aylık Hedef Fiyat
Getiri Potansiyeli

TUT

18,00
%29

Pay bilgileri

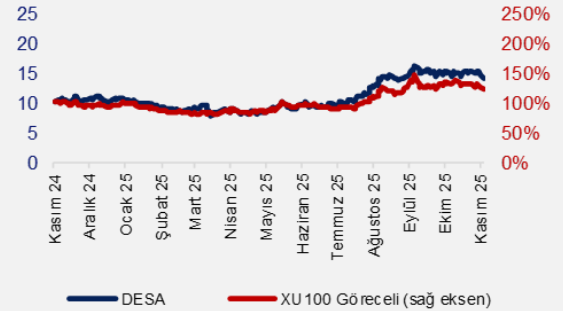
Pay Kodu	DESA TI
Pay fiyatı (10 Kasım 2025)	13,99
Pay fiyat aralığı (52 haftalık)	08 / 16
Piyasa Değ. (mn TL - \$ mn)	6.855 - 163
Pay adedi (mn)	490
Halka Açıklık Oranı	19%
Yabancı Takas Oranı	13,3%
Pazar	Ana Pazar
Sektör	Deri Giyim

Ort. Günlük İşlem Hacmi mn USD	1 Ay	3 Ay	12 Ay
	0,6	1,0	0,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-8%	11%	32%
USD	-9%	7%	11%
BIST-100'e göre performa	-9%	13%	21%

TL mn	2022	2023	2024
Net satışlar	2.545	4.436	3.738
FAVÖK	772	1.457	1.091
Net kâr	197	898	411

Değerleme	2022	2023	2024
F/K	15,0x	4,7x	12,7x
F/DD	2,7x	1,4x	1,6x
FD/FAVOK	2,6x	1,5x	1,8x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

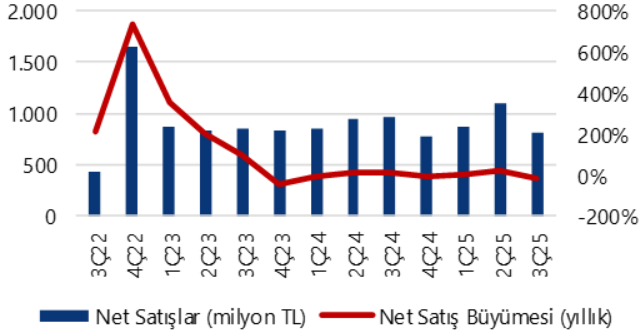
+90 212 355 2637

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

	2024/3Q	2024/4Q	2025/1Q	2025/2Q	2025/3Q	2024/9M	2025/9M
Gelir Tablosu (mın TL)							
Satış Gelirleri	964	776	864	1.108	817	2.765	2.790
Satışların Maliyeti (-)	-464	-325	-402	-487	-329	-1.186	-1.218
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	501	450	463	621	488	1.579	1.572
BRÜT KAR (ZARAR)	501	450	463	621	488	1.579	1.572
FAALİYET GİDERLERİ	-360	-302	-373	-477	-411	-1.087	-1.261
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-313	-265	-314	-393	-343	-935	-1.051
Genel Yönetim Giderleri (-)	-43	-34	-53	-80	-64	-137	-197
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-4	-3	-6	-4	-3	-15	-13
NET FAALİYET KAR (ZARARI) EBIT	141	149	89	144	77	492	311
Amortisman	79	91	114	73	90	298	299
Faiz, Amortisman, Verg Öncesi Kar (Zarar) EBITDA	221	239	204	217	167	791	609
Net Diğer Faaliyet Gelirleri	80	-43	50	118	107	65	275
Diğer faaliyet gelirleri	118	52	100	205	161	328	465
Diğer faaliyet giderleri (-)	-38	-96	-49	-87	-54	-263	-190
Net yatırım faaliyetlerinden gelir (gider)	93	83	102	56	51	119	209
Yatırım faaliyetlerinden Gelirler	115	87	102	56	51	153	209
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-21	-4	0	0	0	-35	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zarardaki F	32	28	-8	12	6	43	9
Net Finansman Gelirleri	-130	-161	-68	-128	-27	-150	-222
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler	78	58	108	122	73	317	302
Faaliyet Dışı Finansal Giderler (-)	-209	-219	-175	-250	-100	-467	-524
Parasal Kazanç (Kayıp)	-92	-206	-90	-211	-56	-235	-357
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar (Zarar) PBT	216	56	166	202	214	568	582
Vergi	-81	-31	-29	-78	-100	-188	-208
Dönem Vergi Gelir (Gideri)	-66	-37	-75	-59	-57	-153	-192
Ertelenmiş Vergi Gelir (Gideri)	-15	5	46	-19	-43	-35	-16
Diğer Vergi Gelir (Gideri)	0	0	0	0	0	0	0
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kar (Zararı)	135	25	136	124	114	380	374
Durdurulan Faaliyetler							
DÖNEM KAR (Zararı)	135	25	136	124	114	380	374
Ana Ortaklık Payları	135	25	136	124	114	380	374

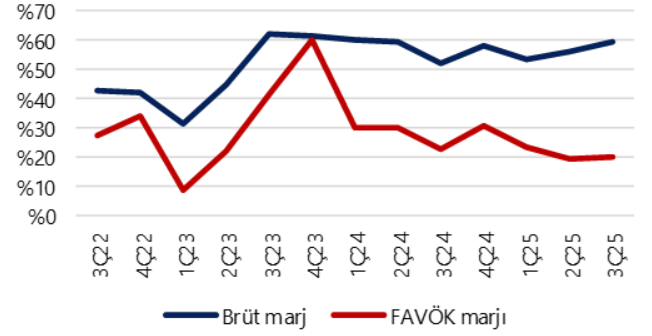
Ana Finansal Göstergeler (Çeyreksel)

Net Satışlar ve Satış Büyümesi



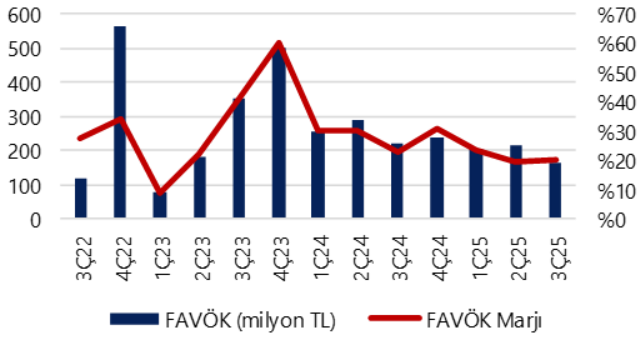
Kaynak: Tacirler Yatırım

Brüt ve FAVÖK Marj Gelişimi



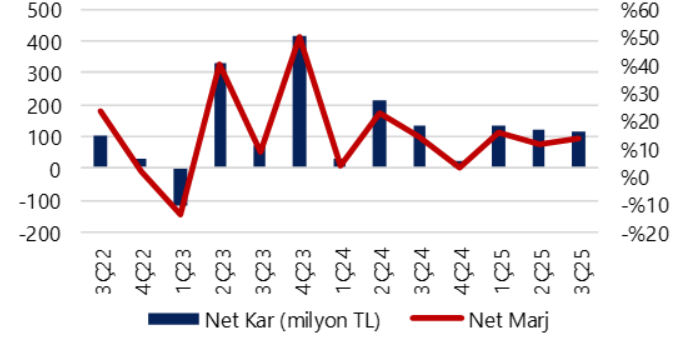
Kaynak: Tacirler Yatırım

FAVÖK ve FAVÖK Marjı Trendi



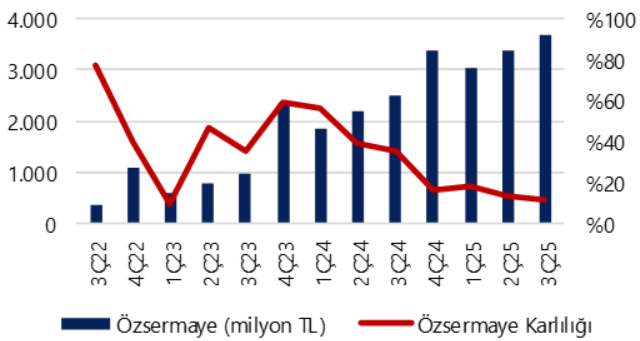
Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Kar ve Net Marj Trendi



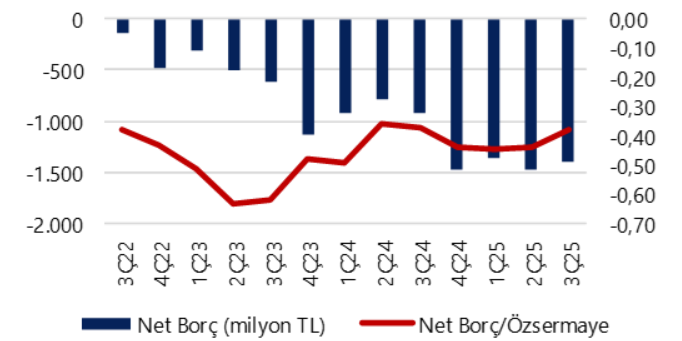
Kaynak: Tacirler Yatırım

Özsermaye ve Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Borç ve Net Borç/Özsermaye



Kaynak: Tacirler Yatırım

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Ekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, enerji (rafineri & petrokimya),
perakende

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyayı talep etme hakkını saklı tutar.