

Bilanço Analizi – 4Ç25

12 Mart 2026

TACİRLER

YATIRIM

DESA

DESA, 4Ç25'te 907 milyon TL satış geliri, 277 milyon TL FAVÖK ve 190 milyon TL net kar açıkladı. Satış gelirleri yıllık bazda daralmış olsa da, brüt kar marjındaki belirgin iyileşme, operasyonel karlılıktaki dayanıklılık ve finansman tarafındaki daha dengeli görünüm net karı destekledi. 2025 boyunca korunan karlılık direnci ve güçlü nakit yaratımı tezimizi desteklerken, finansal gider baskısının hafiflemeye başlamasını da olumlu değerlendiriyoruz. Model varsayımlarımızı güncellememize rağmen 12 aylık hedef fiyatımızı TL18,00 seviyesinde koruyor, mevcut fiyatın sunduğu %40'ın üzerindeki getiri potansiyeli nedeniyle tavsiyemizi TUT'tan AL'a yükseltiyoruz.

Finansal Özet. 4Ç25'te net satışlar 907 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Ciro yıllık bazda %11 gerilese de, brüt kar 596 milyon TL'ye ulaşırken brüt kar marjı %65,7'ye yükseldi. Böylece şirket, zayıf ciro görünümüne rağmen ürün karması, fiyatlama disiplini ve etkin maliyet kontrolü sayesinde marj tarafında güçlü bir performans sergiledi (4Ç24: %58,1). FAVÖK 277 milyon TL ile yıllık bazda yatay kalırken, FAVÖK marjı %30,5'e yükseldi (4Ç24: %27,5). Net kar 190 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, finansman tarafındaki daha dengeli görünüm de bunu destekledi. 2025 yılının tamamında şirket 3,8 milyar TL satış geliri, 912 milyon TL FAVÖK ve 581 milyon TL net kar üretti.

Operasyonel Gelişmeler. DESA, yıl boyunca hacim büyümesinden çok karlılık kalitesine odaklandı. Şirketin ana hikayesini "Made in Italy" etiketiyle üretim yapabilmesi, yurtdışında mağaza başı karlılığın iyileşmesi ve yüksek katma değerli ürün gruplarına odaklanması oluşturuyor. Seçici mağaza yönetimi ve ürün karmasındaki iyileşme marjları desteklerken, 4Ç25'te görülen güçlü brüt marj performansı da bunu teyit etti. Yurt dışı gelirlerin payı henüz geçmiş seviyelerine ulaşmamış olsa da, önümüzdeki dönemde bu tarafta toparlanma bekliyoruz. Bilanço tarafında nakit ve finansal yatırımlar toplamının finansal borcun üzerinde seyretmesi, şirkete önemli bir esneklik sağlıyor. 31 Aralık 2025 itibarıyla nakit ve nakit benzerleri 32,3 milyon TL, kısa ve uzun vadeli finansal yatırımlar toplamı yaklaşık 1,82 milyar TL seviyesindeyken, finansal borçlar sınırlı kaldı.

2026 Görünüm. 2026 yılında DESA açısından temel tema karlı büyümenin korunması olacak. Daha verimli mağaza portföyü, ihracat ve uluslararası satış kanallarındaki toparlanma potansiyeli, yüksek marjlı ürün gruplarına odaklanma ve güçlü bilanço yapısı operasyonel görünümü destekliyor. Bu çerçevede, 2026'da reel büyümenin süreceğini, marjların güçlü kalacağını ve net kar üretiminin devam edeceğini düşünüyoruz. Modelimizde 2026 için 4,9 milyar TL satış geliri, 1,1 milyar TL FAVÖK ve 662 milyon TL net kar öngörüyoruz.

DESA

AL

Hedef fiyat 18,00 TL
Getiri potansiyeli %41

Pay bilgileri

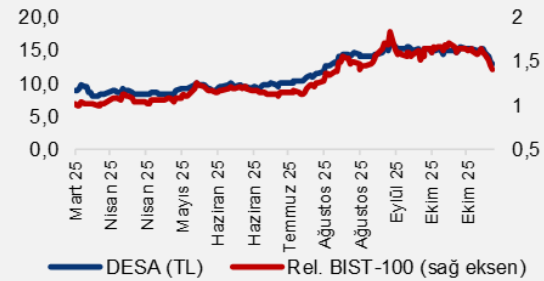
Pay Kodu	DESA TI
Pay fiyatı (11.03.2026)	12,74
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	7,8 / 16,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	6.243 - 142
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	490 - 22%
Yabancı Takas Oranı	13%
Pazar	Ana Pazar
Sektör	Deri Giyim

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	0,5	0,4	0,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	7%	14%	14%
USD	6%	10%	11%
BIST-100'e göre performans	12%	-3%	-3%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	3.901	3.818	4.853
FAVÖK	1.105	912	1.108
Net kâr	429	540	662

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	12,2x	9,5x	8,2x
F/DD	1,5x	1,4x	1,3x
FD/FAVOK	1,6x	2,3x	2,1x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2622
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun
+90 212 355 2637
ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	31	32	36
Ticari alacaklar	459	446	588
Stoklar	840	1.253	1.417
Finansal yatırımlar	1.886	1.817	1.817
Maddi duran varlıklar	803	801	1.007
Diğer duran varlıklar	1.186	987	997
Toplam varlıklar	5.206	5.336	5.862
Kısa vadeli borçlanmalar	180	149	134
Ticari borçlar	812	719	754
Uzun vadeli borçlanmalar	199	165	149
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	508	469	469
Uzun vadeli yükümlülükler	1.699	1.502	1.505
Özkaynaklar	3.506	3.834	4.357
Ödenmiş sermaye	245	490	490
Diğer özkaynaklar	3.261	3.344	3.867
Toplam kaynaklar	5.206	5.336	5.862
Net borç	347	282	246
Net işletme sermayesi	487	980	1.252
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%14,7	%14,7	%16,2
Net kâr	%11,0	%14,1	%13,6
Aktif devri	0,9x	0,7x	0,9x
Kaldıraç	1,5x	1,4x	1,4x
Aktif karlılığı	%9,6	%10,2	%11,8
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%7	%6	%5
Net borç/özsermaye	0,10	0,07	0,06
Net borç/FAVÖK	0,31	0,31	0,22
Hisse başına (TL)			
Net kâr	0,88	1,10	1,35
Özkaynak	7,16	7,82	8,89
Temettü	0,00	-0,23	-0,28

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	3.901	3.818	4.853
Brüt kâr	2.238	2.237	2.814
Faaliyet giderleri	-1.529	-1.765	-2.244
Esas faaliyet kârı	708	471	569
FAVÖK	1.105	912	1.108
Net diğer gelir	11	287	365
Net finansman geliri	-368	-262	-333
Vergi öncesi kâr	666	721	915
Vergi gideri	-237	-181	-253
Net kâr	429	540	662
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	1.105	912	1.108
Vergi gideri	-177	-118	-142
Yatırımlar	-54	-54	-69
İşletme sermayesi değişimi	278	493	272
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%10	-%2	%27
FAVÖK	-%5	-%17	%21
Net kâr	-%40	%26	%23
Brüt marj	%57,4	%58,6	%58,0
Esas faaliyet kâr marjı	%18,2	%12,3	%11,7
FAVÖK marjı	%28,3	%23,9	%22,8
Net marj	%11,0	%14,1	%13,6
Değerleme			
F/K	12,2x	9,5x	8,2x
F/DD	1,5x	1,4x	1,3x
FD/FAVOK	1,6x	2,3x	2,1x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, enerji (rafineri ve petrokimya),
perakende (gıda, giyim, elektronik)

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 Rızkı 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 ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.