

DESA

DESA, 2Ç25'te 1,03 milyar TL ciro, 207 milyon TL FAVÖK (%20 marj) ve 115 milyon TL net kâr açıkladı; brüt kâr marjı %56 olarak gerçekleşti. 1Y25 sonuçları 1,84 milyar TL ciro, 568 milyon TL FAVÖK (%31 marj) ve 242 milyon TL net kâr düzeyinde. 2Ç'de kampanya etkisi ile pazarlama, satış ve dağıtım ve genel yönetim giderlerindeki artışa rağmen operasyonel kârlılık korundu. Dün katıldığımız analist toplantısında yönetim, yıl sonu için ~%25 FAVÖK marjı ve %13-13,5 net kâr marjı hedeflerini teyit etti; mevcut eğilimle bu hedeflerin ulaşılabilir olduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede hedef fiyatımızı 16,00 TL'den 18,00 TL'ye yükseltiyoruz; ancak son fiyat performansı sonrası yukarı potansiyelin bir yıllık enflasyon beklentimizin altında kalması nedeniyle önerimizi AL'dan TUT'a çekiyoruz.

Operasyon tarafında kârlılığa en yüksek katkı Samsonite markalı perakendeden gelirken, DESA markalı perakende ikinci sırada. Perakende payındaki artış konsolide marjları yukarı taşımayı sürdürüyor; gider baskısı ise stok ve alacak yönetimindeki disiplin sayesinde nakit akımı üzerinden dengeleniyor. E-ticaretin payı 2Ç'de %11 olarak gerçekleşti. Şirket 108 mağaza ve 14.545 m² net satış alanıyla ölçeğini koruyor; verimsiz lokasyon optimizasyonu ve seçici yatırımlarla m² verimliliğinin artırılması hedefleniyor.

İtalya (Poppi) tesisinde "Made in Italy" etiketiyle lüks müşteri hattı genişliyor; Burberry ve Furla teslimatlarının ardından (ilk faturalar kesildi) Ralph Lauren tarafında süreç ilerliyor (hedef: en geç 2026 1Ç). İhracat 1Y25'te 6,5 milyon USD seviyesinde kalsa da yılın ikinci yarısında müşteri çeşitlenmesi ve sipariş derinleşmesi ile toparlanma bekleniyor; orta - uzun vadede yıllık 30 – 50 milyon EUR ihracat geliri hedefleniyor. Maliyet tarafında enflasyondaki kademeli geri çekilme, enerji verimliliği yatırımları (Çorlu GES) ve EUR cinsi maliyet yönetimi, brüt marj oynaklığını sınırlandırabilir. Dönem sonu net nakit 42,5 milyon USD (~1,69 milyar TL) seviyesinde bulunuyor.

Değerleme: DESA'yı DCF temelli değerledik; WACC %24 ($\beta=0,82$, risksiz faiz %23,5 – 10 yıllık iskonto döneminde sabit varsayımı), mid-year iskontosu ve sonsuz dönem büyümesi %5 ile 2025 – 2034 FCFF'lerinde yıllık ~%4 – 5 bileşik artış öngörüyoruz. Güncellenen makro varsayımlar ve 2026'dan itibaren ihracatta toparlanma beklentisi revizyonun ana sürücülere; net nakit bilanço eşliğinde modelimiz 18,00 TL hedef fiyata işaret ediyor. Başlıca riskler, gider baskısının uzaması ve dış talepte toparlanmanın gecikmesi; yukarı yönlü katalizörler, İtalya lüks hattında beklenenden hızlı ölçekleme, ihracatta yeni müşteri kazanımları ve perakende payındaki artış.

DESA

TUT

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

18,00 TL
%27

Pay bilgileri

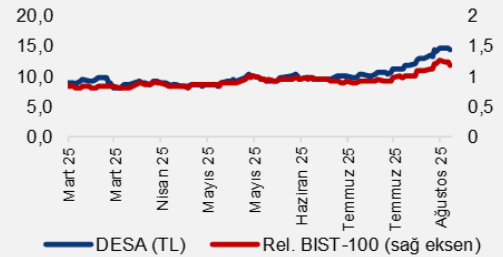
Pay Kodu	DESA TI
Pay fiyatı (20.08.2025)	14,17
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	8,0 / 14,6
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	6.943 - 170
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	490 - 22%
Yabancı Takas Oranı	13,4%
Pazar	Ana Pazar
Sektör	Deri Giyim

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	1,0	0,6	0,5

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	35%	46%	33%
USD	33%	38%	15%
BIST-100'e göre performans	26%	25%	17%

(TL mn)	2022	2023	2024
Net satışlar	2.545	3.536	2.980
FAVÖK	772	1.162	870
Net kâr	197	716	328

Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	15,0x	5,9x	16,0x
F/DD	2,7x	1,8x	1,7x
FD/FAVOK	2,6x	2,3x	2,5x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

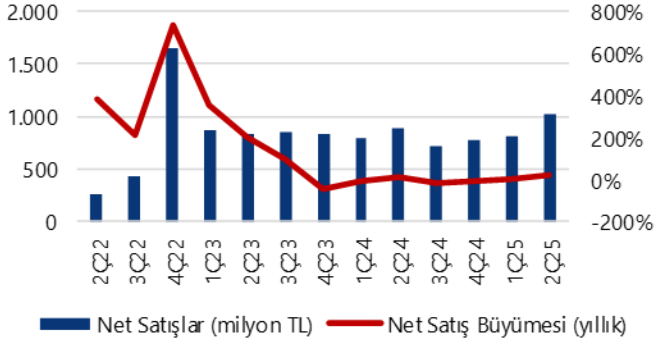
Özgür Tosun

+90 212 355 2637

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

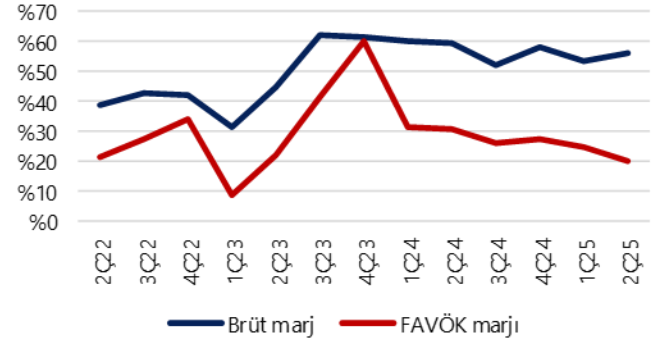
Ana Finansal Göstergeler (Çeyrekssel)

Net Satışlar ve Satış Büyümesi



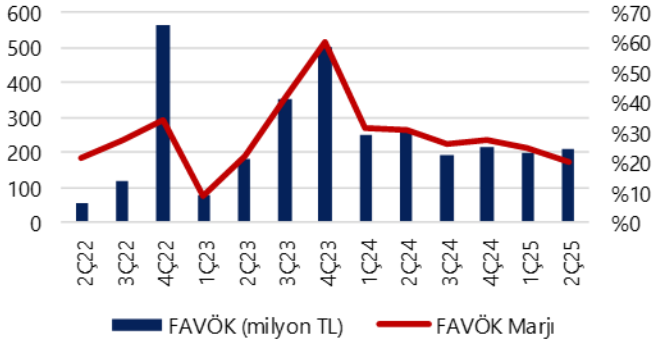
Kaynak: Tacirler Yatırım

Brüt ve FAVÖK Marj Gelişimi



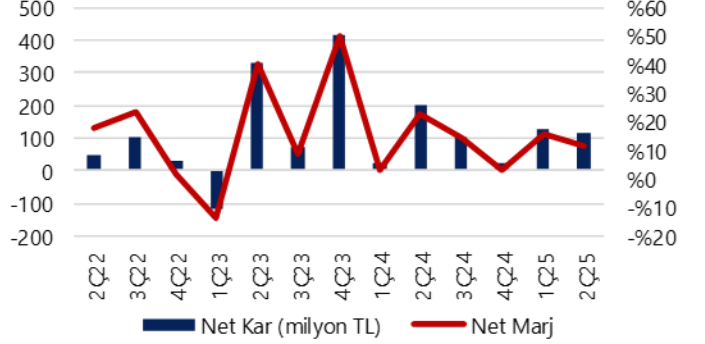
Kaynak: Tacirler Yatırım

FAVÖK ve FAVÖK Marjı Trendi



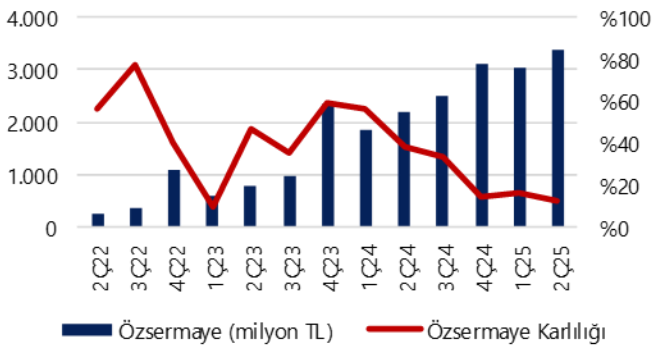
Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Kar ve Net Marj Trendi



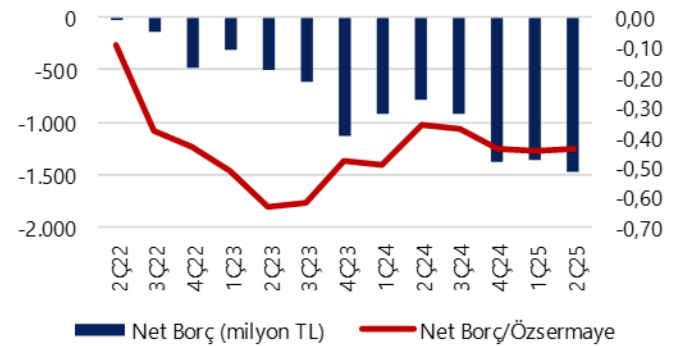
Kaynak: Tacirler Yatırım

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

Ali Berk Coşkuntuna

Gıda-içecek, perakende, çimento,
GYO, demir-çelik

berk.coskuntuna@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, rafineri & petrokimya, tekstil &
hazır giyim/perakende, teknoloji/perakende

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, madencilik, kağıt ve ambalaj

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu

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 Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - 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
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
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.