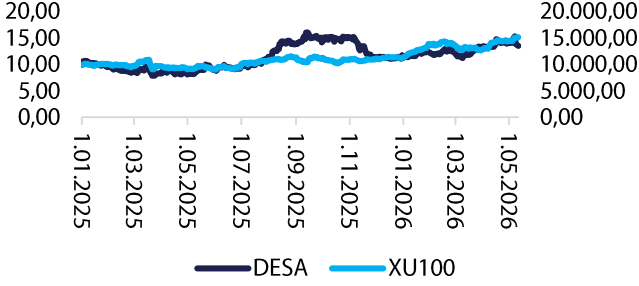


Son Fiyat	12,93
Piyasa Değeri (mln TL)	6.336
Piyasa Değeri (mln \$)	140
F/K	11,90
FD/FAVÖK	5,57
PD/DD	1,46
Hisse Sayısı (mln lot)	490
FDPO (%)	17,96
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	23



ORTAKLIK YAPISI	%
Çelet Holding	62,67
Melih Çelet	18,56
Diğer	18,77

DESA	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-3,29	-2,78	43,36
Getiri (\$)	-3,33	-4,49	22,36
Getiri (XU100-Rölatif)	-2,06	-6,62	-7,14

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	53,51	56,82
Brüt Kar Marjı (Ç%)	58,58	59,47
FAVÖK Marjı (Y%)	26,78	23,03
FAVÖK Marjı (Ç%)	29,47	22,03
Net Kar Marjı (Y%)	13,61	14,11
Net Kar Marjı (Ç%)	20,09	11,74
Net Borç (mln TL)	-1.363,82	-1.491,53
İşletme Sermayesi (mln TL)	383,96	1.255,28
Cari Oran	2,87	3,14
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	961,06	492,30
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	-2,58	-2,75
Brüt Kar Büyüme (Y%)	0,97	1,56
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	18,25	1,56
FAVÖK Büyüme (Y%)	-17,39	-21,73
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-3,44	-17,07
Net Kar Büyüme (Y%)	-37,65	-5,63
Net Kar Büyüme (Ç%)	323,52	-30,09

Kaynak: Finnet

Desa Deri – DESA - Olumsuz

Zorlu çerçeve

Şirket yönetimi, operasyonel yapıda önemli bir değişiklik olmadığını; perakende, ihracat, üretim, dikey entegrasyon ve ortaklık yapısının aynı şekilde devam ettiğini belirtti. İlk çeyrekte hasılat geçen yılın aynı dönemine göre %4,4 daralırken, FAVÖK marjı %31 seviyelerinden %29,7'ye geriledi. Buna rağmen şirket güçlü net nakit pozisyonunu koruduğunu ve konservatif finansal yönetim anlayışını sürdürdüğünü vurguladı.

Perakende tarafında güçlü büyüme öne çıktı. DESA markalı mağazalarda ve e-ticaret kanalında yüksek büyüme kaydedildi. Özellikle online satışlarda yaklaşık %98 ciro büyümesi ve %56'nın üzerinde adet büyümesi gerçekleşti. Mağaza satışlarında da %20'nin üzerinde adet artışı görüldü. Yönetim, büyümenin yalnızca fiyat artışından değil, adet bazlı genişlemeden geldiğinin altını çizdi.

İhracat tarafında ise İtalya yatırımının etkilerinin görülmeye başlandığı ifade edildi. İtalya operasyonunda çalışan sayısı 85 kişiye ulaştı ve Türkiye'de yarı mamul olarak üretilen ürünlerin İtalya'da tamamlanarak müşterilere sunulduğu belirtildi. İhracatın toplam satışlar içindeki payı %19,4'ten %20,9'a yükseldi. Şirket, yıl sonunda yaklaşık 15 milyon dolar ihracat hedeflediğini açıkladı.

Satış adetlerinde dikkat çekici büyüme yaşandı. İlk çeyrekte toplam satış adedi 128 binden 167 bine yükseldi. Büyümenin ayakkabı, çanta, konfeksiyon ve saraciyeye dahil tüm ürün kategorilerine yayıldığı ifade edildi. Yönetim, bunun önümüzdeki dönem için perakende tarafında olumlu sinyal verdiğini söyledi.

Samsonite tarafında ise daha zayıf bir görünüm olduğu belirtildi. Turist profilindeki değişim nedeniyle satış adetlerinde büyüme görülmediği, hatta hafif daralma yaşandığı ifade edildi. Ciro tarafındaki büyümenin ise büyük ölçüde fiyat artışlarından kaynaklandığı vurgulandı.

Net kar tarafında düşüş görüldü. Geçen yılın aynı döneminde elde edilen yüksek karlılığın önemli kısmının tek seferlik kurumsal ihale satışlarından kaynaklandığı belirtildi. Bu yıl aynı ihale gelirinin olmaması nedeniyle net karın gerilediği ifade edildi. Ayrıca kira ve personel giderlerindeki artışın operasyonel giderleri yükselttiği aktarıldı.

Şirket, dijital yatırımların karşılığını almaya başladığını ve yeni e-ihracat platformlarının devreye alınacağını açıkladı. Bunun yanında biyomateryal ve biyoderi yatırımlarıyla ilgili çalışmaların son aşamaya geldiği, yakın dönemde detaylı açıklama yapılacağı ifade edildi.

Yılın geri kalanına ilişkin değerlendirmede ise ilk çeyrekte görülen çok güçlü büyümenin aynı hızda sürmesinin beklenmediği belirtildi. Yönetim, ikinci çeyrekte büyümenin devam ettiğini ancak ilk çeyreğe göre daha normalleşmiş seviyelerde seyrettiğini söyledi. Özellikle sezon kaymaları ve bayram etkilerinin ilk çeyrek performansını desteklediği ifade edildi. Buna rağmen şirket, perakende ve ihracatta büyüme trendinin sürdüğünü düşünüyor.

Finansallarda olduğu gibi toplantıyı da olumsuz buluyoruz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul