

|                                      |       |
|--------------------------------------|-------|
| Son Fiyat                            | 11,60 |
| Piyasa Değeri (mln TL)               | 5.684 |
| Piyasa Değeri (mln \$)               | 129   |
| F/K                                  | 9,79  |
| FD/FAVÖK                             | 4,55  |
| PD/DD                                | 1,48  |
| 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)            | 3,85   | -2,52 | 29,17   |
| Getiri (\$)            | 3,62   | -3,59 | 6,61    |
| Getiri (XU100-Rölatif) | 0,12   | 1,98  | 2,75    |

| Çeyreklik Yıllık             | 2025/09   | 2025/12   |
|------------------------------|-----------|-----------|
| Brüt Kar Marjı (Y%)          | 57,95     | 64,63     |
| Brüt Kar Marjı (Ç%)          | 56,81     | 58,58     |
| FAVÖK Marjı (Y%)             | 28,32     | 23,90     |
| FAVÖK Marjı (Ç%)             | 22,19     | 29,47     |
| Net Kar Marjı (Y%)           | 11,00     | 15,20     |
| Net Kar Marjı (Ç%)           | 13,91     | 20,09     |
| Net Borç (mln TL)            | -1.538,99 | -1.535,58 |
| İşletme Sermayesi (mln TL)   | 307,34    | 773,46    |
| Cari Oran                    | 2,32      | 2,89      |
| Serbest Nakit Akımı (mln TL) | -168,06   | 946,54    |
| Net Finansman                |           |           |
| Gideri/Satışlar              | -3,79     | -5,74     |
| Brüt Kar Büyüme (Y%)         | -2,56     | 0,97      |
| Brüt Kar Büyüme (Ç%)         | 12,42     | 0,97      |
| FAVÖK Büyüme (Y%)            | -4,89     | -17,41    |
| FAVÖK Büyüme (Ç%)            | -23,07    | -3,44     |
| Net Kar Büyüme (Y%)          | -40,10    | 35,33     |
| Net Kar Büyüme (Ç%)          | -15,96    | 323,52    |

## Desa Deri – Nötr

### Zorlu çerçevede dirençli sonuçlar

Desa Deri, 2025 4.çeyrekte 907 milyon TL hasılat, 277 milyon TL FAVÖK, 190 milyon TL net kar ile tahminlerimize paralel sonuçlar paylaştı. (Piyasa Beklentisi:Yok/Pusula Yatırım:830 milyon TL hasılat, 175 milyon TL FAVÖK, 100 milyon TL net kar)

**Sektörde neler oldu?** 2025 yılında Türkiye deri mamulleri, lüks giyim üretimi ve perakende sektörü, yurt içinde daralan alım gücü ve artan işçilik maliyetleri ile yurt dışındaki lüks tüketim talebindeki dalgalanmalar arasında dengede kalmaya çalıştığı zorlu ama stratejik bir yıl geçirdi. Özellikle asgari ücret artışları ve genel giderlerin emek yoğun bir yapıya sahip olan deri işleme ve konfeksiyon tarafında yarattığı kar marjı baskısı, üreticileri yüksek katma değerli ihracat pazarlarına ve küresel lüks markalarla olan uzun vadeli B2B (işletmeden işletmeye) tedarik sözleşmelerine daha sıkı sarılmaya itti. Yurt içi perakende tarafında ise yüksek enflasyonist ortam tüketicilerin isteğe bağlı harcamalarını kısıtlarken; güçlü turizm sezonunun getirdiği yabancı alışveriş hacmi ve e-ticaret kanallarındaki optimizasyon ciroları destekleyen temel unsurlar oldu. Sektör oyuncularını yıl boyunca, ham deri ve kimyasal madde tedarikindeki fiyat oynaklıklarını yönetmek, küresel sürdürülebilir üretim standartlarına uyum sağlamak ve kur hareketliliklerinin yarattığı finansman giderlerini dengelemek amacıyla operasyonel verimliliğe ve döviz bazlı nakit akışlarına yoğunlaştılar. 2025 yılında sektörün ihracatı yıllık %5,3 oranında bir azalış yaşamış ve 1,45 milyar dolar seviyelerinde gerçekleşmiştir. Anılan dönem itibarıyla Türkiye'nin genel ihracatı ise %5,1 artışla yaklaşık 237,4 milyar dolar olarak kaydedilmiştir. Deri ve deri ürünleri ihracatının ülkenin toplam ihracat içindeki payı bu dönemde %0,61 olarak hesaplanmaktadır. Türkiye deri ihracatında önde gelen ilk üç ülke arasında Almanya, İtalya ve Irak yer alırken şirketin ihracatında ilk üç ülke içerisinde İtalya, Fransa ve İngiltere yer almaktadır. Şirketin ihracatı ise yıllık %35,36 azalışla 12,72 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. KKO bakımından saraciye, konfeksiyon, küçükbaş deri, küçükbaş kürk derinin artış kaydettiğini takip ettik.

**Düşen ihracat ve gelire rağmen dirençli karlılık izlendi.** Gelir 2025 yılında %2 azalışla 3,82 milyar TL; 4.çeyrekte %10,68 azalışla 907 milyon TL olurken FAVÖK tarafında 2025 yılında baskılı ihracat ve gelir kompozisyonu kaynaklı %17 düşüşle 912,5 milyon TL; 4.çeyrekte ise %1 düşüşle 277 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Ancak marj tarafında 442 baz puan düşüşle %23,9'a gerilerken toparlanma çabası izlendi ancak tam olarak yansımadı. Yeni yılda makro çerçeve toparlanmasına paralel iyileşme beklenebilir.

DESA nezdinde finansalları nötr değerlendiriyoruz. Finansal sonrası gerçekleştireceği webinarın ardından ilave değerlendirmelerimize yer veriyor olacağız.

**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 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 ve 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](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul