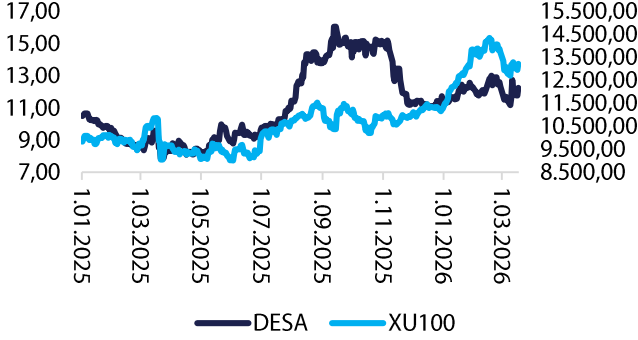


Son Fiyat	12,25
Piyasa Değeri (mln TL)	6.003
Piyasa Değeri (mln \$)	136
F/K	10,34
FD/FAVÖK	4,90
PD/DD	1,57
Hisse Sayısı (mln lot)	490
FDPO (%)	17,96
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	23



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

DESA	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	4,08	-4,22	30,15
Getiri (\$)	3,88	-5,24	7,81
Getiri (XU100-Rölatif)	2,06	2,87	8,46

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	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

Defansif görünüm çizimi

Son birkaç senedir ihracatında daralma olan şirket, önümüzdeki dönemde ihracat oranını büyüyeceğini dile getirdi. 2025 yılının dip seviyeler olduğu eklendi. Şirketin cirosu ihracat tarafında daralacak olsa da yarı mamul ürünlerin Türkiye'den İtalya'ya gönderilerek işçilik üzerinden gidecek sistem ile brüt kâr ve net kârda daha sağlam bir görüntü çizilecek.

İtalya yatırımı şirketin toplantıda üzerinde sık sık durduğu bir konuydu. "Made in Italy" beklentisi olan şirketlerle hızlı iş ortaklıklarının kuruluyor olması, şirketin gelecek dönemde ihracatını büyümesine dair beklentilerini destekler nitelikte. Buna ek olarak Çinli şirketlerin üretim şartlarındaki zor koşullar sebebiyle devlet politikaları DESA'nın lehine hareket ediyor. Zira Çinli şirketlerle üretim yapan İtalyan şirketler DESA'nın potansiyel müşterisi konumuna geliyor. Bu da İtalya'da elini kuvvetlendirebilecek bir unsur olarak karşımıza çıkıyor. Bu noktada şirket İtalya yatırımından beklediğinin üzerinde bir performansa evrilme hikayesi olduğunu düşünüyor. Rakamlar üzerinden ifade edecek olursak şirketin 4 büyük müşterisi varken bu rakam 8 olmuş durumda.

İtalya'da böyle bir fırsat olsa da şirket defansif yapısını koruyarak yeni üretim tesislerini devreye almayı şu aşamada değerlendirmiyor. Buradaki en büyük etken de işçi maliyetleri; İtalya'da iş olmadığında işçileri işten çıkarmak oldukça güç olduğu için iş garantisi olmadan yeni çalışanlar alma noktasında çekimser davranılıyor. Bu durumun ortak yatırım ile çözülebileceği tahmin ediliyor. Böylece her işçinin yapacağı iş garanti edilmiş olacak ve şirket defansif bir şekilde büyüyecek. Toplantıda ortak yatırımlarla bu yönde iş birlikleri olabileceğine dair beklentilerin olduğu belirtildi ancak kamuya açıklanabilecek bir gelişmenin henüz olmadığı da eklendi.

Yurt dışı satışlarda marj 1,4 çarpan üzerinden devam ediyor fakat yarı mamul etkisiyle bu oranın iki katına çıkacağına dair bir öngöründe bulunuldu. Ayrıca yurt dışında e-ticaret kanallarını kullanarak şube açmadan düşük maliyetli satışlar yapılabildiğini ve bu olanda ilerlemeye devam edecekleri de belirtildi.

Samsonite tarafında ise beklentilerin karşılanmadığı bir yıl geride kaldı. Bunun sebebi olarak ise zayıf turist akışı gösterildi. Türkiye'nin turist açısından artık ucuz bir ülke olmadığı sebebiyle gelen turistlerin yeni ürün almamasına bağlı olarak valiz talebinin de düştüğü belirtildi.

Gelecek dönemde Pegasus gibi şirketlerle "valiz alana uçak bileti hediye" kapsamında tanıtım kampanyalarının olacağı söylendi. 2026 yılının ilk çeyreğinde 2025 yılına göre %50 daha fazla adetsel satış olacağı beklentisi de verildi. Şirketin nakit fazlası olmasından da kaynaklı olarak dağıttığı temettünün düzenli olması bekleniyor. 2026 yılında 3 taksitle toplamda 115 milyon net temettü dağıtılacağı belirtildi. Şirketin gelecek beklentilerindeki defansif yapısını koruyor olmasından da kaynaklı olarak toplantıyı nötr değerlendiriyoruz.

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 şekil 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

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