

Marj Görünümü ve Gider Yapısı

FAVÖK 2026'nın ilk yarısında 576 milyon TL olarak gerçekleşirken FAVÖK marjı bir önceki yılın aynı dönemindeki %30,9 seviyesinden %24,5'e geriledi. Net kâr 320 milyon TL'den 205 milyon TL'ye inerken net kâr marjı %13,2'den %8,7'ye düştü. Esas faaliyet kârı 494 milyon TL'den 314 milyon TL'ye geriledi.

Marjlardaki daralmanın kaynağı brüt kârlılık olmadı. Brüt kâr aynı dönemde 1.332 milyon TL'den 1.353 milyon TL'ye yükselirken brüt kâr marjı %55,0'ten %57,5'e genişledi. Daralma faaliyet gider kalemlerinde oluştu. Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri 870 milyon TL'den 1.034 milyon TL'ye çıktı. Genel yönetim giderlerindeki artış ise 163 milyon TL'den 176 milyon TL'ye sınırlı kaldı.

Gider artışının üç bileşenden kaynaklandığı aktarıldı. Bunlar personel giderleri, dönem içinde yürütülen pazarlama kampanyaları ve İtalya'daki bağlı ortaklığın konsolidasyon etkisi olarak sıralandı. Personel tarafında satış ve motivasyon primi ödemelerinin %81 arttığı, bu artışın perakende kanalındaki satış performansının doğrudan sonucu olduğu belirtildi.

Yönetim, sürdürülebilir FAVÖK marjı hedefini uzun süredir %24-27 aralığı olarak tanımladığını, %30 ve üzerindeki seviyeleri ise yüksek marjlar olarak değerlendirdiğini hatırlattı. Altı aylık %24,5 seviyesi bu bandın alt sınırında gerçekleşti. Bu seviyenin korunabileceği, üçüncü çeyrekte hem FAVÖK hem net kâr marjında iyileşme beklendiği aktarıldı. Kiraların şirketin en az kontrol edebildiği gider kalemi olduğu, diğer kalemlerin büyük ölçüde kontrol altında bulunduğu değerlendirildi.

Faaliyet kârının altındaki kalemlerde de daralma görüldü. Esas faaliyetlerden diğer gelirler 374 milyon TL'den 268 milyon TL'ye, finansman gelirleri 282 milyon TL'den 130 milyon TL'ye, yatırım faaliyetlerinden gelirler 194 milyon TL'den 128 milyon TL'ye geriledi. Aynı dönemde esas faaliyetlerden diğer giderler 167 milyon TL'den 85 milyon TL'ye, finansman giderleri 152 milyon TL'den 71 milyon TL'ye indi. Enflasyon düzeltilmesinin negatif etkisi 370 milyon TL'den 190 milyon TL'ye azaldı. Cari hesaplar üzerinden hesaplanan kur farkı kalemlerindeki gerilemenin, TL'deki değer kaybının geçen yılın aynı dönemine kıyasla belirgin şekilde sınırlı kalmasından kaynaklandığı belirtildi. Samsonite ortak girişiminden özkaynak yöntemiyle gelen kâr payı 5 milyon TL'den 7 milyon TL'ye yükseldi.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	DESA
Hisse Fiyatı	10,21
Fili Dolaşım Oranı	17,96
Hisse Başına Kar	1,16
Ödenmiş Sermaye	490.000.000
Piyasa Değeri	5.002.900.000

1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-1.8	%5.8	%-16.0	%-18.1	%-8.9	%-29.3

Piyasa Çarpanları

F/K	8,80
FD/FAVÖK	3,84
PD/DD	1,05
PEG	1,12
Net Borç/FAVÖK	-1,57

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	3,35	3,15
Kaldıraç Oranı	25,20	25,65
Özkaynak Karlılığı	12,36	12,59
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	58,07	56,09
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	12,70	20,06
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	6,39	11,19

Satış Kanalları

Hasılat ilk yarıda %2,9 gerileyerek 2.353 milyon TL oldu. Gerilemenin geçen yılın ilk çeyreğinde Türk Hava Yollarına yapılan tek seferlik toptan satıştan kaynaklandığı, ikinci çeyrekte aradaki farkın önemli ölçüde kapatıldığı aktarıldı.

Enflasyona göre düzeltilmemiş rakamlarla perakende kanalı ilk çeyrekte %43,1, ikinci çeyrekte %33,9 büyüdü. DESA ve Samsonite mağazaları birlikte değerlendirildiğinde kümülatif büyüme %38,8 oldu. E-ticaret kanalında ilk çeyrekteki %98,2'lik büyümeyi ikinci çeyrekte %68'lik artış izledi. İhracatta ise ters yönlü bir seyir görüldü ve ilk çeyrekteki %11,4'lük büyüme ikinci çeyrekte %47'ye çıkarken kümülatif büyüme %27 olarak gerçekleşti. Toptan satış kanalı ilk çeyrekte %66 geride kalmasının ardından ikinci çeyrekte %101 büyüdü, ilk yarı genelinde ise %40,5 daraldı.

Kanal kompozisyonundaki değişim yurt içi hasılat dağılımına da yansdı. Perakendenin payı %80,1'den %84,3'e, online kanalın payı %7,4'ten %10,3'e yükselirken toptan satışın payı %12,4'ten %5,4'e indi. Toplam hasılat içinde yurt içinin payı %83,3'ten %86,6'ya çıktı, ihracatın payı %16,7'den %13,4'e geriledi.

Adet tarafında tüm kanalların ikinci çeyrek satışı 148 bin adetten 220 bin adede yükseldi. Artışın tüm alt kategorilere yayıldığı, en belirgin katkının ayakkabıdan geldiği aktarıldı. Geçen yılın ikinci çeyreğinde 90 bin çift olan ayakkabı satışı bu yıl 124 bin çifte ulaştı. DESA markalı yurt içi satışlarda ikinci çeyrek adetleri perakendede 93.290'dan 101.627'ye, online kanalda 15.062'den 21.139'a çıktı. Samsonite yurt içi perakende satış adetleri ise ikinci çeyrekte %8,8 artışla 22.974 adet oldu.

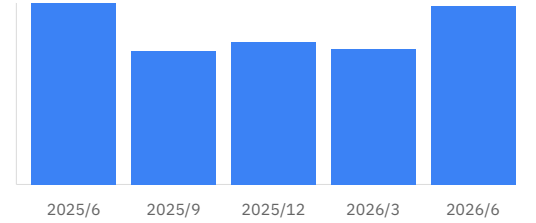
İhracat cirosu 2025 yılında 12,7 milyon dolar ile son 25 yılın en düşük seviyesinde kalmıştı. 2026'nın ilk yarısında ihracat 6,5 milyon dolardan 7,1 milyon dolara yükseldi. Aynı dönemde Türkiye'nin deri ürünleri ihracatı 716,1 milyon dolardan 682,2 milyon dolara geriledi. Yönetim, geçen yıl 12 milyon doların üzerinde gerçekleşen ihracatın bu yıl en az 15 milyon dolar olacağı yönündeki beklentisini korudu ve bunun bir miktar üzerine çıkılabileceğini ifade etti. Yılın kalan bölümünde büyümenin ağırlığının ihracata kayması bekleniyor.

İhracatın yapısı da değişim gösteriyor. Geçmişte hammadde alınıp bitmiş mamul ihraç edilirken bugün yarı mamul ihraç edilip ürünün İtalya'daki tesiste tamamlandığı, halihazırda iki modelin bir arada yürütüldüğü aktarıldı. Bu geçişle birlikte ihracat kâr marjlarının önceki yıllara kıyasla yükseldiği, buna karşın perakende kanalının

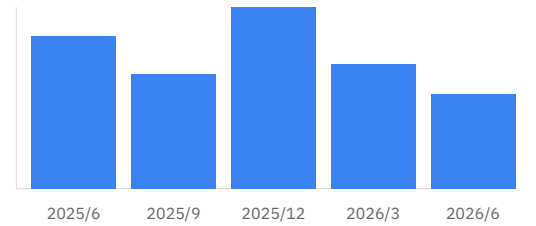
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	2.4 mr	2.4 mr	%-3
Brüt Kar	1.4 mr	1.3 mr	%2
Faal. Karı	313.9 mn	493.9 mn	%-36
FAVÖK	393.5 mn	542.9 mn	%-28
Net Kar	204.7 mn	319.8 mn	%-36

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	4.2 mr	4.1 mr	%2
Duran Var.	2.2 mr	2.1 mr	%5
Fin. Borçlar	406.6 mn	373.7 mn	%9
Net Borç	-1.5 mr	-1.6 mr	%-9
Özkaynaklar	4.7 mr	4.6 mr	%2

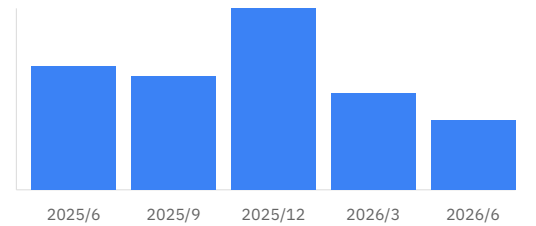
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



marjlarının altında kalmaya devam ettiği belirtildi. Mayıs 2024'te üretime başlayan Toskana'daki tesis, müşteri portföyüne yeni lüks markaların eklenmesini sağladı ve müşteri sayısı 2024'teki 4 markadan 8 markaya çıktı. Tesisteki çalışan sayısı Haziran 2026 itibarıyla 78'e ulaştı. İtalya'da yeni bir ortak girişim olasılığı da toplantıda paylaşılan başlıklar arasında yer aldı. Markalı ihracatın toplam ihracat içindeki payı 2025'in ilk yarısındaki %10,8 seviyesinden %11,4'e yükseldi. Bu oran 2024'ün ilk yarısında %6,1 seviyesindeydi. Yurt dışı franchise sisteminin ilk adımı Bağdat'ta atıldı ve dört yıl içinde Irak'ta altı yeni mağaza açılışı planlanıyor.

Toptan satış tarafında geçen yılki tek seferlik ihaleye benzer bir sürecin bu yıl da işlediği, numunelerin sunulduğu ve tekliflerin verildiği paylaşıldı. Siparişlerin yıl sonuna doğru son çeyrekte gelmesi, sevkiyatın ise gelecek yıla sarkması bekleniyor.

Stoklar, Nakit Pozisyonu ve Temettü

İkinci çeyrekte stoklarda yaklaşık 360 milyon TL artış gerçekleşti. Bu artışın önemli bölümünün ilk madde ve malzemeden kaynaklandığı, üçüncü ve dördüncü çeyreklerde ihracatta öngörülen kapasite artışını ve alınan siparişleri karşılamak üzere yapılan alımları yansıttığı aktarıldı. Stokların ortalama yaşlandırmasının 10 ay civarında seyrettiği, ticari mal stoklarının daha genç olduğu, dört üretim tesisi bulunması nedeniyle sanayi tarafındaki ham deri ve yarı işlenmiş deri stoklarının devir hızının daha yavaş olduğu belirtildi.

Net nakit pozisyonu 2025 yıl sonundaki 42,6 milyon dolar seviyesinden 40,0 milyon dolara geriledi ve 30 Haziran 2026 itibarıyla 1,86 milyar TL olarak kayıtlara girdi. Gerilemede eurobond portföyündeki değer kaybı ile kur etkisi rol oynadı. Şirket bu dönemde nakit üretmeye devam etti, üretilen nakdin bir bölümü stoklara yönlendirildi. Portföyün %75'i döviz, %25'i TL cinsinden değerlendiriliyor. Döviz tarafı ağırlıklı olarak eurobond portföyünde tutuluyor ve portföyün iç getirisi %9,4 seviyesinde bulunuyor. Faiz indirimlerinin başlamasıyla portföyün katkısının artması bekleniyor.

Bilanço tarafında cari oran 2,9'dan 3,4'e yükseldi, kaldıraç oranı %28,1'den %25,2'ye geriledi. Özkaynaklar 4.515 milyon TL'den 4.744 milyon TL'ye, toplam varlıklar 6.284 milyon TL'den 6.343 milyon TL'ye çıktı.

2026 yılı içinde toplam 115 milyon TL net temettünün üç taksitte dağıtılması planlanıyor. Ödemeler 30 Eylül 2026'da 35 milyon TL, 30 Ekim 2026'da 40 milyon TL ve 30 Kasım 2026'da 40 milyon TL olarak gerçekleşecek.

Yatırımlar ve Yeni İş Alanı

Mağaza ağı 110 mağaza ve 14.942 metrekare satış alanına ulaştı. Ağın 54'ü DESA mono marka, 37'si DESA Samsonite, 13'ü ortak girişime ait Samsonite, 3'ü Tumi ve 3'ü DESA franchise mağazasından oluşuyor. Açılışlar sürüyor, önümüzdeki ay iki mağaza ve bir pop-up mağaza açılışı planlanıyor. Yıl bitmeden Bağdat'ta bir mağaza daha açılması öngörülüyor, bölgedeki koşullar nedeniyle bu açılışın ertelenme olasılığı bulunuyor.

Şirket, %100 iştiraki Nuera aracılığıyla biyoteknoloji alanına giriyor. Hayvansal veya bitkisel kaynaklı olmayan, kimyasal içermeyen ve biyolojik olarak parçalanabilir yeni nesil malzeme geliştirmek üzere 40 milyon TL ödenmiş sermayeli bir biyofabrikasyon şirketi kuruldu ve tesisin kurulum çalışmaları sürüyor. Yatırımın orta ve uzun vadeli bir yatırım olduğu, çeyreklik veya yarı yıllık dönemlerde gelir tablosuna kayda değer katkı sağlamayacağı belirtildi.

Küresel deri ve deri benzeri ürünler pazarının 2024 sonuna kıyasla neredeyse iki katına çıkarak 2033'te 538 milyar dolara ulaşması, bu büyümenin yıllık bileşik oranının %8 civarında gerçekleşmesi bekleniyor.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.