

## DESA - BUY

DESA TI

## İtalya'da Cuoio Rönesansı

## ■ Şirkete Bir Tutamda La Dolce Vita

Mayıs 2023'te Toscana'da 5 bin metrekarelik bir arazi üzerinde 2 bin metrekarelik fabrika yatırımının tamamlanmasıyla Desa, en çok aranan "Made in Italy" nişanıyla en lüks İtalyan markaları için deri ürünleri üretebilir hale geldi. Deri için kullanılan ana malzemeler öncelikle Türkiye'den geliyor ve İtalya'da finisaj işleminden geçerek saygın İtalyan pasaportu kazanıyor. Bu yılın cirosuna ilk etkisinin birkaç milyon Euro'dan fazla olmayacağı tahmin etsek de, 2024 yılı için ciroya 15 milyon Euro'luk bir katkı öngörüyoruz. Ciroya beklenen bu %20'lik katkı, fabrikanın lüks markalar dünyasına stratejik yakınlığı sayesinde katlanarak büyüyecek.

## ■ Bavul segmenti para basıyor

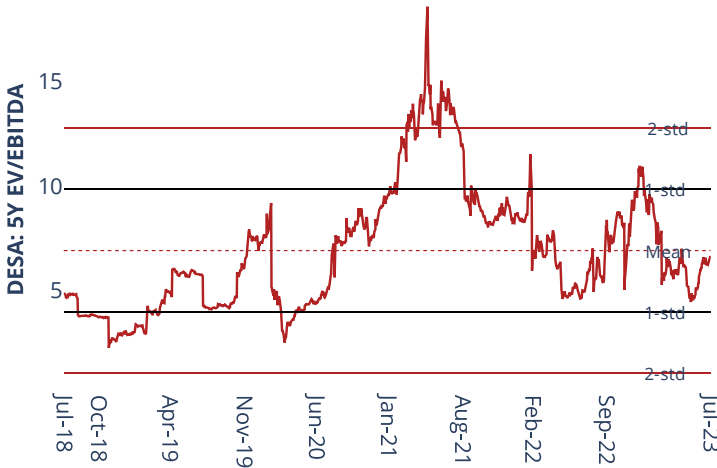
Desa, kendi ürünlerini satmak için 53 kendi markalı mağazasının yanı sıra, Samsonite markalı ürünleri 36 Desa-Samsonite ve 16 Samsonite JV mağazasından oluşan bir ağ üzerinden satmaktadır. Samsonite ile yapılan stratejik bir anlaşma uyarınca, valizler TL cinsinden maliyetlendirilmekte ancak geçerli döviz kuruna göre satılmaktadır. Bu fiyatlandırma düzenlemesi, elverişli döviz kurları devreye girdiğinde şirketin ek kar elde etmesini sağlıyor. Desa ayrıca, şirketin cirosunu desteklemeye hazır olan potansiyel olarak güçlü bir turizm sezonundan da yararlanmaya hazırlanıyor.

## ■ Zayıf Çeyreğin Ardından Normalleşme

Döviz kurundaki dalgalanmanın etkisiyle artan TL hammadde maliyetleri ve zayıf talep, 1Ç23'te operasyonel kazançlarda çeyrek bazda daralmaya yol açmıştır. Zayıf talep, yurtdışı satışlara kıyasla daha düşük mark-up'a sahip ihracat ile dengelense de FAVÖK marjı %8,5 ile tarihi düşük seviyesine işaret etmiştir. Operasyonel kârlılığın 2Ç23'ten itibaren %20 seviyelerine kadar normalleşeceğini ve bunun da piyasa tarafından olumlu karşılanacağını düşünüyoruz.

## ■ Cazip Değerleme

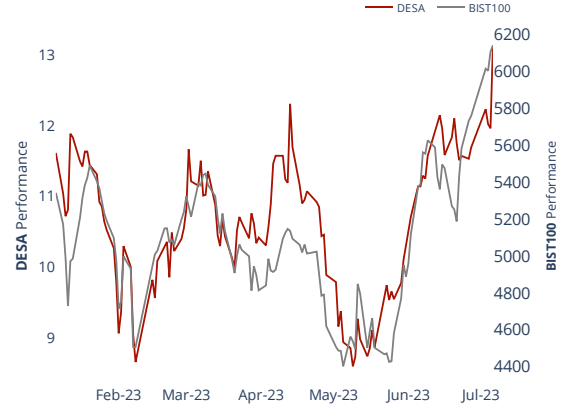
DESA için yalnızca İNA modelimiz aracılığıyla elde edilen ve %63'lük bir yukarı yönlü potansiyeli temsil eden 21,4 TL/hisse hedef fiyat ile AL tavsiyesi veriyoruz. Şirket ayrıca 4,7x 2024F FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.



Kaynak: Equity RT,

## DESA 7/7/2023

Desa Deri	AL
Tavsiye	AL
Halka Açıklık	22%
Piyasa D. (USD mn)	123.5
Piyasa D. (TRY mn)	3,216.9
Hedef P. D. (TRY mn)	5,251.8
Hisse Fiyat (TRY)	13.13
Hedef Değ.(TRY)	21.44
Yukarı Potansiyel	63%
Ort. Hac. (TRY mn)	14
Firma D. (TRY mn)	2906
En son bilanço	2023/03
Haftalık Getiri	12.32
Aylık Getiri	17.86
Yıllık Getiri	447.81
Haftalık Relatif	5.33
Aylık Relatif	3.42
Yıllık Relatif	114.82



Rasyo	2022	2023T	2024T
F/K	10.22	8.95	8.87
FD/Satışlar	1.95	1.15	0.91
FD/FAVÖK	7.51	6.07	4.81
Favök Marjı	0.26	0.19	0.19
Net Kar Marjı	0.21	0.14	0.11
FD/FVÖK	10.69	7.21	5.72
Büyüme	2022	2023T	2024T
Satışlar	214%	88%	26%
Favök	240%	38%	26%
İşl. Sermayesi	2022	2023T	2024T
Alacak tahsil sür.	50	50	50
Stok dönüş süresi	74	122	140
Borç ödeme sür.	121	121	121

## Çekince

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değer A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm veriler, TFG İstanbul Menkul Değer A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile TFG İstanbul Menkul Değer A.Ş. sorumlu değildir. Bu raporun aslı ve tam hali ingilizce olarak yazılmıştır. Raporun aslına <https://www.tfgistanbul.com/arastirma-raporlar> adresinden ulaşabilirsiniz. Anlaşmazlık durumunda, raporun ingilizce aslı geçerlidir.