



## Desa Deri

## MRZ Arastirma

## Özgür Yurtdasseven (Müdür)

ozguryurtdasseven@merkezmenkul.com.tr  
0312 4682929 – 131

arastirma@merkezmenkul.com.tr

*Bu Rapor Yalnızca Bilgi Vermek Amacıyla  
Merkez Menkul Değerler AS Arastirma Departmanı  
Tarafından Hazırlanmış Olup Kurumu Bağlayıcı  
Değildir*

## Derinin Cazibesi...

Desa Deri 1972 yılından beri Desa markalı konfeksiyon, çanta, cüzdan, kemer, ev-ofis aksesuarlarının ve mobilyalarının üreticisi olup; 24 yıldır Samsonite marka Valiz, çanta ve aksesuarların, 2003 yılından beri ise Aerosoles marka ayakkabıların Türkiye distribütörüdür.

Desa, uzun bir süredir distribütörlüğünü üstlendiği Samsonite ile stratejik işbirliği konusunda müzakerelere başladığını açıklamıştır. Söz konusu gelişme henüz netlik kazanmamakla beraber olası anlaşmanın Desa'nın büyüme projeksiyonuna önemli bir katkı sağlamasını bekliyoruz.

Satis kanallarını sürekli çeşitlendirme çabasındaki Desa'nın bu başlıktaki dağılımı %62 Perakende, %25 İhracat, %6 Toptan, %6 Kurumsal şeklindedir. 2006 yılında perakende mağazalar %40, kurumsal satışlarda ise %19 büyüme gerçekleştirmiştir.

Desa mağazalarındaki ürünlerin dağılımı %35 ayakkabı, %25 deri giyim, %22 Samsonite, %13 saracıye ve %4 Lacoste şeklindedir. Kurumsal kanaldan gerçekleşen satışlar ise havayolları, bankalar, ilaç, kozmetik, iletişim ve otomotiv sektörlerine yöneliktir.

Geçtiğimiz yıl 23 milyon YTL ihracat geliri elde eden şirketin mevcut kur seviyesi nedeniyle bu yıl aynı rakamı koruyacağını düşünüyoruz. Toplam satışlarının %19'unu ihraç eden şirketin önemli müşterileri arasında; Marks&Spencer, Ralph Lauren, Burberry, Debenhams, Aerosoles, Estee Lauder, Daniel Hechter gibi markalar bulunmaktadır.

2006 yılında İngiltere'de satış atagina geçen şirket Debenhams'in tasarımcılar katında yer alan özel satış noktasında ürünlerini sergilemektedir. Desa, 2007 yılında bu pazarda markanın tanıtımını gerçekleştirecek bir mağaza açmayı ve devamında İngiltere'de zincirleşmeyi planlamaktadır.

Şirket Türkiye'deki uçak firmalarının filolarının iç üniteleri ve koltuklarının deri koltuklarını üretmektedir. Desa bu alanda Pegasus, Atlas Air, Onur Air'in de aralarında olduğu on ikiye yakın firma ile çalışmaktadır.

Türkiye'de ilk kez "su geçirmez" deri giyim ürünlerinden oluşan koleksiyonu sunan Desa, yaz aylarında deri satışlarındaki düşüşleri azaltmak için yeni kreasyonlarında deri-keten ve deri-kumas karışımı giyim eşyalarına ağırlık vermeye başlamıştır.

ArGe'ye büyük önem veren şirket, su an kumas ve deri kombinasyonlu deri giyim ürünlerinin pratik bir biçimde makinede yıkanabilecek (machine-washable) şekilde geliştirmek üzere çalışmalar yapmaktadır.

## Temel Analiz

Finansal veriler	2007/03	2006/12	2006/06	2005/12	2004/12
Net satışlar	21,921,126	82,927,904	32,724,988	74,552,152	81,553,208
Brüt kar marjı	%33	%39	%40	%29	%32
Esas faaliyet k/z	725,828	9,609,425	2,502,915	3,959,655	11,722,832
Net kar/zarar	623,331	2,965,935	-2,714,161	5,743,452	9,287,978
Defter Değeri	1.22	1.21	1.32	1.43	1.33
Finansal borç yükü	%18	%17	%28	%17	%7
Hazir Değerler / Finansal Borç	%55	%95	%90	%196	%530
Net döviz pozisyonu	15 milyon YTL net döviz açığı (2007/03 verisidir)				
Satis dağılımı	%81 yurtiçi %19 yurtdışı (2007/03 verisidir)				

Desa Deri (çeyrek dönem)	I	II	III	IV
2004 Satis Dağılımı	%20	%23	%36	%21
2005 Satis Dağılımı	%19	%23	%30	%27
2006 Satis Dağılımı	%21	%18	%31	%30
Ortalama	%20	%21	%33	%26

%18'lik düşük finansal borç yüküne sahip şirketin, finansal kalemleri incelendiğinde en önemli riskinin 15 milyon YTL'lik net döviz açığı olduğunu düşünüyoruz.

Geçmiş mali performanslar incelendiğinde, hazır değerlerin finansal borçları karşılama oranı 2007 yılına kadar %90'in üzerinde bulunurken, ilk çeyrekte bu oran %55'e gerilemiştir.



## Desa Deri

MRZ Arastirma

Bu orandaki dikkat çekici gerilemedeki en önemli neden, Maliye Bakanlığı'nın şirketin İstanbul Deri ve Endüstri Serbest Bölgesinde faaliyet gösteren subesinde yapılan vergi incelemesi sonucunda, 2002 ve 2003 yıllarına ilişkin olarak toplam 16.622.904 YTL tutarında vergi, ceza ve gecikme faizi belirlemiş olmasıdır. Vergi uzlaşması sonucunda toplam tutar 7.484.500YTL'ye düşmüş, ilgili tutar 2006/12 ve 2007/03 bilançolarında muhasebeleştirilmiştir.



Aynı zamanda 2006 sonu net dönem karının gerektiğinden daha düşük açıklanmasında etkili olan vergisel olumsuzlukların sona ermesi neticesinde, önümüzdeki çeyreklerde Desa Deri'nin mali performansının artısında en önemli faktörlerden biri olmasını bekliyoruz.

Son üç yıllık ortalamalar bazında satışlarının %59'unu yılın ikinci yarısında gerçekleştiren şirketin, 2006 yılında 83 milyon YTL olarak gerçekleşen net satışlarının, 2007 yılı sonunda 105 milyon YTL'ye ulaşacağını öngörüyoruz.

2007 ciro beklentimiz paralelinde Desa'nın 9 milyon YTL kar açıklama potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz. Bu doğrultuda şirket 6.1 F/K potansiyeli ile işlem görmektedir. 2007 sonunda 1.38 YTL'ye ulaşmasını beklediğimiz defter değeri bazında ise şirket hisseleri IMKB'de %21 iskontoyla işlem görmektedir.

## Teknik Analiz



Halka arz yılı olan 2004'den bu yana endeks bazında değer kaybeden şirket hisselerinin 2007 yılı ile beraber 0.2 endeks değerinde taban oluşturmaya başladığı görülüyor. Yeniden söz konusu destek bölgesinde işlem gören DESA'nın 2007 yılı içerisinde endeks bazında %50'ye varan değer artışı yakalayabildiğini görmekteyiz.

## Sonuç

Sektöründe Çin baskısını hisseden şirketlerin aksine markalaşma ve mağazalamayı basarak cirosunu her geçen yıl yükselten, vergisel sorunlarında asılmasıyla söz konusu başarısını artık karlılık alanında göstermesini beklediğimiz Desa Deri için endeks bazında kısa vade de %14, orta vade de %27 getiri öngörülmektedir.