ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.
Ahi Evran Cad. Polaris Plaza No:21 Kat:1
34485 Maslak - Sarıyer / İstanbul

+90 212 367 36 22
info@unluco.com
unluco.com

Ebebek Mağazacılık Anonim Şirketi

Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin değerlendirme raporu - I

07/03/2024



Raporun amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII- 128.1 no'lu Pay Tebliği'nin ("Tebliğ") 29. maddesi 4. fıkrası uyarınca, payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İkiden fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayınlanması zorunludur.

Ebebek Mağazacılık Anonim Şirketi ("Ebebek" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Ünlü Menkul Değerler A.Ş. ("Ünlü Menkul") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 25.08.2023 tarihinde KAP'ta yayınlanmış ve Şirket payları 07.09.2023 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. maddesi 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Ebebek'in nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 07.03.2024 tarihine kadar (06.03.2024 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

İçindekiler

1 Halka arza ilişkin özet bilgi 4

2 25.08.2023 tarihinde KAP'ta yayınlanan Fiyat Tespit Raporu 5

2.1 İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi 5
2.2 Piyasa Çarpanlarının Analizi 7
2.3 Sonuç 8

3 Halka arz sonuçları 8

4 Halka arz sonrası operasyonel ve finansal performans 9

5 Halka arz sonrasında yaşanan fiyat hareketleri 13

1 Halka arza ilişkin özet bilgi

Ebebek'in çıkarılmış sermayesinin 136.000.000 TL'den 160.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılan 24.000.000 TL nominal değerli 24.000.000 adet B Grubu pay ile mevcut ortaklardan Ahmet Afif TOPBAŞ (8.387.005 adet), Mahmud Muhammed TOPBAŞ (1.692.116 adet), Musa TOPBAŞ (1.676.572 adet), Halil ERDOĞMUŞ (1.073.359 adet), Fatma Hande TOPBAŞ (750.000 adet), Fatma Zehra ÜLKER (750.000 adet) ve Kamal Anthony HATOUM'un (1.670.948 adet) ("Halka Arz Eden Pay Sahipleri") olmak üzere toplamda 16.000.000 TL nominal değerli 16.000.000 adet B Grubu pay ile birlikte toplam 40.000.000 TL nominal değerli 40.000.000 adet B Grubu pay halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 24.08.2023 tarihli toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında birim pay değeri 60,09 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değere %22,6 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına halka arz fiyatı 46,50 TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 1: Halka arz özet bilgileri

Açıklama	Birim	Değer
1 adet nominal payın halka arz fiyatı	TL	46,50
Halka arz edilen pay adedi	adet	40.000.000
Brüt halka arz geliri	**TL**	**1.860.000.000**

Kaynak: KAP

2 25.08.2023 tarihinde KAP'ta yayınlanan Fiyat Tespit Raporu

25.08.2023 tarihinde KAP'ta yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan veriler değerleme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere ve TMS/TFRS kapsamında Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik Anonim Şirketi ("Member Firm of Ernst & Young Global Limited") tarafından 2020 ve PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 2021-2022 ve 2022-2023 ilk 3 ay için hazırlanan bağımsız denetim raporuna, Factset, Matriks ve Rasyonet veri tabanına, NielsenIQ Market Intelligence'ın piyasa araştırma ve öngörülerine, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere, bulgulara ve ÜNLÜ Menkul'ün analizlerine dayanmaktadır.

Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerleme yaklaşımının (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı) tamamı dikkate alınmıştır.

Maliyet Yaklaşımı işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır. Maliyet Yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Şirket'in, pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmalarının pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi, kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekli olması dolayısıyla maliyet yaklaşımı değerleme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

Raporda Şirket'in pay başına değeri hesaplanırken aşağıdaki yöntemler kullanılmıştır:

1- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi ile değer belirlenmesi
2- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanlarının Analizi ile değer belirlenmesi

İndirgenmiş Nakit Akımları analizine %60, Piyasa Çarpanları analizine %40 ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır.

2.1 İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; Son 9 ay 2023-2032 dönemini içeren 10 yıllık projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir. İNA analizine göre özkaynak değeri 9.531 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Tablo 2: İndirgenmiş Nakit Akımı Tablosu

mln TL	Son 9 ay 2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Hasılat	6.919	13.918	17.969	22.295	26.915	31.870	37.065	42.401	47.715	53.078
Büyüme	-	*%59,0*	*%29,1*	*%24,1*	*%20,7*	*%18,4*	*%16,3*	*%14,4*	*%12,5*	*%11,2*

mln TL	Son 9 ay 2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
FAVÖK	**1.084**	**2.103**	**2.865**	**3.665**	**4.459**	**5.424**	**6.392**	**7.476**	**8.435**	**9.407**
FAVÖK marjı	*%15,7*	*%15,1*	*%15,9*	*%16,4*	*%16,6*	*%17,0*	*%17,2*	*%17,6*	*%17,7*	*%17,7*
Kullanım hakkı (kira) giderleri	(130)	(256)	(331)	(410)	(493)	(582)	(675)	(769)	(862)	(955)
Vadeli alım giderleri	(235)	(476)	(610)	(753)	(910)	(1.073)	(1.245)	(1.418)	(1.598)	(1.779)
Kredi kartı alacak giderleri	(87)	(170)	(220)	(273)	(329)	(390)	(453)	(518)	(583)	(648)
Amortisman (kullanım hakkı amortismanı hariç) (-)	(137)	(257)	(350)	(352)	(383)	(418)	(457)	(506)	(552)	(595)
Vergi bazı	495	944	1.354	1.877	2.343	2.962	3.562	4.265	4.841	5.430
Vergi gideri (-)	(124)	(236)	(338)	(469)	(586)	(741)	(891)	(1.066)	(1.210)	(1.357)
Vergi oranı	*%25,0*	*%25,0*	*%25,0*	*%25,0*	*%25,0*	*%25,0*	*%25,0*	*%25,0*	*%25,0*	*%25,0*
Net işletme sermayesi	450	715	922	1.143	1.380	1.632	1.898	2.169	2.442	2.717
Δ NİS	(93)	(265)	(207)	(221)	(237)	(253)	(265)	(272)	(272)	(275)
Operasyonel nakit akımı	**415**	**700**	**1.158**	**1.539**	**1.903**	**2.387**	**2.863**	**3.433**	**3.910**	**4.392**
Yatırımlar (-)	(233)	(345)	(376)	(384)	(434)	(484)	(533)	(578)	(619)	(655)
Şirkete nakit akımları	**183**	**355**	**782**	**1.155**	**1.469**	**1.903**	**2.330**	**2.854**	**3.292**	**3.738**
İndirgeme dönemi	0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	8,25	9,25
İndirgeme oranı (AOSM)	*%21,3*	*%21,3*	*%21,3*	*%21,3*	*%21,3*	*%21,3*	*%21,3*	*%21,3*	*%21,3*	*%21,3*
İndirgeme faktörü	0,93	0,79	0,65	0,53	0,44	0,36	0,30	0,25	0,20	0,17
İndirgenmiş nakit akımı	**170**	**279**	**507**	**618**	**648**	**692**	**699**	**706**	**671**	**629**

Kaynak: Fiyat tespit raporu

Tablo 3: İNA sonuçları özeti

Açıklama	Birim	Değer
Projeksiyon dönemi	mln TL	5.619
Uç dönem	mln TL	4.280
Şirket değeri	**mln TL**	**9.898**
Düzeltilmiş net finansal borç	mln TL	367
Özkaynak değeri	**mln TL**	**9.531**
AOSM	%	%21,3
Uç değer büyüme oranı	%	%5,0

Kaynak: Fiyat tespit raporu

2.2 Piyasa Çarpanlarının Analizi

Çarpan analizi 2 grup altında hesaplanmıştır. Benzer Şirket Çarpanları Analizinde, birinci grup Yurt İçi Benzer Şirketleri ve ikinci grup Yurt Dışı Benzer Şirketlerinin SOA ŞD/Satışlar ve F/K çarpanlarının her ikisine de %50 ağırlık verilmiştir.

Birinci Grup olan Yurt İçi Benzer Şirketlerinin çarpan analizi için SOA[1] ŞD/Satışlar ve F/K çarpanlarına %50 ağırlık verilerek, 2.826 milyon TL ağırlıklandırılmış özkaynak değeri bulunmuştur.

Yurt Dışı Benzer Şirketleri çarpan analizinde ise, SOA[1] ŞD/Satışlar ve F/K çarpanlarına %50 ağırlık verilmiş olup, ağırlıklandırılmış özkaynak değeri olarak 3.307 milyon TL bulunmuştur.

2 grup için çıkan değerlere eşit ağırlık verilerek 6.134 milyon TL özkaynak değeri bulunmuştur.

Tablo 4: Çarpan analizi sonuçları

Çarpanlar	Birim	ŞD/Satışlar	F/K
Grup 1 (Yurt içi benzer şirketler)	X	1,6x	13,2x
Grup 2 (Yurt dışı benzer şirketler)	X	1,5x	22,8x

Çarpan analizi	Birim	Özkaynak değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış özkaynak değeri
Grup 1 (Yurt içi)	mln TL	5.653	%50,0	2.826
Grup 2 (Yurt dışı)	mln TL	6.614	%50,0	3.307
Toplam	**mln TL**			**6.134**

Kaynak: Fiyat tespit raporu

[1] Son on iki (12) ay (2022 yılının son 9 ayı ile 2023 yılının ilk 3 ayını kapsayan dönem)

2.3 Sonuç

Sonuç olarak; İndirgenmiş nakit akımı yöntemi ile çıkan özkaynak değerine %60, Çarpan yöntemi ile çıkan özkaynak değerine de %40 ağırlık verilerek Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri 8.172 mln TL bulunmuştur. Birim Pay Değeri 60,09 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %22,6 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Fiyatı 46,50 TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 5: Özkaynak değeri hesaplaması

	Birim	Özkaynak değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
INA	mln TL	9.531	%60,0	5.719
Çarpan	mln TL	6.134	%40,0	2.453
Halka arz öncesi özkaynak değeri	**mln TL**			**8.172**

Kaynak: Fiyat tespit raporu

Tablo 6: Halka arz fiyatı hesaplaması

	Birim	Değer
Nominal Sermaye	mln	136
Hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri	mln TL	8.172
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	TL/pay	60,09
Halka Arz İskonto Oranı	*%*	*%22,6*
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	mln TL	6.324
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	TL/pay	46,50

Kaynak: Fiyat tespit raporu

3 Halka arz sonuçları

Ebebek'in paylarının halka arzına ilişkin talep toplama işlemleri, 29.08.2023, 31.08.2023 ve 01.09.2023 tarihlerinde gerçekleştirilmiştir.

Ebebek paylarının halka arz fiyatı 46,50 TL olarak açıklanmış olup, belirlenen halka arz fiyatı ile halka arz büyüklüğü 1.860.000.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, EBEBK hisse koduyla 7 Eylül 2023'te Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. Halka arz sonuçları Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") 4 Eylül 2023 tarihinde açıklanmıştır. Buna göre halka arz edilen 40.000.000 adet payın tamamının satışı gerçekleşmiştir. Böylelikle halka arz büyüklüğü de 1.860.000.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Halka arzda gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 7: Halka arz sonuçları

Yatırımcı grubu	Planlanan tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Pay adedi	(%)	Başvuru sayısı	Talep edilen nominal tutar (TL)	(%)	Talebi karşılanan başvuru sayısı	Dağıtılan nominal tutar (TL)	Toplam dağıtılan nominal tutara oranı (%)
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar	19.200.000	%48,0	3.915.781	115.365.201	%37,5	3.803.496	19.200.000	%48,0
Grup Çalışanları	800.000	%2,0	1.107	1.740.001	%0,6	1.107	800.000	%2,0
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar	10.000.000	%25,0	271	140.371.595	%45,6	208	10.000.000	%25,0
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar	10.000.000	%25,0	35	50.424.065	%16,4	24	10.000.000	%25,0
Toplam	**40.000.000**	**%100,0**	**3.917.194**	**307.900.862**	**%100,0**	**3.804.835**	**40.000.000**	**%100,0**

Kaynak: KAP

4 Halka arz sonrası operasyonel ve finansal performans

Şirket'in paylarının 7 Eylül 2023 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından açıklanan 2023 yılı 9 aylık finansal verileri ile 2020-2021-2022 verileri aşağıda sunulmuştur. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 8: Bilanço

(TL)	2020	2021	2022	9A 2023
Dönen Varlıklar	**551.022.365**	**649.177.929**	**1.711.118.943**	**3.797.294.433**
Nakit ve Nakit Benzerleri	10.415.647	24.062.240	53.705.744	465.732.330
Finansal Yatırımlar	-	-	-	411.428.535
Ticari Alacaklar	1.488.791	11.429.282	35.604.609	61.669.902
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	*1.488.791*	*11.429.282*	*35.604.609*	*61.669.902*
Diğer Alacaklar	5.665.612	4.433.031	4.936.573	2.641.419
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*5.665.612*	*4.433.031*	*4.936.573*	*2.641.419*
Stoklar	478.520.555	514.977.814	1.389.222.131	2.395.149.135
Peşin Ödenmiş Giderler	12.445.583	51.677.591	82.499.311	234.827.032
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	578.546	-	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	41.907.631	42.597.971	145.150.575	225.846.080

(TL)	2020	2021	2022	9A 2023
Duran Varlıklar	**288.315.693**	**353.828.993**	**572.385.041**	**1.007.467.979**
Diğer Alacaklar	126.917	204.380	619.458	759.408
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*126.917*	*204.380*	*619.458*	*759.408*
Finansal Yatırımlar	-	-	-	112.461.265
Maddi Duran Varlıklar	119.712.334	146.779.134	263.989.242	410.760.575
Kullanım Hakkı Varlıkları	142.931.700	177.935.117	214.333.449	370.372.462
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24.381.300	27.584.645	41.960.051	74.414.094
-Şerefiye	*17.815.465*	*17.815.465*	*29.123.542*	*29.123.542*
-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	*6.565.835*	*9.769.180*	*12.836.509*	*45.290.552*
Peşin Ödenmiş Giderler	1.163.442	176.050	1.258.086	471.838
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	1.149.667	50.224.756	38.228.337
Aktif Toplamı	**839.338.058**	**1.003.006.922**	**2.283.503.984**	**4.804.762.412**

Kısa Vadeli Yükümlülükler	**616.220.966**	**734.078.660**	**1.755.041.339**	**2.824.455.914**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	135.193.500	160.546.885	315.628.805	415.104.426
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	37.485.369	32.418.885	41.178.468	56.295.723
Ticari Borçlar	429.805.413	510.308.585	1.347.562.642	2.235.307.380
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	*13.617.210*	*33.982.877*	*41.817.192*	*75.365.927*
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	*416.188.203*	*476.325.708*	*1.305.745.450*	*2.159.941.453*
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.361.815	8.478.922	20.745.690	25.022.368
Ertelenmiş Gelirler	6.241.092	14.659.527	18.903.932	35.884.337
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	1.520.958	3.949	33.339.903
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.435.140	1.127.070	4.018.947	2.668.863
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	*1.435.140*	*1.127.070*	*4.018.947*	*2.668.863*
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.698.637	5.017.828	6.998.906	20.832.914
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**137.629.562**	**189.080.687**	**284.363.420**	**508.329.963**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.627.257	5.627.257	-	-
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	115.020.511	165.788.321	203.136.144	375.785.673
Ertelenmiş Gelirler	4.910.553	1.559.145	3.762.922	4.307.661
Uzun Vadeli Karşılıklar	9.796.658	16.105.964	68.685.599	119.507.071
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	*5.044.641*	*10.615.409*	*58.168.086*	*102.045.182*
-Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	*4.752.017*	*5.490.555*	*10.517.513*	*17.461.889*
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.274.583	-	2.667.644	1.722.978
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	6.111.111	7.006.580

(TL)	2020	2021	2022	9A 2023
Toplam Yükümlülükler	**753.850.528**	**923.159.347**	**2.039.404.759**	**3.332.785.877**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**85.487.530**	**79.847.575**	**244.099.225**	**1.471.956.535**
Ödenmiş Sermaye	17.500.000	17.500.000	17.500.000	160.000.000
Paylara İlişkin Primler	-	-	-	1.038.467.239
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.572.207	1.572.207	1.572.207	4.506.521
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(4.058.299)	(7.140.435)	(37.885.228)	(63.030.236)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	-	-	(574.535)	2.852.054
Geçmiş Yıl Karları	58.912.314	70.473.622	67.915.803	148.128.472
Net Dönem Kârı	11.561.308	(2.557.819)	201.646.983	193.034.399
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	(6.076.005)	(12.001.914)
Toplam Kaynaklar	**839.338.058**	**1.003.006.922**	**2.283.503.984**	**4.804.742.412**

Kaynak: Şirket

Tablo 9: Gelir tablosu

(TL)	2020	2021	2022	9A 2022	9A 2023
Hasılat	1.522.090.686	2.062.506.972	4.569.147.722	3.053.186.452	6.321.955.296
Satışların maliyeti (-)	(1.025.331.987)	(1.393.191.051)	(2.991.373.285)	(2.008.495.375)	(4.014.902.663)
Brüt Kar	**496.758.699**	**669.315.921**	**1.577.774.437**	**1.044.691.077**	**2.307.052.633**
Pazarlama giderleri (-)	(310.493.919)	(408.208.521)	(840.566.910)	(618.401.952)	(1.303.068.690)
Genel yönetim giderleri (-)	(69.235.755)	(96.147.624)	(213.439.275)	(89.510.691)	(192.124.828)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.006.571	10.763.493	9.532.510	4.779.106	19.028.574
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(64.563.949)	(81.126.830)	(177.086.685)	(113.308.382)	(363.814.663)
Esas Faaliyet Karı	**53.471.647**	**94.596.439**	**356.214.077**	**228.249.158**	**467.073.026**
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	4.222.839	3.764.112	1.625.875	480.028	18.374.236
Yatırım faaliyetlerinden giderler	-	-	-	-	-
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	**57.694.486**	**98.360.551**	**357.839.952**	**228.729.186**	**485.447.262**
Finansman gelirleri	759.691	2.838.132	-	-	-
Finansman giderleri (-)	(41.714.014)	(103.541.577)	(171.868.159)	(119.522.241)	(231.408.293)
Finansman giderleri, net	(40.954.323)	(100.703.445)	(171.868.159)	(119.522.241)	(231.408.293)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/ (Zararı)	**16.740.163**	**(2.342.894)**	**185.971.793**	**109.206.945**	**254.038.969**
Sürdürülen faaliyetler vergi (gideri)/ geliri	(3.168.047)	(2.611.797)	(34.803.870)	(34.840.932)	(49.592.474)
Ertelenmiş vergi (gideri) / geliri	(2.010.808)	2.396.872	40.833.445	3.993.055	(17.338.005)
Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı/ (Zararı)	**11.561.308**	**(2.557.819)**	**192.001.368**	**78.359.068**	**187.108.490**

(TL)	2020	2021	2022	9A 2022	9A 2023
-Kontrol gücü olmayan paylar	-	-	(9.645.615)	(7.768.906)	(5.925.909)
-Ana ortaklık payları	11.561.308	(2.557.819)	201.646.983	86.127.974	193.034.399

Kaynak: Şirket

Tablo 10: FAVÖK

	2020	2021	2022	9A 2022	9A 2023
Net satışlar	**1.522.090.686**	**2.062.506.972**	**4.569.147.722**	**3.053.186.452**	**6.321.955.296**
Satışların maliyeti (-)	(1.025.331.987)	(1.393.191.051)	(2.991.373.285)	(2.008.495.375)	(4.014.902.663)
Brüt kar	**496.758.699**	**669.315.921**	**1.577.774.437**	**1.044.691.077**	**2.307.052.633**
Brüt kar marjı	*%32,64*	*%32,45*	*%34,53*	*%34,22*	*%36,49*
Pazarlama giderleri (-)	(310.493.919)	(408.208.521)	(840.566.910)	(618.401.952)	(1.303.068.690)
Net satışlara oranı	*%20,40*	*%19,79*	*%18,40*	*%20,25*	*%20,61*
Genel yönetim giderleri (-)	(69.235.755)	(96.147.624)	(213.439.275)	(89.510.691)	(192.124.828)
Net satışlara oranı	*%4,55*	*%4,66*	*%4,67*	*%2,93*	*%3,04*
Operasyondan diğer giderler (-)	(63.557.378)	(70.363.337)	(167.554.175)	(108.529.276)	(344.786.089)
Net satışlara oranı	*%4,18*	*%3,41*	*%3,67*	*%3,55*	*%5,45*
Operasyonel giderler (-)	**(443.287.052)**	**(574.719.482)**	**(1.221.560.360)**	**(816.441.919)**	**(1.839.979.607)**
Net satışlara oranı	*%29,12*	*%27,87*	*%26,73*	*%26,74*	*%29,10*
Amortisman	62.588.739	78.573.362	107.620.638	79.078.529	136.980.224
Net satışlara oranı	*%4,11*	*%3,81*	*%2,36*	*%2,59*	*%2,17*
FAVÖK	**179.617.764**	**243.533.138**	**631.388.890**	**415.856.963**	**948.839.339**
FAVÖK marjı	*%11,80*	*%11,81*	*%13,82*	*%13,62*	*%15,01*

Kaynak: Şirket

Tablo 11: 2023 yılı tahminlere göre ilk 9 ay performansı

	9A 2022 (G)	9A 2023 (G)	Büyüme oranı (%)	12A 2022 (G)	12A 2023 (T)	12A 2022 Gerçekleşme oranı (%) (G)	12A 2023 Gerçekleşme oranı (%) (T)
Net satışlar	**3.053.186.452**	**6.321.955.296**	**107,1%**	**4.569.147.722**	**8.752.323.022**	**66,8%**	**72,2%**
FAVÖK	**415.856.963**	**948.839.339**	**128,2%**	**631.388.890**	**1.257.036.526**	**65,9%**	**75,5%**
FAVÖK marjı	*13,62%*	*15,01%*	-	*13,82%*	*14,36%*	-	-
Amortisman	79.078.529	136.980.224	73,2%	107.620.638	172.163.670	73,5%	79,6%
FVÖK	**336.778.434**	**811.859.115**	**141,1%**	**523.768.252**	**1.084.872.856**	**64,3%**	**74,8%**

(G): Gerçekleşme, (T): Tahmin

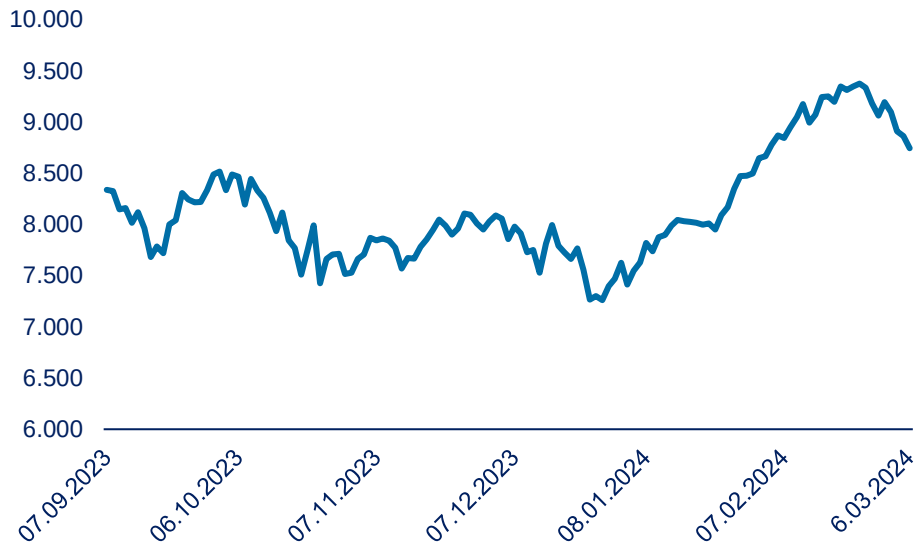
Ebebek’in 19.10.2023 tarihinde KAP’ta yayınladığı 2023 yılı 9 aylık denetim raporlarında ve 2023 yıl sonu projeksiyonlarında yer alan finansal kalemler, olası mevsimsellik etkileri göz ardı edilerek, gerçekleşme oranları üzerinden karşılaştırılmıştır.

2023 yılı 9 aylık gerçekleşen veriler ile 2023 yıl sonu projeksiyonları karşılaştırıldığında gerçekleşme oranlarının yüksek seviyelerde olduğu görülmektedir. Şirket, ilk 9 ayda denetim raporlarındaki 2022 yılı finansal kalemlerinin net satışlarda %66,8’ini, FAVÖK’te %65,9’unu karşılamıştır. Şirket, ilk 9 ayda halka arz sırasında yayınlanan fiyat tespit raporundaki 2023 yılı projeksiyonlarının net satışlarda %72,2’sini, FAVÖK’te %75,5’ini karşılamıştır. Şirket’in 2023 yılı 9 aylık finansallar ile 2023 yıl sonu projeksiyonları ile denetim raporlarındaki 2022 yılı 9 aylık finansallar ve 2022 yıl sonu verileri karşılaştırıldığında net satışlar ve FAVÖK’teki karşılama oranlarında sırasıyla 5,4 puan ve 9,6 puan iyileşme olduğu görülmektedir. Fiyat tespit raporunda %14,36 olarak tahmin edilen FAVÖK marjı ise Şirket’in ilk 9 ayda %15,01 oranında gerçekleşmiştir. Şirket'in faaliyet gösterdiği anne ve bebek sektöründe, Türkiye'deki tüketicilerin satın alma gücündeki potansiyel artışla birlikte mağaza açılışlarına devam etmesi, tedarikçilerden yapılan iyileştirilmiş satın almalar, tekstil ve oyuncak gibi yüksek marjlı kategorilere odaklanması ve operasyonel giderlerini başarılı bir şekilde yönetmesi beklenmektedir. Bu faktörler, Şirket'in önümüzdeki çeyreklerdeki büyüme trendini daha da destekleyeceği düşünülmektedir.

5 Halka arz sonrasında yaşanan fiyat hareketleri

Ebebek paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı 7 Eylül 2023 tarihinden itibaren BIST 100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

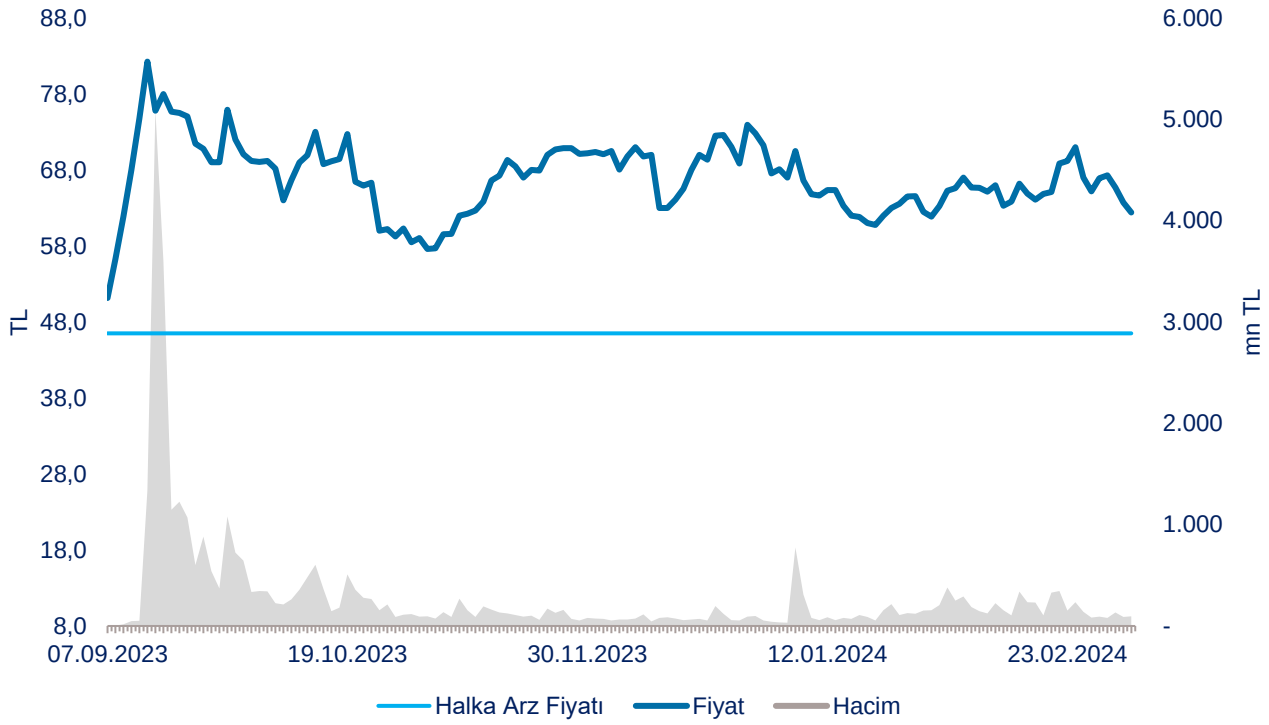
Tablo 12: BIST 100 Endeksi



Kaynak: Matriks

Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarih itibarıyla fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıda sunulmaktadır.

Tablo 13: Ebebek fiyat ve işlem hacmi



Kaynak: Matriks

07.09.2023 tarihinde 1 TL nominal değerli pay başına 46,50 TL tutarındaki halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Ebebek, 06.03.2024 tarihi itibarıyla 62,40 TL seviyesinden kapanmıştır. Payların işlem görmeye başladığı 1 günden önce, yani 06.09.2023 tarihinde 8.181,67 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksi ise 06.03.2024 tarihinde 8.744,58 seviyesinde kapanmıştır.

Ebebek'in birim pay fiyatı halka arz edildiği günden bu yana %34,2 oranında artarken, BIST 100 aynı dönem boyunca %6,9 oranında değer kazanmıştır.

Halka arz sonrasında hissenin ikincil piyasadaki performansı, halka arza ilişkin İzahnamede belirtilen risk faktörlerine bağlı olarak dalgalanmalar barındırabilir. Şirket'in operasyonel performansı, ekonomik gelişmeler, içerisinde bulunduğu sektöre ilişkin gelişmeler ve bu gelişmelerin yatırımcı nezdinde nasıl algılandığı fiyata etki eden temel etkenler arasında sayılabilir.

Bunun dışında Şirket'in halka arz sonrasında Kamuyu Aydınlatma Platformunda yayınladığı açıklamalarının da fiyat hareketleri ile ilgili etkisi olabileceği düşünülmektedir. Şirket bu dönemde 2023 yılı 9 aylık finansallarını açıklamasının yanında 2023 yılı 9 aylık ara dönem faaliyet raporunu da yayınlamıştır. Bunun dışında yapılan belli başlı özel durum açıklamaları da aşağıda yer almaktadır:

1) Şirket tarafından yapılan 08.09.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, kredi derecelendirme kuruluşu JCR Eurasia Rating tarafından Şirket'in Uzun Vadeli Ulusal Kurum Kredi Rating Notu A (tr) / (Stabil

Görünüm), Kısa Vadeli Ulusal Kurum Kredi Rating Notu J1 (tr) / (Stabil Görünüm), Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Yerel Para Kredi Rating Notu ise Türkiye'nin ülke notuna paralel olarak BB / (Negatif Görünüm) olarak belirlenmiştir.

2) Şirket tarafından yapılan 02.10.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, 30 Eylül 2023 itibarıyla 220 tanesi geleneksel, 4 tanesi mini olmak üzere toplam mağaza sayısı 224'e ulaşmıştır. 26 Ağustos - 30 Eylül 2023 tarihleri arasında; 1 İstanbul'da, 2 Manisa'da (1 Salihli ve 1 Turgutlu), 1 Denizli'de olmak üzere; 1 tanesi mini toplam 4 mağaza açılmıştır.
3) Şirket tarafından yapılan 04.10.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, Eylül 2023'te Ebebek mağazalarını ziyaret eden ziyaretçi sayısı 4.049.842 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Eylül 2022'de 3.532.436'dır. Eylül 2023'te sona eren 9 aylık dönemde ebebek mağazalarını ziyaret eden ziyaretçi sayısı 35.149.871, 2022 yılının aynı döneminde ise 27.472.245 olarak gerçekleşmiştir. Eylül 2023'te ebebek.com internet sitesi ziyaretçi sayısı 10.123.672 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Eylül 2022'de 10.951.830'dur. Eylül 2023'te sona eren 9 aylık dönemde ebebek.com internet sitesini ziyaret eden ziyaretçi sayısı 97.500.113, 2022 yılının aynı döneminde ise 103.387.673 olarak gerçekleşmiştir.
4) Şirket tarafından yapılan 06.10.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, Eylül 2023'te Türkiye'de ebebek mağazaları ve e-ticaret kanalından satılan toplam ürün adedi 7.224.188 olarak gerçekleşmişken bu sayı Eylül 2022'de 6.468.737'dir. Eylül 2023'te sona eren 9 aylık dönemde Türkiye'de ebebek mağazaları ve e-ticaret kanalından satılan toplam ürün adeti 60.761.934, 2022'nin aynı döneminde ise 51.935.945 olarak gerçekleşmiştir.
5) Şirket tarafından yapılan 01.11.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, 31 Ekim 2023 tarihi itibarıyla 221 tanesi geleneksel, 4 tanesi mini olmak üzere toplam mağaza sayısı 225'e ulaşmıştır. 1 Ekim - 31 Ekim 2023 tarihleri arasında; 1 Iğdır'da, 1 Manisa'da olmak üzere toplam 2 mağaza açılmış ve Balıkesir'de 1 mağaza kapatılmıştır.
6) Şirket tarafından yapılan 03.11.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, Ekim 2023'te ebebek mağazalarını ziyaret eden ziyaretçi sayısı 4.202.824 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Ekim 2022'de 3.884.062'dir. Ekim 2023'te sona eren 10 aylık dönemde ebebek mağazalarını ziyaret eden ziyaretçi sayısı 39.352.695, 2022 yılının aynı döneminde ise 31.356.307 olarak gerçekleşmiştir. Ekim 2023'te ebebek.com internet sitesi ziyaretçi sayısı 10.339.817 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Ekim 2022'de 12.747.079'dur. Ekim 2023'te sona eren 10 aylık dönemde ebebek.com internet sitesini ziyaret eden ziyaretçi sayısı 107.839.930, 2022 yılının aynı döneminde ise 116.134.752 olarak gerçekleşmiştir.
7) Şirket tarafından yapılan 07.11.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, Ekim 2023'te Türkiye'de ebebek mağazaları ve e-ticaret kanalından satılan toplam ürün adedi 7.218.460 olarak gerçekleşmişken bu sayı Ekim 2022'de 6.276.475'tir. Ekim 2023'te sona eren 10 aylık dönemde Türkiye'de ebebek mağazaları ve e-ticaret kanalından satılan toplam ürün adedi 67.980.394, 2022'nin aynı döneminde ise 58.212.420 olarak gerçekleşmiştir.
8) Şirket tarafından yapılan 08.11.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, Şirket Yönetim Kurulu'nun 08.11.2023 tarihli kararıyla İngiltere pazarında mağazalaşma stratejisi doğrultusunda 2024 yılının ilk yarısında fiziksel mağaza açılmasına ilişkin olarak çalışmalara başlanmasına karar verilmiştir.
9) Şirket tarafından yapılan 01.12.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, 30 Kasım 2023 tarihi itibarıyla 224 tanesi geleneksel, 5 tanesi mini olmak üzere toplam mağaza sayısı 229'a ulaşmıştır. 1 Kasım - 30 Kasım 2023 tarihleri arasında; 1 Bursa'da, 1 Aydın'da, 1 İstanbul'da ve 1 Ordu'da olmak üzere toplam 4 mağaza açılmıştır.
10) Şirket tarafından yapılan 05.12.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, Kasım 2023'te ebebek mağazalarını ziyaret eden ziyaretçi sayısı 3.923.956 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Kasım 2022'de 3.502.296'dır. Kasım 2023'te sona eren 11 aylık dönemde ebebek mağazalarını ziyaret eden ziyaretçi sayısı 43.276.651, 2022 yılının aynı döneminde ise 34.858.603 olarak gerçekleşmiştir. Kasım 2023'te

ebebek.com internet sitesi ziyaretçi sayısı 10.147.033 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Kasım 2022'de 8.625.802'dir. Kasım 2023'te sona eren 11 aylık dönemde ebebek.com internet sitesini ziyaret eden ziyaretçi sayısı 117.986.963, 2022 yılının aynı döneminde ise 124.760.553 olarak gerçekleşmiştir.

11) Şirket tarafından yapılan 07.12.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, Kasım 2023'te Türkiye'de ebebek mağazaları ve e-ticaret kanalından satılan toplam ürün adedi 6.701.010 olarak gerçekleşmişken, bu sayı Kasım 2022'de 5.336.156'dır. Kasım 2023'te sona eren 11 aylık dönemde Türkiye'de ebebek mağazaları ve e-ticaret kanalından satılan toplam ürün adedi 74.681.404 olarak gerçekleşmişken, bu sayı 2022'nin aynı döneminde 63.548.576'dır.
12) Şirket tarafından yapılan 29.12.2023 tarihli özel durum açıklamasına göre, 2022 yılı Sürdürülebilirlik Raporu’nu yayınlamıştır.
13) Şirket tarafından yapılan 02.01.2024 tarihli özel durum açıklamasına göre, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla 228 tanesi geleneksel, 7 tanesi mini olmak üzere toplam mağaza sayısı 235'e ulaşmıştır. 1 Aralık - 31 Aralık 2023 tarihleri arasında; 2 Bursa'da, 1 Adana'da, 1 Çanakkale'de, 1 Zonguldak'ta ve 1 Erzurum'da olmak üzere toplam 6 mağaza açılmıştır.
14) Şirket tarafından yapılan 04.01.2024 tarihli özel durum açıklamasına göre, Aralık 2023'te ebebek mağazalarını ziyaret eden ziyaretçi sayısı 4.163.979 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Aralık 2022'de 3.670.059'dur. Aralık 2023'te sona eren 12 aylık dönemde ebebek mağazalarını ziyaret eden ziyaretçi sayısı 47.440.630, 2022 yılının aynı döneminde ise 38.528.662 olarak gerçekleşmiştir. Aralık 2023'te ebebek.com internet sitesi ziyaretçi sayısı 10.872.761 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Aralık 2022'de 11.645.230'dur. Aralık 2023'te sona eren 12 aylık dönemde ebebek.com internet sitesini ziyaret eden ziyaretçi sayısı 128.859.724, 2022 yılının aynı döneminde ise 136.405.783 olarak gerçekleşmiştir.
15) Şirket tarafından yapılan 08.01.2024 tarihli özel durum açıklamasına göre, Aralık 2023'te Türkiye'de ebebek mağazaları ve e-ticaret kanalından satılan toplam ürün adedi 6.961.497 olarak gerçekleşmişken, bu sayı Aralık 2022'de 5.805.210'dur. Aralık 2023'te sona eren 12 aylık dönemde Türkiye'de ebebek mağazaları ve e-ticaret kanalından satılan toplam ürün adedi 81.642.901 olarak gerçekleşmişken, bu sayı 2022'nin aynı döneminde 69.353.786'dır.
16) Şirket tarafından yapılan 01.02.2024 tarihli özel durum açıklamasına göre, 31 Ocak 2024 tarihi itibarıyla 230 tanesi geleneksel, 7 tanesi mini olmak üzere 237'ye ulaşmıştır. 1 Ocak - 31 Ocak 2024 tarihleri arasında; 1 Ankara'da ve 1 Mersin'de olmak üzere toplam 2 mağaza açılmıştır.
17) Şirket tarafından yapılan 05.02.2024 tarihli özel durum açıklamasına göre, Ocak 2024'te ebebek mağazalarını ziyaret eden ziyaretçi sayısı 4.186.387 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Ocak 2023'te 4.125.853'tür. Ocak 2024'te ebebek.com internet sitesi ziyaretçi sayısı 11.122.183 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Ocak 2023'te 12.455.409'dur.
18) Şirket tarafından yapılan 07.02.2024 tarihli özel durum açıklamasına göre, Ocak 2024'te Türkiye'de ebebek mağazaları ve e-ticaret kanalından satılan toplam ürün adedi 6.844.794 olarak gerçekleşmişken, bu sayı Ocak 2023'te 6.299.977'dir.
19) Şirket tarafından yapılan 01.03.2024 tarihli özel durum açıklamasına göre, 29 Şubat 2024 tarihi itibarıyla 233 tanesi geleneksel, 7 tanesi mini olmak üzere 240'a ulaşmıştır. 1 Şubat - 29 Şubat 2024 tarihleri arasında; 1 İstanbul'da, 2 Kırklareli'nde ve 1 Giresun'da olmak üzere toplam 4 mağaza açılmıştır; İstanbul'da 1 mağaza kapanmıştır.
20) Şirket tarafından yapılan 05.03.2024 tarihli özel durum açıklamasına göre, Şubat 2024'te ebebek mağazalarını ziyaret eden ziyaretçi sayısı 4.157.435 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Şubat 2023'te 3.691.954'tür. Şubat 2024'te ebebek.com internet sitesi ziyaretçi sayısı 15.673.159 olarak gerçekleşmiş olup bu sayı Şubat 2023'te 12.148.871'dir.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Ahi Evran Cad. Polaris
Plaza No:21 /9, 34485 Sarıyer / İstanbul

+90 212 367 36 22
info@unluco.com
unluco.com

Uyarı notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

