



Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

28 Ağustos 2023

İÇİNDEKİLER

1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER	3
3. ÖZET FİNANSALLAR	4
4. DEĞERLEME	5
5. GÖRÜŞ	7

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Ebebek Mağazacılık A.Ş. ("Şirket" ve/veya "EBEBK") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 28 Temmuz 2023 tarihli Ünlü Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir.

1. ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Şirket, anne-bebek ürünleri perakende satış pazarında faaliyet göstermektedir. Ebebek, dört ana kategori altında topladığı 11 alt kategoride 12.158 stok birim ürünlük ürünün satışını gerçekleştirmektedir. Ebebek'in başarısına katkıda bulunan kritik faktörlerden biri, entegre çok kategorili yapısını başarılı bir şekilde yürütmesidir. Kategori yapısı aşağıdaki gibidir:

- Hızlı tüketim ürünleri (%30)
- Tamamlayıcı ürünler (%24)
- Tekstil ürünleri (%31)
- Bebek araçları ve cihazları (%16)

Şirketin hedef müşteri kitlesi, bebek sahibi olmayı düşünen, bebek bekleyen anne-baba adayları ve bebeğini büyüten anne ve babalar ile 0-4 yaş arası bebeklerin yakınlarıdır. TÜİK verilerine göre, 2022 yılında 0-59 ay yaş aralığını oluşturan 5,7 milyon nüfus toplam nüfusun %6,6'sını oluşturmaktadır. TÜİK verilerine göre son 5 yılın doğum istatistiklerine bakıldığında, Türkiye'de her yıl yaklaşık 1 milyondan fazla bebek doğmaktadır. Bu veriler doğrultusunda, şirket oldukça büyük bir tüketici evrenine hitap etmektedir. Buna ek olarak, bu pazar yeni doğanlarla birlikte sürekli büyüme göstermektedir. Şirket satışlarını iki ana satış kanalı üzerinden gerçekleştirmektedir. Bunlar, tamamını şirketin işlettiği ebebek perakende mağazaları ve e-ticaret kanalıdır. 31 mart 2023 tarihi itibarıyla Türkiye sınırları içerisinde 205 adet perakende mağaza bulunmaktadır. E-ticaret kanalında satışlar, şirket web sitesi, www.ebebek.com ve üçüncü taraf e-ticaret platformları üzerinden sürdürülmektedir.

Aşağıda yer alan tabloda, tekstil hariç ana kategorilerde, yerli/yabancı kaynaklardan tedarik edilen üçüncü taraf markalı, öz markalı ve Türkiye'de satış hakkının yalnızca Şirket'te bulunduğu ve global ölçekte satılan münhasır markalı, ürünlerin net satış payları yıllık bazda gösterilmiştir (yalnızca Türkiye ve tekstil hariç ana kategorilerin net satışları baz alınmıştır).

Tedarik Kaynak Bazlı Net Satış Payı	2019	2020	2021	2022	3A22	3A23
Üçüncü Taraf Markalar	70,0%	70,0%	70,7%	70,8%	70,2%	71,9%
Öz Markalar	25,1%	24,8%	23,5%	23,5%	24,7%	22,1%
Münhasır Markalar	5,0%	5,2%	5,8%	5,6%	5,1%	6,0%
Toplam	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

31 Aralık 2022 itibarıyla sona eren mali yılda, tekstil ana kategorisi, net satışların yaklaşık %60,6'sını öz markalarla, %39,6'ünü ise üçüncü taraf markalarla sağlamaktadır. Ürünlerin tamamı yerli üretimdir.

2. HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

2.1. Halka Arza İlişkin Özel Bilgiler

HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİLER	
BİST İşlem Kodu	EBEBK.HE
BİST Kod Açıklaması	Ebebek Mağazacılık A.Ş.
Halka Arz Fiyatı	46,50 TL
İskonto Oranı	22,60%
Talep Toplama	29 - 31 Ağustos 1 Eylül 2023
Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtılacak Lot	40.000.000
Halka Arz Büyüklüğü	1.860.000.000 TL
Halka Arz Oranı	25,00%
Dağıtım Oranları	* Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (%48) * Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı (%25) * Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı (%25) * Grup Çalışanları (%2)
Taahhütler	* Payların işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca fiyat istikrarı planlanmaktadır. * Şirket 1 yıl süreyle sermaye artırımını gerçekleştirmeyecek * Şirket ortakları 1 yıl boyunca pay satışı yapmayacak

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2.2. Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra	
	TL	%	TL	%
Ahmet Aff TOPBAŞ	34.796.572	25,59	26.409.567	16,51
Mahmud Muhammed TOPBAŞ	26.652.116	19,60	24.960.000	15,60
Musa TOPBAŞ	26.636.572	19,59	24.960.000	15,60
Halil ERDOĞMUŞ	18.255.089	13,42	17.181.730	10,74
Fatma Zehra ÜLKER	10.102.856	7,43	9.352.856	5,85
Fatma Hande TOPBAŞ	10.102.856	7,43	9.352.856	5,85
Kamal Antony HATOUM	6.683.793	4,91	5.012.845	3,13
Osman MOLLAALIOĞLU	1.323.389	0,97	1.323.389	0,83
Mustafa Latif TOPBAŞ	738.284	0,54	738.284	0,46
Tahir Uğur TEMİZER	668.380	0,49	668.380	0,42
Bedia Ebru İŞİN	40.093	0,03	40.093	0,03
Halka Açık	0	0,00	40.000.000	25,00
Toplam Sermaye	136.000.000	100	160.000.000	100

Kaynak: İzahname

2.3. Halka Arz Gelirinin Kullanım Alanı

Alan	% Pay
Yurt İçi ve Yurt Dışı Mağazalaşma ve Online Kanal Yatırımları	55
GES Yatırımları	10
Net İşletme Sermaye Finansmanı	35
Toplam	100

Kaynak: İzahname

3. ÖZET FİNANSALLAR

Şirket'in bağımsız denetim raporunda açıklamış olduğu geçmiş dönemlere ait finansal tabloları aşağıdaki gibidir;

3.1. Bilanço

Bilanço (TL)	31 Aralık 20	31 Aralık 21	31 Aralık 22	31 Mart 23
Dönen Varlıklar	551.022.365	649.177.929	1.711.118.943	2.327.179.182
Duran Varlıklar	288.315.693	353.828.993	572.385.041	743.661.428
Toplam Varlıklar	839.338.058	1.003.006.922	2.283.503.984	3.070.840.610
Kısa Vadeli Yükümlülükler	616.220.966	734.078.660	1.755.041.339	2.396.078.146
Uzun Vadeli Yükümlülükler	137.629.562	189.080.687	284.363.420	396.417.469
Özkaynaklar	85.487.530	79.847.575	244.099.225	278.344.995
Toplam Kaynaklar	839.338.058	1.003.006.922	2.283.503.984	3.070.840.610

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

3.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31 Aralık 20	31 Aralık 21	31 Aralık 22	31 Mart 22	31 Mart 23
Hasılat	1.522.090.686	2.062.506.972	4.569.147.722	801.267.726	1.833.186.798
Satışların maliyeti	-1.025.331.987	-1.393.191.051	-2.991.373.285	-550.732.287	-1.256.511.100
Brüt kar	496.758.699	669.315.921	1.577.774.437	250.535.439	576.675.698
Pazarlama giderleri	-310.493.919	-408.208.521	-840.566.910	-170.723.381	-377.165.223
Genel yönetim giderleri (-)	-69.235.755	-96.147.624	-213.439.275	-33.227.155	-62.409.394
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.006.571	10.763.493	9.532.510	1.214.613	5.538.840
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-64.563.949	-81.126.830	-177.086.685	-21.650.981	-38.382.284
Esas faaliyet karı	53.471.647	94.596.439	356.214.077	26.148.535	104.257.637
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	4.222.839	3.764.112	1.625.875	254.112	3.222.722
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-	-	-	-	-
Finansman gideri öncesi faaliyet karı	57.694.486	98.360.551	357.839.952	26.402.647	107.480.359
Finansman gelirleri	759.691	2.838.132	-	-	-
Finansman giderleri (-)	-41.714.014	-103.541.577	-171.868.159	-33.919.106	-60.398.782
Sürdürülen faaliyet vergi öncesi dönem karı	16.740.163	-2.342.894	185.971.793	-7.516.459	47.081.577
Dönem vergi gideri	-3.168.047	-2.611.797	-34.803.870	-2.751.672	-2.998.501
Ertelenmiş vergi geliri	-2.010.808	2.396.872	40.833.445	1.112.799	-8.485.124
Net dönem kârı / zararı	11.561.308	-2.557.819	192.001.368	-9.155.332	35.597.952

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

4. DEĞERLEME

4.1. Piyasa Çarpanları Analizi

4.1.1. Yurtiçi Benzer Şirketlerin Çarpan Sonuçları

Yurtiçi benzer şirket özkaynak değerinin hesaplanmasında F/K ve FD/Satışlar çarpanları kullanılmıştır. Bu çarpanların değerine göre şirketin özkaynak değeri **5.653 Mn TL** olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketlerin FD/Satışlar Çarpan Sonuçları (Mn TL)		Yurt İçi Benzer Şirketlerin F/K Çarpan Sonuçları (Mn TL)	
Net Satışlar	5.601	Çarpan (x)	13,2x
Çarpan (x)	1,6x	Net Dönem Kârı	247
Firma Değeri	8.760	Özkaynak Değeri	3.270
Net Borç (31.03.2023)	-725	<i>Kaynak: Fiyat Tespit Raporu</i>	
Özkaynak Değeri	8.035		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt İçi Benzer Şirketlerin Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri Hesabı (Mn TL)	
Yurtiçi FD/Satışlar Çarpanı Özkaynak Değeri (%50)	4.018
Yurtiçi F/K Çarpanı Özkaynak Değeri (%50)	1.635
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	5.653

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1.2. Yurtdışı Benzer Şirketlerin Çarpan Sonuçları

Yurtdışı benzer şirket özkaynak değerinin hesaplanmasında F/K ve FD/Satışlar çarpanlarını kullanılmıştır. Bu çarpanların değerine göre şirketin özkaynak değeri **6.614 Mn TL** olarak hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Benzer Şirketlerin FD/Satışlar Çarpan Sonuçları (Mn TL)		Yurt Dışı Benzer Şirketlerin F/K Çarpan Sonuçları (Mn TL)	
Net Satışlar	5.601	Çarpan (x)	22,8x
Çarpan (x)	1,5x	Net Dönem Kârı	247
Firma Değeri	8.318	Özkaynak Değeri	5.635
Net Borç (31.03.2023)	-725	<i>Kaynak: Fiyat Tespit Raporu</i>	
Özkaynak Değeri	7.593		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirketlerin Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri Hesabı (Mn TL)	
Yurtiçi FD/Satışlar Çarpanı Özkaynak Değeri (%50)	3.797
Yurtiçi F/K Çarpanı Özkaynak Değeri (%50)	2.818
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	6.614

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1.3. Piyasa Çarpanları Analizi Sonuç

Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve FD/Satışlar çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine %50 yerli, %50 yabancı ağırlık verilmiştir. Çarpan analizi sonucunda Şirket'in özkaynak değeri **6.134 Mn TL** olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analiz Özeti (Mn TL)			
Yurtiçi FD/Satışlar ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	5.653,0	50%	2.826
Yurtdışı FD/Satışlar ve F/K Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	6.614,0	50%	3.307
Özsermaye Değeri			6.134

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. İNA

4.2.1. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

- Risksiz faiz oranı projeksiyon döneminin de 10 yıl olması dikkate alınarak, TRT131032T13 isin kodlu tahvilin faiz oranının son 1,6 ve 12 aylık ortalamaları incelenip dönem boyunca %18 olarak sabit dikkate alınmıştır.
- Piyasa risk primi %5 kabul edilmiştir.
- Beta 1 olarak alınmıştır.
- Borçlanma maliyeti risksiz faiz oranının 4 puan üzeri %22 olarak kabul edilmiştir.
- Projeksiyon dönemi boyunca vergi oranı %25 kabul edilmiştir.

AOSM	
Risksiz Getiri Oranı	18,0%
Piyasa Risk Primi	5,0%
Beta	1,0
Özkaynak Maliyeti	23,0%
Özkaynak / (Borç+Özkaynak)	50,0%
Borçlanma Maliyeti	22,0%
Borç / (Borç+Özkaynak)	50,0%
Vergi Oranı	25,0%
AOSM	21,3%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2.2. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Projeksiyon

İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu										
(Mn 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%
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	-793	-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 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
Net işletme sermayesi değişimi	-93	-265	-207	-221	-237	-253	-265	-272	-272	-275
Operasyonlardan yaratılan nakit	415	700	1.158	1.539	1.903	2.387	2.863	3.433	3.910	4.392
Yatırım harcamaları	-233	-345	-376	-384	-434	-484	-533	-578	-619	-655
Şirket serbest nakit akışı	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 Faktörü	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%
İndirgeme oranı	0,93	0,79	0,63	0,53	0,44	0,36	0,30	0,25	0,20	0,17
İndirgenmiş Nakit Akışı	170	279	507	618	648	692	699	706	671	629
Uç Değer	5%									
Uç Değer	25.437									
Uç Değer'in Bugünkü Değeri	4.280									
Projeksiyon Dönemi	5.619									
Uç Dönem	4.280									
Şirket Değeri	9.898									
Düzeltilmiş Net Finansal Borç	367									
Özkaynak Değeri	9.531									

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu

Çarpan analizinde Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve FD/Satışlar çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine %50 yerli, %50 yabancı ağırlık verilmiştir. Değerleme çalışmasında nihai sonuca ulaşırken İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine %60 ve Piyasa Çarpan Analizi %40 ağırlıklandırılarak **8.172 Mn TL** özkaynak değerine ulaşılmıştır. Halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden %22,6 iskonto uygulanarak, hisse başı halka arz fiyatı **46,50 TL** hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemleri Sonuç		
	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
Piyasa Çarpanları Analizi	40%	2.453
İNA	60%	5.719
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		8.172
Nominal Sermaye Tutarı (Mn TL)		136
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri		60,09
Halka Arz İskontosu		22,6%
Halka Arz Fiyatı		46,50

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. GÖRÜŞ

Kamuya açıklanan ilgili raporlarda şirketin faaliyetleri, sektör ve değerlendirme yöntemlerine ilişkin bilgilerin detaylı ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Bu bilgiler ışığında;

- Çarpan analizinde Yurtiçi ve Yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve FD/Satışlar çarpanları kullanılarak hesaplanan özkaynak değerlerine %50 yerli, %50 yabancı ağırlık verilmesini makul değerlendiriyoruz.
- AOSM hesaplanırken risksiz faiz oranının ihtiyatlı davranıp %18 olarak sabit alınması, projeksiyonda uç değer büyüme oranının %5 alınıp fiyat tespit raporunda belirtilen büyüme projeksiyonlarının uygun olduğu kanaatindeyiz.
- Şirket değerinin hesaplanmasında nihai sonuca ulaşırken İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine %60 ve Piyasa Çarpan Analizi %40 ağırlıklandırılarak bulunan değere %22,6 oranında halka arz iskontosu uygulanarak bulunan 46,50 TL pay başına fiyatın makul olduğu kanaatindeyiz.

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Galata Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Galata Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Galata Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Galata Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Galata Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar.