



**Ebebek Mağazacılık A.Ş.**  
**Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**



28/08/2023

## 1. Halka Arza İlişkin Bilgiler:

Halka Arz Bilgileri	
<b>Borsa Kodu</b>	EBEBK
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	46,50 TRY
<b>Halka Arz iskontosu</b>	% 22,60
<b>Halka Arz Tarihleri</b>	29-31 Ağustos, 1 Eylül 2023
<b>Halka Arz Yöntemi</b>	Sabit Fiyatla Talep Toplama
<b>Halka Arz Şekli</b>	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
<b>Dağıtım</b>	% 48 Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (Eşit Dağıtım) % 25 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı % 25 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı % 2 Şirket Çalışanları
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	% 25
<b>Halka Arz Büyüklüğü</b>	1.860.000.000 TRY

*Kaynak: Ebebek İzahname*

## 2. Şirket'in Faaliyetleri:

Şirket "Enucuz Pazarlama Turizm Reklam ve Telekomünikasyon Ticaret LTD Şirketi" adıyla 2000 yılında kurulmuştur. Şirket, 2010 yılında tür değiştirerek anonim şirket statüsüne geçmiş, 2017 yılında unvan değişikliği ile Ebebek Mağazacılık A.Ş. unvanını almıştır.

Şirket, anne-bebek ürünleri perakende satış pazarında faaliyet göstermektedir. Ürün gamı, 4 ana kategori ve 11 alt kategoride yaklaşık 12.158 farklı ürün içermektedir. Şirket ürünlerini 2 ana satış kanalı vasıtasıyla yürütmektedir. Bunlar, tamamı Şirket'in işlettiği ebebek perakende mağazaları ve e-ticaret kanalıdır. Ebebek perakende mağazaları Türkiye'de 31 Mart 2023 itibarıyla 205 adettir.

Şirket'in 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.

## 3. Ortaklık Yapısı:

Sermaye artırımı ve ortak satışı şeklinde halka arz edilecek olan 40.000.000 TL nominal değerli payların halka arz edilmesi ile halka açıklık oranının 25 % olması planlanmaktadır.

Ortağın Unvanı	Halka Arzdan Önce		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Ahmet Atif 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 Erdoğan	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	6.883.793	4,91	5.012.845	3,13
Osman Mollaalioglu	1.323.389	0,97	1.323.389	0,83
Mustafa Latif Topbaş	738.284	0,54	738.284	0,46

Tahir Umur Temizer	668.380	0,49	668.380	0,42
Bedia Ebru Işın	40.093	0,03	40.093	0,03
Halka Açık Kısım	-	-	40.000.000	25,00
<b>Toplam</b>	<b>136.000.000</b>	<b>100,00</b>	<b>160.000.000</b>	<b>100,00</b>

Kaynak: Ebebek İzahname

#### 4. Finansallar

##### Bilanço Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2023 1.Ç.
Dönen Varlıklar	551.022	649.178	1.711.119	2.327.179
Duran Varlıklar	288.316	353.829	572.385	743.661
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>839.338</b>	<b>1.003.007</b>	<b>2.283.504</b>	<b>3.070.841</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	616.221	734.079	1.755.041	2.396.078
Uzun Vadeli Yükümlülükler	137.630	189.081	284.363	371.282
<b>Özkaynaklar</b>	<b>85.848</b>	<b>79.848</b>	<b>244.099</b>	<b>285.713</b>

##### Gelir Tablosu:

TRY bin TL	2020	2021	2022	2022 1.Ç.	2023 1.Ç.
Satışlar	1.522.091	2.062.507	4.569.148	801.268	1.833.187
Satışların Maliyeti (-)	1.025.332	1.393.191	2.991.373	550.732	1.256.511
Brüt Kar	496.759	669.316	1.577.774	250.535	576.676
Brüt Kar Marjı (%)	32,60	32,50	34,50	31,30	31,50
Favök Karı	179.618	243.533	631.389	77.443	173.475
Favök Marjı (%)	11,80	11,80	13,80	9,70	9,50
Net Kar	11.561	(2.558)	201.647	(8.453)	36.890

Kaynak: Ebebek İzahname

#### 6. Değerleme:

Ünlü Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirketin pay başına değerinin belirlenmesi çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri kullanılmıştır.

##### A- Çarpan Analizi:

Şirket ile benzer sektörde faaliyet gösteren yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin F/K ve ŞD/Satışlar çarpanları kullanılmıştır. Buna göre yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıda gösterilmiştir.

##### i-) Yurt İçi Benzer Şirketler ŞD/Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Medyan ŞD /Satışlar Çarpanı	1,6
Satışlar (mn TL)	5.601
Şirket Değeri (mn TL)	8.760
Net Borç (mn TL)	725
<b>Özkaynak Değeri (mnTL)</b>	<b>8.035</b>

### Yurt İçi Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Medyan F/K Çarpanı	13,2
Net Kar (mn TL)	247
<b>Özkaynak Değeri (mn TL)</b>	<b>3.270</b>

### Yurt İçi ŞD/Satışlar ve F/K Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri

	Özkaynak Değeri (Mn TL)	%	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mn TL)
ŞD/Satışlar	8.035	50	4.018
F/K	3.270	50	1.635
<b>Toplam</b>			<b>5.653</b>

### ii-) Yurt Dışı Benzer Şirketler ŞD/Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Medyan ŞD /Satışlar Çarpanı	1,5
Satışlar (mn TL)	5.601
Şirket Değeri (mn TL)	8.318
Net Borç (mn TL)	725
<b>Özkaynak Değeri (mnTL)</b>	<b>7.593</b>

### Yurt Dışı Benzer Şirketler F/K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

Medyan F/K Çarpanı	22,8
Net Kar (mn TL)	247
<b>Özkaynak Değeri (mn TL)</b>	<b>5.635</b>

### Yurt Dışı ŞD/Satışlar ve F/K Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri

	Özkaynak Değeri (Mn TL)	%	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mn TL)
ŞD/Satışlar	7.593	50	3.797
F/K	5.635	50	2.818
<b>Toplam</b>			<b>6.614</b>

### iii-) ŞD/Satışlar ve F/K Çarpanlarına Göre Özkaynak Değeri

	Özkaynak Değeri (Mn TL)	%	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mn TL)
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan analizi	5.653	50	2.826
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan analizi	6.614	50	3.307
<b>Toplam</b>			<b>6.134</b>

### B- İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA):

- Projeksiyonlar 2023-2032 yılları için ve TL bazında yapılmıştır.

- Piyasa riski primi %5 olarak alınmıştır.
- Risksiz getiri oranı projeksiyon dönemi boyunca %18 olarak varsayılmıştır.
- Borçlanma maliyetinin projeksiyon dönemi boyunca risksiz getiri oranının 4 puan üzerinde olacağı varsayılmıştır.
- Beta değeri 1 olarak alınmıştır.
- Terminal büyüme oranı %5 olarak kabul edilmiştir.

Buna göre Ebebek için İNA yöntemi ile **9.531 milyon TL özkaynak değerine** ulaşılmıştır.

### NİHAİ DEĞERLEME

	Özkaynak Değeri (Mn TL)	%	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mn TL)
İNA	9.531	60	5.719
Çarpan analizi	6.134	40	2.453
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri			8.172

Değerleme Sonucu	
Nominal Sermaye (Mn TL)	136
Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (MN TL)	8.172
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri (TL/pay)	60,09
Halka Arz İskonto Oranı	22,60%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri	6.324
<b>Halka Arz Fiyatı (TL/pay)</b>	<b>46,50</b>

Kaynak: Ebebek Fiyat Tespit Raporu

### 7. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgiler yeterlidir.
- Çarpan analizinde F/K ve ŞD/Satışlar çarpanının kullanılmasını makul buluyoruz. Ayrıca Şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılan FD/FAVÖK ve PD/DD çarpanları da değerlemede kullanılabilirdi.
- Çarpanların medyanının alınmasını makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanları kullanılmasını ve bunlara %50-50 eşit ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Şirket'in halka arz sonrasında Yıldız Pazar'da işlem göreceği dikkate alındığında, Yıldız Pazar çarpanları da değerlemeye dahil edilebilirdi.
- İNA Analizinde projeksiyon dönemi yaklaşık 10 yıl alınmıştır. Bunun yerine 5 yıllık projeksiyon dönemi tercih edilebilirdi.
- İNA'da risksiz faiz oranının %18 alınmıştır. Güncel faiz oranları dikkate alınarak bu oran daha yüksek tutulabilirdi.
- Borçlanma maliyetinin, risksiz faiz oranının 4 puan üstünde alınmasını makul buluyoruz.

- İNA'da projeksiyon dönemi için varsayılan Favök marjları geçmiş dönem verilerine göre daha yüksektir. Bu marjların yakalanamaması durumunda hesaplanan özsermaye değerine ulaşamayabilir.
- Beta değerinin halka arzlarda sıklıkla kullanıldığı şekilde 1 olarak alınmasını makul buluyoruz.
- %5 olan alınan piyasa risk primini makul buluyoruz.
- Nihai değerlemede nisbeten yüksek sonuç veren İna Analizine %60, düşük sonuç veren Çarpan Analizine %40 ağırlık verilmiştir. Bunun yerine çarpanlara %50-50 eşit ağırlık verilebilirdi.

**Sonuç olarak hesaplanan şirket değeri üzerinden %22,6 halka arz iskontosu uygulanarak bulunan pay başına 46,50 TL halka arz fiyatının yukarıdaki çekincelerimiz çerçevesinde makul olduğu görüşünderiz.**

## ÇEKİNCE

Burada yer alan bilgiler TFG İstanbul Menkul Değerler 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 Değerler 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 Değerler A.Ş. sorumlu değildir.