

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	EBEBK
Mevcut Fiyat (TL)	56.00
Hedef Fiyat (TL)	80.40
Getiri Potansiyeli (%)	44%
Halka Arzından İtibaren Hisse Fiyat Aralığı (TL)	39.20 81.91
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	43
Sermaye (mln TL)	160
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	8,960
Hedeflenen Piyasa Değeri	12,858
Net Borç	967
Firma Değeri	9,927

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	4%	31%	28%	-10%
BIST100 Rölatif Getiri	1%	5%	13%	-22%

Özet Veriler (mln TL)

	2024	2025T	2026T	2027T
Satış Gelirleri	18,322	25,536	33,986	43,503
FAVÖK	2,154	3,094	4,296	5,719
Net Kar	116	174	480	1,133
Hisse Başı Kar	0.72	1.09	3.00	7.08

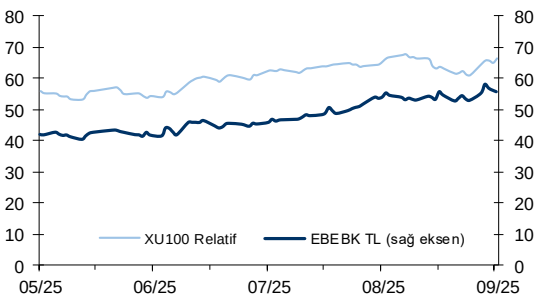
Satış Büyümesi	11.7%	39.4%	33.1%	28.0%
FAVÖK Büyümesi	107.1%	43.6%	38.9%	33.1%
Net Kar Büyümesi	-73.4%	50.2%	175.7%	135.9%

FAVÖK Marjı	11.8%	12.1%	12.6%	13.1%
Net Kar Marjı	0.6%	0.7%	1.4%	2.6%

Tahminler ve Rasyolar

	2024	2025T	2026T	2027T
FD/Ciro	0.5x	0.4x	0.3x	0.2x
FD/FAVÖK	3.9x	3.2x	2.3x	1.7x
F/K	70.8x	51.4x	18.7x	7.9x
PD/DD	1.9x	1.8x	1.4x	1.1x
Net Borç/FAVÖK	0.04x	-0.04x	0.02x	0.01x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 19 Eylül 2025 tarihi itibarıyla.

Ortaklık Yapısı

MAHMUD MUHAMMED TOPBAŞ	16.6%
AHMET AFİF TOPBAŞ	16.5%
MUSA TOPBAŞ	16.1%
HALİL ERDOĞMUŞ	10.8%
FATMA HANDE TOPBAŞ	5.9%
FATMA ZEHRA ÜLKER	5.9%
Diğer	28.3%
Toplam	100.0%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatırımHizmetleriGrubuStrateji ve Araştırma@denizbank.com

Ebebek Mağazacılık (EBEBK Tİ)

Anne-Bebek Yolculuğunun İlk Durağı

AL – Hedef Fiyat: 80,40 TL (12-ay)

Ebebek'i (i) güçlü marka bilinirliği ve niş uzmanlık alanı (ii) pazarındaki lider konumu ve sadık müşteri tabanı (iii) çeşitli ve dengeli ürün portföyü (iv) çok kanallı satış ağı ve lojistik altyapısı ve v) yeni pazarlarda büyüme potansiyeli gerekçeleriyle beğeniyoruz.

Tüm bu gelişmeler doğrultusunda, takip listesi çeşitliliğimizi de gözетerek, Şirket'i, Araştırma kapsamımıza dahil etmeye ve uzun vadede takip etmeye karar verdik. Ebebek için 12-aylık hedef fiyatımızı 80,40 TL olarak belirlerken, tavsiyemizi AL olarak paylaşıyoruz. 2026 tahminlerimize göre hisse 18,7x F/K ve 2,3x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. EBEBK, yıl başından bu yana, son kapanış fiyatı bazında, BIST 100 Endeksi'nin %22 gerisinde performans sergilemiştir.

- 0-4 yaş odaklı uzman perakende modeli ve genişleyen müşteri tabanı.** Ebebek, 284 mağaza, aylık yaklaşık 4,5 milyon fiziki mağaza ziyaretçi trafiği ve 10,5 milyon online ziyaretçisi ile yüksek frekanslı müşteri havuzunu her geçen gün artırmaya devam ediyor. 0-59 ay nüfusu 5,1 milyon olan hacimli demografik pazarda, kentleşme ve geciken aile planlaması trendi müşteri tabanını desteklemektedir. Şirket'in, sadakat mekanizmaları ve ebeveyn yolculuğu yaklaşımı, tekrar alışverişlerini güçlendirici etkide bulunmaktadır.
- Çeşitli ürün portföyü ve yüksek marjlı ürün karması.** Şirket, trafik yaratan hızlı tüketim ürünleri, sepet büyüklüğünü artıran araç-gereç kategorisi ve marj yaratan tekstil grubuyla güçlü bir kompozisyon oluşturmaktadır. Bu yapı, hem müşteri trafiğini hem de alışveriş hacmini destekleyerek, müşteri sayısındaki artışla birlikte pazar payını çift haneli seviyelere taşımaktadır.
- Çok kanallı altyapı, yeni pazarlar ve lojistik yatırımlarıyla desteklenen büyüme.** Şirket'in satışları, ağırlıklı olarak mağazalardan gerçekleşmekle birlikte, çevrimiçi satış kanallarındaki ivme artış göstermekte, ayrıca, çok kanallı platform yatırımlarıyla ölçeklenebilir büyüme modeli geliştirmektedir.
 - Şirket'in, çok kanallı platformlar, veri deposu ve veri analitiği yatırımları, müşteri deneyimini iyileştirirken, orta vadeli büyüme kapasitesini güçlendirmektedir.
 - İngiltere'de** açılan üçüncü mağaza ve **Irak'ta** planlanan ilk mağaza açılışı, Ebebek'in yurt dışı deneyimini derinleştirmekte ve marka bilinirliğini küresel ölçekte pekiştirmektedir.
 - Yeni lojistik merkezi olarak konumlanan **Uşak depo yatırımı**, dağıtım kapasitesini artırırken, operasyonel verimlilikte iyileşme sağlaması hedeflenmektedir. Bu yatırım, mağaza operasyonlarını destekleyerek Şirket'in tedarik zinciri yönetiminde rekabet avantajı sağlayacaktır.

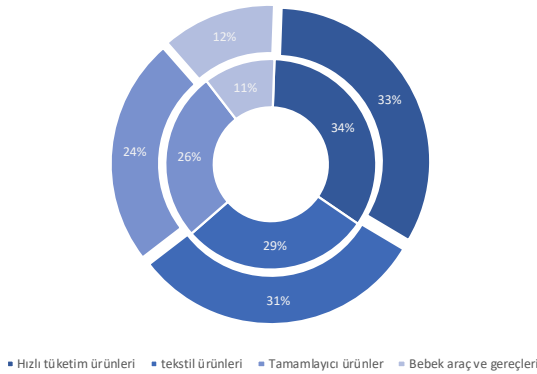
İçerik

Detay bakış	3
İş modeli	5
Lojistik ve pazar yatırımları	7
Pazar dinamikleri	8
Yeni doğan sektörüne bakış	9
Finansal göstergeler	11
Potansiyel riskler	15
Değerleme yöntemi	16
İNA yöntemi (mn TL)	16
Benzer şirketler karşılaştırması	17
Senaryo çalışmaları	18
Finansal tablolar	19
Yasal Uyarı	20

Detay bakış

- **Ebebek**, Türkiye'nin lider anne-bebek ürünleri perakendecisi olarak 284 mağaza ve dijital kanallarıyla faaliyet göstermektedir. Hedef müşteri grubu 0-4 yaş segmenti olup, 5,1 milyon kişilik nüfus büyüklüğüyle önemli potansiyel sunmaktadır.
- Şirket'in ürün gamı dört ana kategoriye ayrılmakta, toplamda 12 binin üzerinde stok birim/ürün (SKU) içermektedir.
 - **Hızlı tüketim ürünleri:** Bebek bezi, bebek maması, ıslak mendil, bebek içecekleri, deterjan ve bebek cilt bakım ürünlerinden oluşmaktadır. Bu grup, bebeğin temel ihtiyaçlarına cevap vermeyi amaçlar ve müşteri trafiğinin ana kaynağıdır.
 - **Tekstil ürünler:** Bebek giyim, bebek body, uyku tulumu, hamile giyim ve ayakkabı kategorilerini kapsamakta olup, yüksek marjlı ürün grubunu oluşturmaktadır.
 - **Bebek araç-gereçleri ve mobilya ürünleri:** Ana kucağı, bebek arabası, oto koltuğu, mama sandalyesi, bebek mobilyası ile aksesuarları kapsamaktadır. Bu kategori, ortalama sepet büyüklüğünü artırıcı rol oynamaktadır.
 - **Tamamlayıcı ürünler:** Banyo ve sağlık ürünleri, biberon, emzik, oyuncak, eğlence ve eğitim ürünlerinden oluşmaktadır.
- **Kategori bazlı gelir dağılımı.** 2025 yılının ilk yarısında gelir kompozisyonu dengeli seyretmiştir. Toplam satışların %33'ü hızlı tüketim ürünlerinden, %31'i tekstil ürünlerinden, %24'ü tamamlayıcı ürünlerden, %12'si bebek araç ve gereçlerinden elde edilmiştir. **Bu dağılım, Şirket'in, hem müşteri trafiğini hem de brüt marjları destekleyen dengeli ürün karmasını ortaya koymaktadır. Hızlı tüketim kategorisi, müşteri trafiğini artırırken, tekstil grubu, yüksek karlılığıyla öne çıkmakta, araç-gereç ve mobilya segmenti ise ortalama sepet büyüklüğünü yukarı çekmektedir.**
- **Alt kategori dağılımı.** Alt kırılımda, bebek bezi ve bebek mamaları, 2024 yılı toplam gelirinin %24,1'ini oluştururken, oyuncak, eğlence ve eğitim %10,7 ile güçlü bir katkı sağlamaktadır. **Bu tablo, Şirket'in, ürün çeşitliliği sayesinde hem temel ihtiyaç hem de yüksek marjlı ürün kategorisinde denge kurulduğunu göstermektedir.**

Kategori bazlı ciro dağılımı (%) 6A25- 6A24



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket Sunumu

Ürün bazlı ciro payı (%)	2022	2023	2024	SKU*
Hızlı tüketim ürünleri	29.7%	31.5%	31.7%	833
Bebek bezi	10.4%	10.1%	9.2%	147
Bebek mamaları	12.1%	14.0%	14.9%	340
Bebek bakım ve temizlik ürünleri	4.0%	4.3%	4.6%	277
Islak mendil	3.2%	3.1%	3.0%	69
Tamamlayıcı ürünler	24.0%	22.8%	23.6%	1078
Banyo ve sağlık	4.1%	3.9%	4.2%	311
Emzirme ürünleri	2.0%	1.8%	1.9%	98
Beslenme gereçleri	6.0%	5.4%	5.2%	522
Güvenlik ürünleri	1.7%	1.6%	1.6%	147
Oyuncak, eğlence ve eğitim	10.2%	10.1%	10.7%	1541
Bebek araç gereç ve mobilya ürünleri	15.5%	14.0%	13.6%	977
Tekstil ürünleri	30.8%	31.7%	31.1%	8923

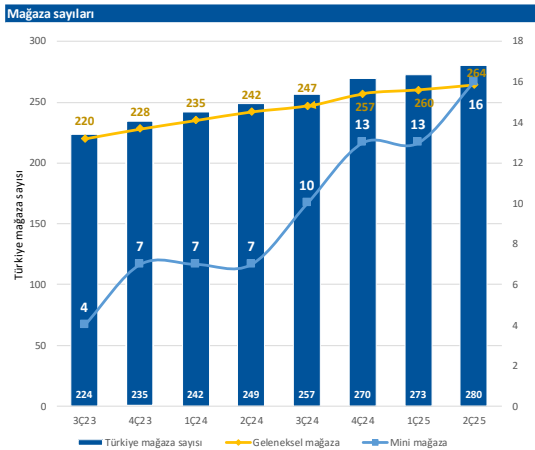
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, 2024 Faaliyet Raporu

*stok birim/ürün

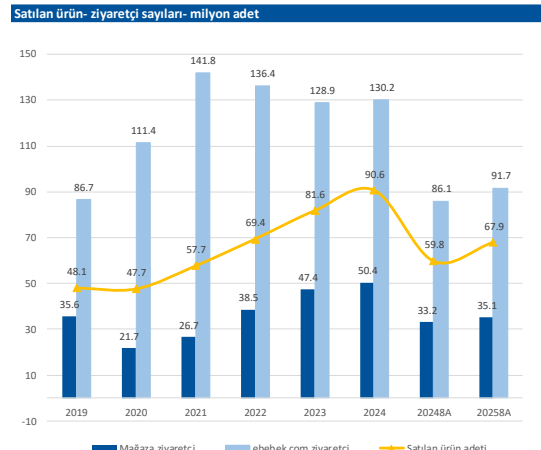
Oldukça niş bir alanda faaliyet gösteren Şirket, hedef müşterileri kitlesinin tüm ihtiyaçlarına tek noktada cevap verebilme yetkinliğiyle öne çıkmaktadır. **Bu iş modeli, Şirket'i, hem emsallerinden ayırmakta hem de hızlı tüketim ve tekstil perakendecileri arasında özgün bir konuma yerleştirmektedir.** Geleneksel mağazacılık ağı ile online kanalların entegrasyonu sayesinde müşteri erişimi güçlenirken, artan mağaza sayısı ve hızlı yanıt kapasitesi, Şirket'in, en önemli rekabet avantajları arasında bulunmaktadır.

Şirket'in hedef müşteri kitlesi 0-4 yaş arası bebeklerin ebeveynleri ve yakınlarından oluşmaktadır. Ürün satışları, geleneksel mağaza ağı ve online kanallar üzerinden yürümektedir. Türkiye'de Ağustos 2025 itibarıyla 268 adet geleneksel ve 16 adet mini mağaza olmak üzere 284 mağazası bulunan Şirket, aynı zamanda İngiltere'de 3 ve bu yılın sonunda açılması planlanan Irak mağazasıyla yurt dışı varlığını güçlendirmektedir. E-ticaret tarafında ise 2001'den bu yana faaliyet gösteren ebebek.com, güçlü ziyaretçi trafiğiyle öne çıkmakta ve cironun büyümesine önemli katkı sağlamaktadır. Geleneksel mağazacılık ile online kanallı büyüme stratejisinin temel taşlarını oluşturmaktadır.

- **Mağaza sayıları.** Şirket'in mağaza ağı düzenli artış göstermektedir. 2023 yılı 3. çeyreğinde 224 olan mağaza sayısı, 2025 yılı 2. çeyreği itibarıyla 280'e ulaşmış, güncel olarak ise 284'tür. Bu dönemde geleneksel mağaza sayısındaki artışa ek olarak, 16'ya ulaşan mini mağaza konsepti de yaygınlaşmıştır. Bu trend, Şirket'in hem fiziksel erişimini genişlettiğini hem de farklı formatlarda müşteri tabanını çeşitlendirdiğini göstermektedir.
- **Ziyaretçi sayıları.** 2019'da 35,6 milyon olan mağaza ziyaretçi sayısı, 2024'te 50,4 milyon seviyesine çıkmıştır. **2025 yılı ilk sekiz ayında ise 35,1 milyon ziyaretçiye ulaşılmıştır.** 2019-2021 yılları arasında benzer artış trendinde seyir izleyen ebebek.com ziyaretçileri, pandemi döneminde artan çevrimiçi talep ile 2021 yılında **141,8 milyon** ile zirve seviyeye ulaşmış, ardından normalleşerek 2024 yılına gelindiğinde **130,2 milyon** ile güçlü kalmaya devam etmiştir. Aynı dönemde satılan ürün adedi de benzer bir artış trendi izleyerek, 2019 yılında **48,1 milyon** adet iken 2024 yılına gelindiğinde **90,6 milyon** adete yükselmiştir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket Sunumu



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket Sunumu

Mağaza sayısındaki istikrarlı artış ve mini mağaza konseptinin yaygınlaşması, Şirket'in fiziksel erişimini genişletirken farklı müşteri segmentlerine ulaşma kapasitesini artırmaktadır. Aynı dönemde gerek mağaza ziyaretçi sayısındaki yükseliş gerekse ebebek.com'un güçlü trafiği, çok kanallı yapının ölçeklenebilir büyüme stratejisini desteklediğini göstermektedir. Satılan ürün adetlerindeki artış ise hem sepet büyüklüğündeki yükselişin hem de müşteri sadakatinin güçlenmesinin bir göstergesi olarak öne çıkmaktadır. **Bu eğilimlerin, Ebebek'in sürdürülebilir gelir büyümesi ve pazar payı kazanımlarının önümüzdeki dönemde de devam edeceğine işaret ettiğini düşünümekteyiz.**

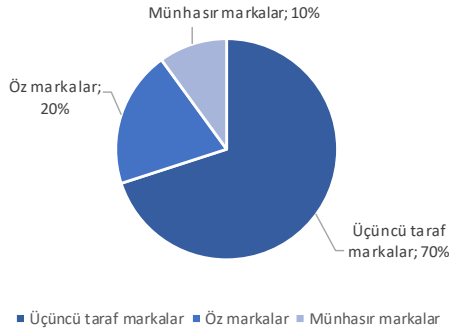
İş modeli

Şirket, ürünlerinin tedarikini, üçüncü taraf markalar, öz markalar ve münhasır markalar aracılığıyla gerçekleştirmekte; bu ürünleri mağaza, e-ticaret ve pazaryeri kanalları üzerinden son kullanıcıya ulaştırmaktadır. 2025 itibarıyla tedarik dağılımı %70 üçüncü taraf markalar, %20 öz markalar ve %10 münhasır markalardan oluşmaktadır.

Müşteri tercihleri ve ürün performansları düzenli olarak takip edilmekte, her yeni ürün, stok planlamasına alınmadan önce pilot denemelerden geçirilmektedir. Beklentileri karşılamayan ürünler hızla listeden çıkarılarak ürün gamında verimlilik korunmaktadır. Bu yaklaşım, mevcut ürün karmasının hem karlılık hem de operasyonel etkinlik açısından optimize edilmesini sağlamaktadır. Şirket'in fiyatlama politikası gereği, tüm satış kanallarında fiyatlar uyumludur. Böylece hem mağaza hem de e-ticaret tarafında rekabetçi fiyatlandırma korunurken, müşteriye tutarlı bir alışveriş deneyimi sunulmaktadır.

Üçüncü taraf markalar Şirket'in ürün çeşitliliğini ve müşteri trafiğini desteklerken, öz ve münhasır markalar karlılık ve müşteri bağlılığını artırıcı rol oynamaktadır. **Özellikle öz markaların payındaki artış, Ebebek'in marka bağımsızlığını güçlendirirken brüt marjları da yukarı taşıma potansiyeli taşımaktadır. Münhasır markalar ise rekabetten farklılaşma imkanı sağlayarak Şirket'in uzun vadeli büyüme stratejisinde önemli bir konum edinmektedir.**

Tedarikçi dağılımı (%)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket Sunumu

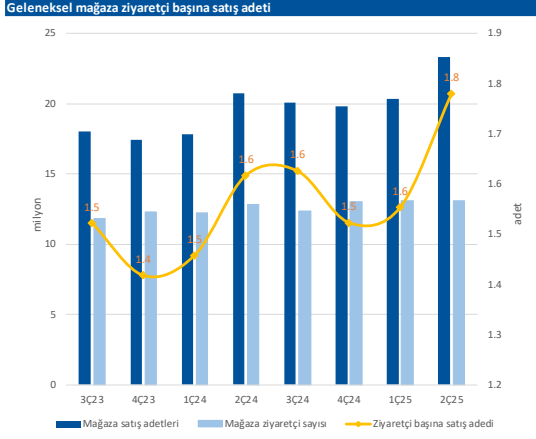
Öz Markalar



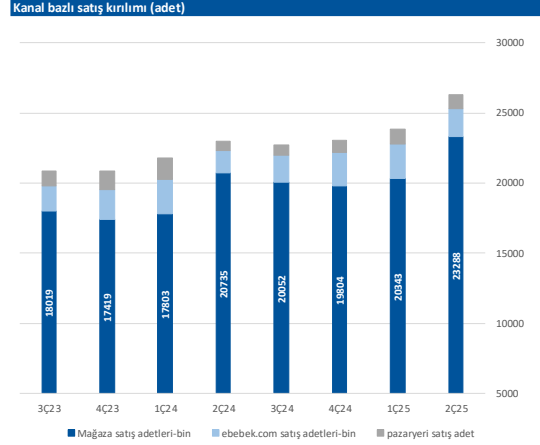
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket Sunumu

Tedarik edilen ürünler üç ana kanal üzerinden satılmaktadır:

- **Mağazalar:** Şirket'in, müşterilerin tüm ihtiyaçlarını tek noktadan karşılamak amacıyla yola çıktığı mağazaları satış kanalı, 6A25 dönemi adet bazlı toplam satışların %87'sini oluşturmaktadır. Ağustos itibarıyla 284'e ulaşan yurt içi mağazaların yıl sonunda 300'e ulaşması beklenmektedir. Şirket, çeyreklik ortalama 8 yeni mağaza açılışı gerçekleştirirken, mağaza satış adetleri artış eğilimini sürdürüyor ve ziyaretçi sayılarının daha istikrarlı seyrettiği görülüyor. Buna karşılık, ziyaretçi başına satılan ürün adedi, 2025 yılı ikinci çeyreğinde 1,8 ile zirve seviyesine erişmiştir. Bu gelişme, müşteri başına sepet büyüklüğünün güçlendiğini ve mevcut ziyaretçi tabanından daha yüksek gelir yaratma kapasitesinin arttığını göstermektedir.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket Sunumu



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket Sunumu

- **E-ticaret:** ebebek.com Türkiye'de 2001 yılından bu yana e-ticaret alanında öncü çevrimiçi adreslerden biri olup, önemli derecede ziyaretçi trafiğine sahiptir. Çevrimiçi mağazacılığın günümüz koşullarında giderek artan trendi ve ziyaretçi trafiğinin güçlü seyretmeye devam etmesi, Şirket için önemli bir avantaj yaratmaktadır. 2024 yıl sonu rakamlarına baktığımızda, ziyaretçi sayısı 130 milyonu aşan ebebek.com'a ek olarak üçüncü parti çevrimiçi pazaryerlerinden de sipariş alınmakta, bu siparişler depoda hazırlandıktan sonra anlaşmalı kargo şirketleri tarafından müşterilere taşınmaktadır. 6A25 sonuçlarına göre adet bazlı satış kırılımı incelendiğinde, Şirket'in ebebek.com satışları, toplam satış adedinin %9'unu, pazaryeri satışları ise %4'ünü oluşturuyor. E-ticaret satışlarının düzenli artış trendi sergilemesi ve toplam gelirdeki payını kademeli olarak yükseltmesi, e-ticaret kanalının önümüzdeki dönemde büyüme ivmesini destekleyen bir unsur olacağına işaret etmektedir.
- **Yurt dışı:** Şirket, 2024 yılında İngiltere'de 1.100 m² büyüklüğünde ilk mağazasını açmış, 2025 ilk ve ikinci çeyreklerinde 2 mağaza açılışı daha gerçekleştirerek toplamda 3 geleneksel mağazaya ulaşmıştır. 2022 yılında ebebek.com.uk üzerinden başlayan satışlar böylelikle fiziki ortama da taşınmıştır. Birleşik Krallık pazarına uygun standartlı ürünler, başta oyuncak ve tekstil ürünleri olmak üzere, Türkiye'den ihracat edilmekte, bunların haricindeki ürünler ise Avrupa'dan tedarik edilmektedir. Bu girişimler, henüz ciroda sınırlı bir paya sahip olsa da hem marka bilinirliğinin küresel ölçekte artmasını hem de yeni pazarlarda büyüme kapasitesinin test edilmesinin sağlanması açısından önem arz etmektedir. Orta vadede yurt dışı operasyonlarının, e-ticaretin de desteğiyle Şirket'in büyüme hikayesinde etkili rol oynaması beklenebilir.

Lojistik ve pazar yatırımları

■ Yeni ülke pazarları.

- **İngiltere:** Şirket'in yurt dışındaki ilk operasyonlarını temsil eden üç mağaza, markanın global bilinirliğini artırmakta ve yeni müşteri segmentlerine erişim sağlamaktadır.
- **Irak:** 2025 yılı içinde planlanan mağaza açılışı, Orta Doğu pazarına giriş açısından önemli bir adım olup, uluslararası büyüme stratejisinin çeşitlenmesine katkı sağlayacaktır.

■ Depolama ve lojistik yatırımı.

- **Şirket'in, 12 bin stok birimini kapsayan ürün gamı, etkin tedarik zinciri yönetimini zorunlu kılmaktadır.** Lojistik operasyonlar, hızlı tüketim, tekstil ve diğer gruplar olmak üzere üç ana kategoriye ayrılarak yönetilmekte, yurt içi operasyonlar, Gebze'de yer alan 40.000 m² depo üzerinden yürütülmektedir. Bu merkez, hem fiziksel mağazaları hem de e-ticaret operasyonlarını destekleyen kritik bir lojistik üssü konumundadır.
- **Önümüzdeki dönemde devreye alınması planlanan Uşak deposu ile, dağıtım kapasitesini artırmanın yanı sıra operasyonel verimlilikte iyileşme hedeflemektedir.** Coğrafi konumu sayesinde özellikle Ege ve İç Anadolu bölgelerindeki mağazalara hızlı erişim imkanı sunacak olan bu yatırım, Şirket'in, büyüyen ürün hacmine uyum sağlamasını kolaylaştıracaktır. Uşak deposunun faaliyete geçmesiyle birlikte, lojistik maliyetlerinde iyileşme ve teslimat sürelerinde kısalma öngörmekteyiz.

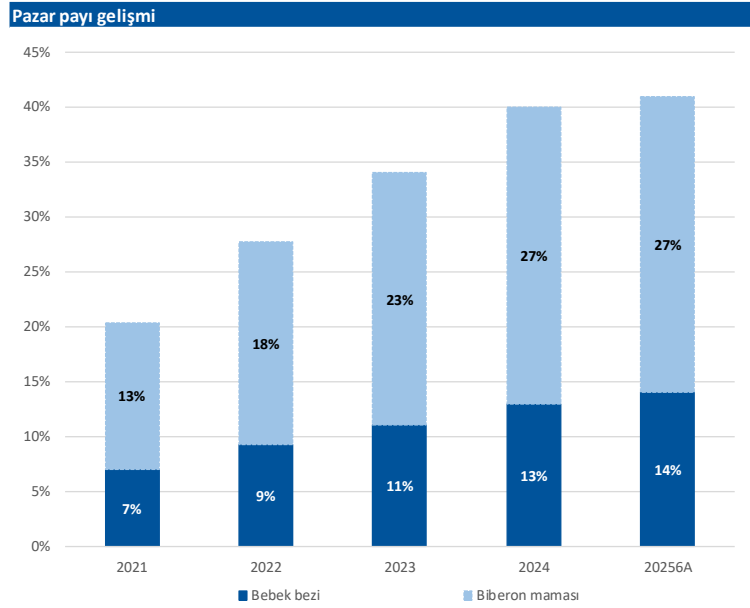
■ MotherCare.

- **Şirket, 2025 yılında yaptığı anlaşmayla Mothercare markasının Türkiye'deki kullanım hakkını 10 yılına devralmıştır.** Bu iş modeli, henüz finansallara katkı sağlamamış olsa da, Şirket yönetimi, markayı, özellikle tamamlayıcı ve hediyeelik ürün grupları için konumlandırmaktadır.
- **Mothercare'in portföye eklenmesi, Ebebek'in mevcut konumunu desteklerken, üst segment müşteri kitlesine erişim imkanı tanımaktadır.** Kısa vadede katkının sınırlı kalması öngörülse de orta vadede ürün karmasına farklılaşma getirerek karlılığı desteklemesi beklenmektedir. Bu iş birliği, uzun vadede Ebebek markalarının yurt dışı Mothercare mağazaları ve satış noktalarında yer almasının da önünü açabilecektir.

Yeni ülke açılımları ve depolama yatırımları, Şirket'in büyüme stratejisinde ölçeklenebilirliği destekleyen en kritik unsurlar olarak öne çıkmaktadır. İngiltere ve Irak mağaza yatırımları markayı global ölçekte konumlandırırken, Uşak depo yatırımının lojistik altyapıyı güçlendirerek operasyonel verimliliğin artmasına katkı sağlaması beklenmektedir. Bu yatırımların hem maliyet avantajı hem de hızlı teslimat kapasitesi sağlayarak Şirket'in uzun vadeli sürdürülebilir büyüme potansiyelini güçlendirmesini öngörüyoruz.

Pazar dinamikleri

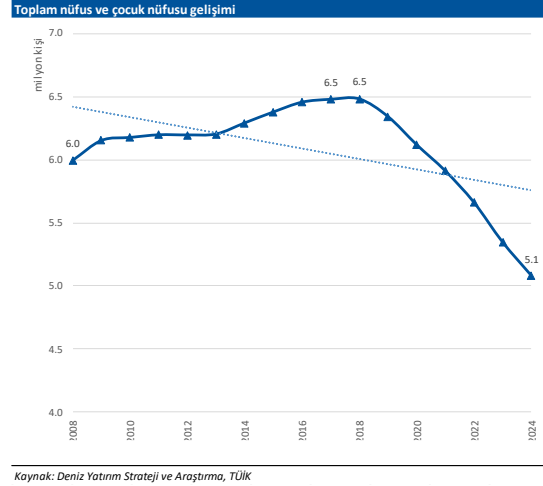
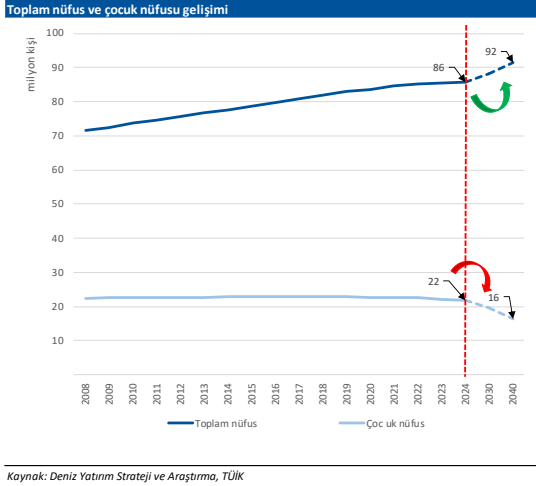
- Türkiye’de 0–4 yaş arasındaki çocuk sayısı 5,1 milyon olup, bu demografik büyüklük anne-bebek ürünleri pazarının temelini oluşturmaktadır. Geciken evlilik yaşı, şehirleşme ve artan ebeveyn bilinç düzeyi gibi demografik eğilimler pazarı desteklemektedir. **Ebebek, Türkiye’de anne-bebek perakendesinde güçlü konumunu sürdürmekte olup, özellikle hızlı tüketim ve tekstil kategorilerinde yüksek pazar payına sahiptir.** Şirket, geniş ürün gamı ve yaygın mağaza ağı sayesinde tüketiciye tek noktadan ulaşarak rakiplerinden ayrılmaktadır.
- **Pazar dinamikleri, aynı zamanda çok kanallı alışveriş alışkanlıklarıyla şekillenmektedir.** Online alışverişin toplam satışlar içindeki payı giderek artarken, fiziksel mağazalar hâlâ sektörün ana kanalı olmayı sürdürmektedir. Bu yapı, Ebebek’in hem fiziksel hem dijital kanallarda güçlü varlığıyla pazar payını korumasına ve artırmasına imkan tanımaktadır. Şirket’in, Türkiye pazar payı bebek bezi için 2024 yılında %13, biberon maması için ise %27 seviyesinde gerçekleşmiştir.
 - **2025 yılının ilk yarısında bebek bezi pazar payının %14’e yükseldiği, bebek bezinin ise %27 ile payını koruduğu görülmektedir. Önümüzdeki dönemde nüfus dinamiklerinin yanı sıra artan e-ticaret penetrasyonu ve premium ürün talebi, Şirket’in büyüme potansiyelini destekleyen başlıca faktörler olarak öne çıkmaktadır.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket Sunumu

Yeni doğan sektörüne bakış

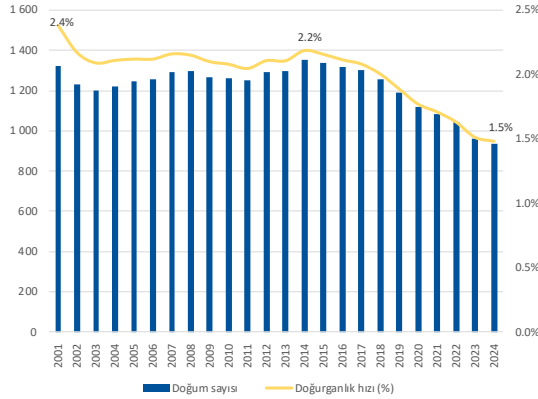
- **TÜİK 2024 nüfus istatistiklerine göre**, Türkiye nüfusu 85,7 milyon kişi olurken açıklanırken, 0-17 yaş arası nüfus 21,8 milyon kişi olarak açıklanmıştır. Çocuk nüfusunun %23,3'üne denk gelen 0-4 yaş nüfusu ise 5,1 milyon kişi seviyesinde bulunmaktadır. Türkiye'de 0-4 yaş nüfusu 2020 yılında yaklaşık 6,1 milyon kişi seviyesindeyken, izleyen yıllarda kademeli bir gerileme eğilimine girmiştir. 2015 sonrası doğurganlıktaki düşüşün etkisiyle bu grup daralmış, 2024 itibarıyla 5,1 milyon seviyesine gerilemiştir. Son 5 yılda 0-4 yaş grubunda görülen bu azalış, toplam potansiyel müşteri tabanının küçülmekte olduğunu göstermektedir.



- Ebebek gibi yalnızca 0-4 yaş segmentine odaklanan perakendeciler için bu demografik eğilim kritik bir faktördür. Yeni doğan ve küçük çocuk sayısındaki düşüş, müşteri trafiğinin organik artışını sınırlandırmaktadır. Bu nedenle Ebebek'in gelecekteki performansının, demografiden ziyade sepet büyüklüğünü artırma, ürün çeşitliliğini genişletme ve yurt dışı açılımlarıyla desteklenecek stratejilerine bağlı olarak gelişim göstermesi beklenebilir.

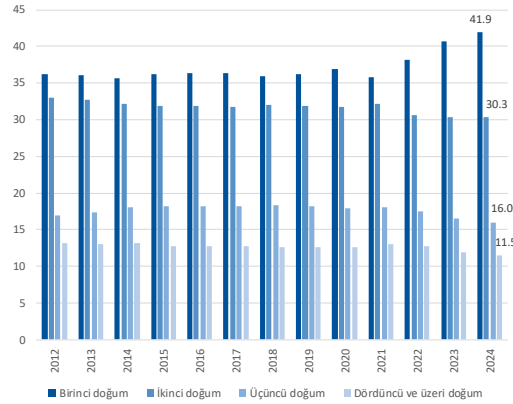
- Türkiye’de doğum sayısı 2001’de 1,32 milyon iken 2024’te 937 bine gerileyerek dip seviyelere yaklaşmıştır. Doğurganlık hızı da aynı dönemde %2,38’den %1,48’e inerek nüfus yenilenme eşiği olan %2,10’un altına inmiştir. Özellikle ikinci ve üçüncü doğumların payında gerileme dikkat çekerken, ilk doğumların toplam içindeki payı %40 üzerine çıkmıştır. **Bu tablo, ailelerin ilk çocukta daha yoğun harcama eğilimi ile okunduğunda sektör oyuncularını için ‘ilk doğum segmentini’ daha kritik hale getirmektedir.**

Doğum sayısı ve doğurganlık hızı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TÜİK

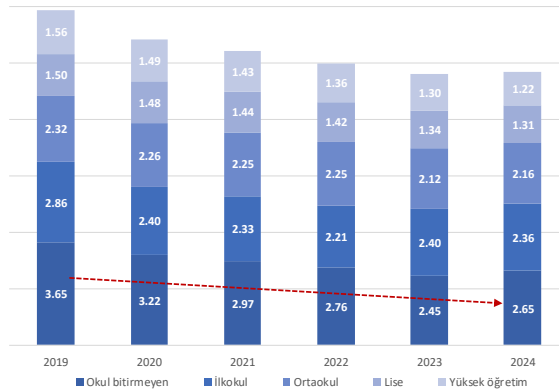
Doğum sırasına göre doğumların oranı (%)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TÜİK

- Ebebek açısından bakıldığında, doğum hızındaki gerileme potansiyel müşteri tabanını daraltıcı bir unsur olsa da ilk doğuma yönelik yüksek harcama eğilimi ve gelir düzeyi artan ebeveynlerin varlığı Şirket’in ürün çeşitliliği, premium segmentteki güçlü konumu ve mağaza deneyimine yaptığı yatırımlar sayesinde fırsata dönüşebilmektedir. Dolayısıyla demografik zayıflamaya rağmen, ilk doğum odaklı ürün ve hizmetler Ebebek’in büyüme stratejisinde kritik bir alan olmaya devam edecektir.
- Eğitim seviyesindeki artış ve yükseköğrenim oranının yükselmesi, ebeveyn profilinde gelir düzeyi daha yüksek bir yapıya işaret etmektedir. Bu durum, toplam doğumların azalmasına karşın daha bilinçli ve harcama kapasitesi yüksek ebeveynlerin sektörel talebi desteklemesini sağlamaktadır.

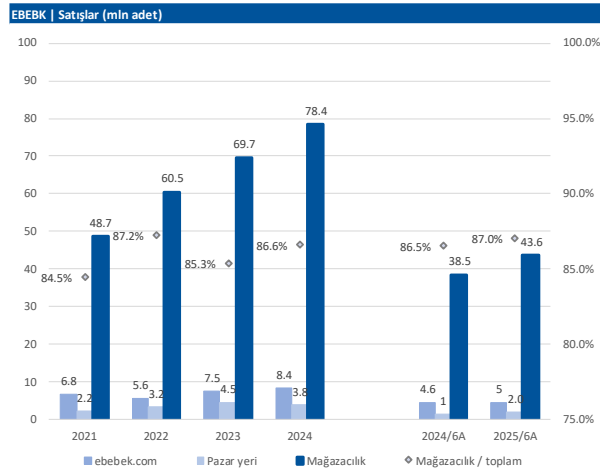
Annelerin eğitim durumuna göre toplam doğurganlık hızı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TÜİK

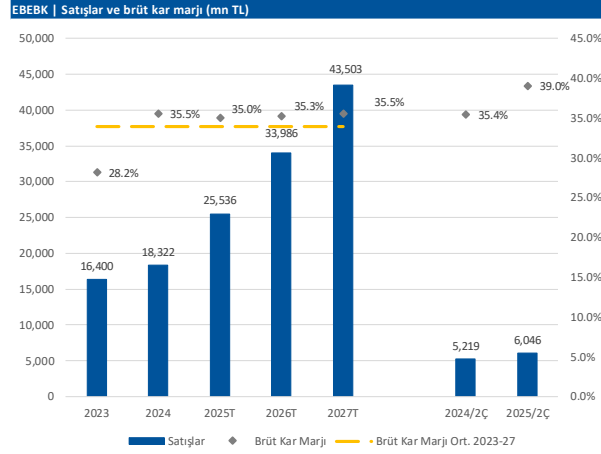
Finansal göstergeler

- **Hasılat ve satış adetleri.** Şirket'in yıllar içerisinde sektördeki yerini pekiştiren faktör olarak en başta göreceli yüksek satış adetleri ve dolayısıyla pazardaki hakimiyeti öne çıkmaktadır. Satışların ana katkısı ise mağazacılık faaliyetlerinden gelmektedir. İkincil katkı ise online kanallar üzerinden sağlanmaktadır. Özellikle, ebebek.com trafiğinin yüksek seyrettiğini görmekteyiz; ancak, bu yüksek seyreden trafiğe rağmen gerçekleşen satış oranı adet bazında 2020-24 yılları arasında %5,4 seviyesinde gerçekleşti. Her ne kadar dijitalizasyonun artmasıyla birlikte bu oranın yukarı yönlü potansiyeli yüksek olsa da en azından orta vade için, satışlarda mağazacılık faaliyetlerinin baskın kalacağını değerlendiriyoruz (2020-24 yılları arasında mağazacılık satışlarının adet bazında toplama göre oranı ortalama %85,9 seviyesindedir). Bu sebeple, mağazacılık faaliyetlerine odaklanırsak; 2020 yılından 2024'e kadar olan süreçte satış adetlerinde düzenli bir şekilde artış görülürken, 2020-2024 dönemi için %17,2'lik CAGR büyümesi sağlanmıştır. Bu sonuç, toplam satışların aynı dönemdeki %16,2'lik performansının 1 puan üzerindedir. Bize göre, önümüzdeki 5 yıllık dönem için, trendin bu şekilde devam etmesi beklentisiyle 2025-2030 yılları arasında mağazacılık faaliyetlerin adet bazında toplama katkısı yaklaşık 3 puan artışla %88,7 seviyelerine gelebilir ve modelimizi buna göre kurguluyoruz.



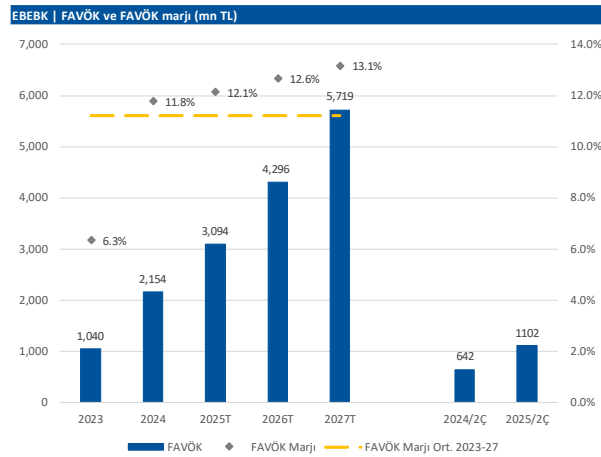
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verisi

- **Brüt kar.** Hem reel anlamda büyüme hem de marj anlamında gelişme sağlayarak Şirket'in performansının istikrar kazanma patikasında olduğu görülmektedir. Brüt kar marjını destekleyecek iki önemli faktörden biri Şirket'in operasyonel ağırlığının gelişmesi, diğeri ise satış kompozisyonunda tekstil ürünlerinin ağırlık kazanması olacaktır. Bu noktada, biz, Şirket'in brüt kar marjının orta-uzun vadede ve NŞA'da %35-36 seviyesinde dalgalanmasını bekliyoruz. Bu sebeple, ortalama bir değer olarak %35,5 seviyesiyle modelimizi kurguladık.



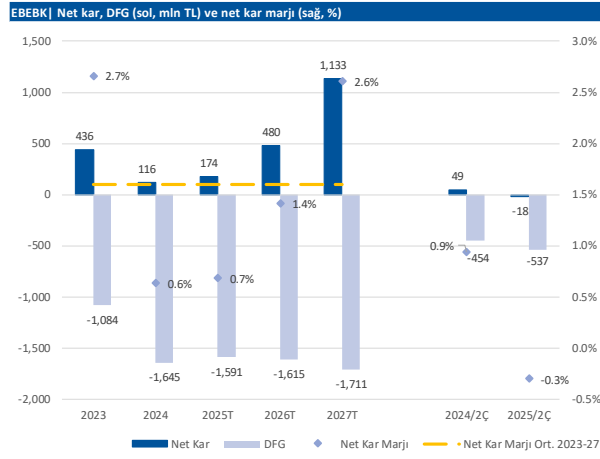
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- **Operasyonel verimlilik ve geleceğe dair öngörü.** Şirket'in maliyetlerinde asıl baskı faktörü olarak SMM öne çıkmaktadır. Bu sebeple brüt kar marjında olduğu gibi FAVÖK marjı da tekstil ürünlerinin satışlar içerisindeki ağırlığına bağlıdır. Diğer taraftan, 2025-2027 yılları arasında Şirket'in yatırım harcamalarının olağan seviyelerinin yaklaşık 2-2,5 puan üzerinde izlemesini beklemekteyiz. Bu sebeple, FAVÖK marjında kademeli yükselmenin görüleceğini değerlendirmekteyiz. Diğer taraftan, enflasyon muhasebesinin etkilerinin azalmaya başlamasının da FAVÖK marjı üzerinde olumlu etki yaratacağını söyleyebiliriz. Özetle, 2023 yılında %6,3 seviyelerinde gerçekleşen FAVÖK marjının, kademe kademe ve istikrarlı bir şekilde gelişim göstererek 2027 yılında tahmini %13 seviyesinin üzerinde gerçekleşeceğini değerlendiriyoruz. Orta-uzun dönemde de bu seyrin korunacağını düşünüyoruz.



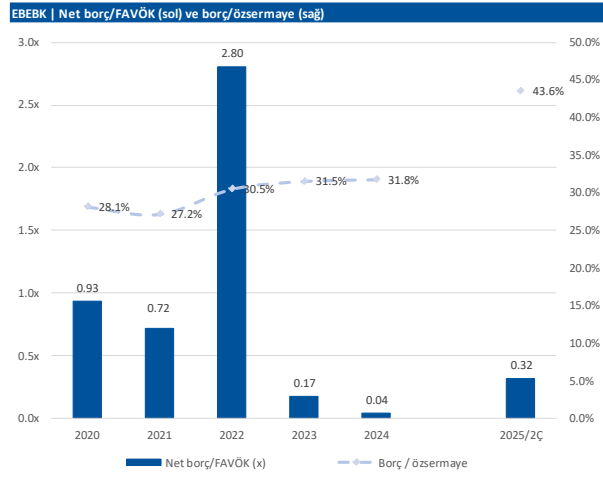
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- **Net kar ve temettüye dair bakış.** Enflasyon muhasebesi nedeniyle perakende sektöründeki şirketlerin net karları ve net kar marjları enflasyon muhasebesi öncesindeki performanslarına kıyasla oldukça gerilemişti. Doğal olarak Şirket de bu durumdan olumsuz olarak etkilendi. Diğer taraftan, **vadeli alımlar kalemlerinin faiz oranlarıyla doğrusal ilişkisi nedeniyle diğer faaliyetlerden giderler kaleminin net kar üzerinde baskı kurduğu görülmektedir.** İlerleyen dönem için faiz tarafında görülecek olumlu gelişmeler ve enflasyon muhasebesi etkisinin gerilemesiyle birlikte net kar marjının iyileşeceğini değerlendiriyoruz. **Böylece, temettü dağıtımı noktasında da Şirket'i destekleyeceğini düşünüyoruz.** Hatırlayacak olursak, 2024 yılı finansal sonuçlarına göre 2 taksitle brüt olarak 136 milyon TL'lik temettü dağıtımına karar verilmişti. Şirket'in temettü dağıtım hamlesini olumlu karşılamakla birlikte, önümüzdeki yatırım sürecini de göz önünde bulundurduğumuzda, temettü dağıtımının net kar marjındaki muhafazakar yaklaşımımıza paralel olarak ilk birkaç yıl boyunca sınırlı olacağını değerlendiriyoruz.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

- **Borçluluk.** Şirket’in, 2020 yılında borç/özsermaye oranı %67,6 seviyesiyle zirvedeyken, 2022 yılında enflasyon muhasebesine göre düzeltilen finansal tablolarıyla 0,9x net borç/FAVÖK seviyesi zirve noktasına ulaşmıştır. Son açıklanan verilere göre ise borç/özsermaye rasyosu %43,6, net borç/FAVÖK ise 0,3x seviyesine işaret etmektedir. **Önemle belirtmek isteriz ki, Şirket’in dönem içerisinde borçluluk metrikleri stokların artışına bağlı olarak artış gösterebilmektedir ve dolayısıyla yıllık veriler üzerinden değerlendirmenin daha sağlıklı olacağını düşünüyoruz. Şirket’in asıl sezonlarının III. ve IV. çeyrekler olduğunu düşünürsek, 2025 sonuna doğru bu metriklerin gerileyeceğini değerlendiriyoruz.** Diğer taraftan, Şirket’in mevcut durumda değerlemesini olumsuz yönde etkileyecek kümülatif bir borçluluk riskinin olduğunu öngörmüyoruz. **Orta-uzun vade borç/özkaynak oranının belirli bir seviyeleri takip etmesini beklerken, net borç/FAVÖK tarafında ise nakit akış metriklerinin yatırım harcamalarının azalmasıyla birlikte NŞA’da net nakit pozisyonuna geçileceğini ve şu anki yatırım ufkuyla net nakit/FAVÖK oranının belirli bir seviyede ilerleyeceğini düşünüyoruz.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

Potansiyel riskler

- Ebebek için *i) makroekonomik koşullara bağlı talep yönlü baskılar ii) kur oynaklığı ile ithalat maliyetlerindeki artış iii) sektörde rekabet koşulları ile fiyatlama ve maliyet riskleri iv) yurt dışı mağazalaşmalarda operasyonel verimsizlik v) stok ve lojistik yönetimine bağlı riskler vi) doğum hızındaki yavaşlamanın derinleşmesi ve hedef segmentte beklenen harcamaları aksatır durumun ortaya çıkması* gibi başlıklar değerlememiz açısından başlıca risk unsurları konumunda bulunuyor.

Değerleme yöntemi

- Ebebek'in 12-ay hedef piyasa değerine ulaşırken **İNA yöntemini** kullandık. Sonuç olarak, **EBEBK için 12-ay hedef fiyatımız 80,40 TL seviyesinde olup %44 getiri potansiyeline işaret etmektedir.**

Değerleme Özeti			
	Şirket Değeri (TL mn)	Ağırlık	Değer
İNA	12,858	100%	12,858
12 Aylık Hedef Şirket Değeri			12,858
Hisse Adedi (mn lot)			160
Hisse Fiyatı			56.00
12 Aylık Hedef Fiyat			80.40
Yükseliş Potansiyeli			44%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

İNA yöntemi (mn TL)

- Değerlememizde; (i) **risksiz getiri oranını 2025 yılı için %25,0, 2026 yılı için %22,0, 2027-2034 yılları için %20,0** (ii) **piyasa risk primini 2025 yılı için %5,5, 2026-2034 yılları için %5,0** (iii) **şirket betasını 0,67** (iv) **sonsuz büyüme oranını %5,0** olarak kullandık. Buna bağlı olarak **indirgeme faktörü olarak kullanılan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini 10 yıllık tahmin döneminde ortalama %22,3** olarak değerlendirdik.
- Vadeli alım giderlerinin hesaplanmasında ilgili yıllar muhafazakar bakış açımızda tahmin edilerek İNA hesaplamasında kullanılmıştır. Serbest nakit akımlarına gidilirken FAVÖK tutarından vadeli alım giderleri düşülmüştür.**

EBEBK (mn TL)	2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Net Satışlar	18,322	25,536	33,986	43,503	53,198	63,337	75,646	90,476	108,370	129,997	156,176
FAVÖK	1,589	2,247	3,076	4,046	4,947	5,890	7,338	8,776	10,512	12,610	15,149
Vergi Gideri (-)	397	517	707	931	1,138	1,473	1,834	2,194	2,628	3,152	3,787
FAVÖK	2,154	3,094	4,296	5,719	7,046	8,496	10,449	12,498	14,969	17,957	21,573
Vadeli alımlar (-)	1,587	1,458	1,475	1,557	1,586	1,587	1,760	2,105	2,521	3,024	3,633
Yatırım Harcamaları (-)	939	1,404	1,869	2,262	2,128	2,533	3,026	3,348	4,010	4,810	5,778
Kira Harcamaları (-)	288	434	578	740	904	1,077	1,286	1,538	1,842	2,210	2,655
İşletme Sermayesinde Değişim (-)	-523	22	26	30	30	32	38	46	56	67	81
Serbest Nakit Akış	-742	-360	200	1,259	1,795	2,505	3,267	3,913	4,693	5,638	
İndirgenmiş Nakit Akım	-711	-280	128	666	781	897	963	946	930	916	

Devam Eden Değer (mn TL)	34,921
Büyüme Oranı	5.0%
İndirgenmiş Devam Eden Değer (mn TL)	5,664
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı (mn TL)	5,235
Firma Değeri (mn TL)	10,899
Net Borç (mn TL) (-)	967
Azinlık Payı (mn TL) (-)	-59
Piyasa Değeri (mn TL)	9,991
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	12,858
Hisse Adedi (mln)	160
Hedef Fiyat (TL)	80.40

	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Risksiz Getiri Oranı	25.0%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Risk Primi	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Özkaynak Maliyeti	28.7%	25.4%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%	23.4%
Beta	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67
Borçlanma Ağırlığı	27%	31%	32%	32%	28%	27%	26%	21%	20%	20%
Sermaye Ağırlığı	73%	69%	68%	68%	72%	73%	74%	79%	80%	80%
Borçlanma Maliyeti	27.5%	24.2%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
Vergi oranı	23.0%	23.0%	23.0%	23.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	21.2%	18.6%	16.9%	16.9%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%	16.5%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	26.6%	23.3%	21.3%	21.3%	21.5%	21.5%	21.6%	21.9%	22.0%	22.0%
İskonto Faktörü	1.0	1.3	1.6	1.9	2.3	2.8	3.4	4.1	5.0	6.2

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Benzer şirketler karşılaştırması

- Benzer şirketler karşılaştırmasında 14 ayrı firmaya yer verilmiştir. Bu firmalar, halka arz sürecinde paylaşılan fiyat tespit raporundan ve Bloomberg Terminal üzerinden incelenerek tespit edildi.
- Modelimizde, benzer şirketler çarpanları, ihtiyatlı yaklaşımımız sebebiyle kullanılmamıştır. Çarpanlardan elde edilen değer, İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ile elde edilen değerden oldukça farklıdır.
- EBEBK, benzer şirketlerin genel medyanına kıyasla FD/FAVÖK rasyosunda 2025 ve 2026 yılı tahminlerimize göre sırasıyla %58 ve %68 iskontolu işlem görmektedir.

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	FAVÖK Marjı (son 4 çeyrek)	FD/FAVÖK		F/K		FD/Satışlar	
				2025T	2026T	2025T	2026T	2025T	2026T
CARREFOUR SA	Fransa	10,509	4.3%	5.8	5.6	7.9	6.8	0.3	0.3
CARTER'S INC	ABD	1,157	8.7%	6.1	6.9	11.5	13.9	0.7	0.7
DOLLAR TREE INC	ABD	19,475	8.5%	8.2	9.4	17.6	17.0	0.9	1.4
GAP INC/THE	ABD	8,401	11.0%	4.8	4.8	11.0	10.8	0.8	0.8
HENNES & MAURI-B	İsveç	26,271	15.7%	7.8	7.4	22.2	19.0	1.3	1.3
INDITEX	İspanya	167,655	27.8%	13.0	12.5	24.0	23.4	3.5	3.4
JERONIMO MARTINS	Portekiz	15,859	6.4%	7.2	6.6	18.4	16.0	0.5	0.4
LOJAS RENNER SA	Brezilya	3,382	19.0%	6.2	5.8	11.5	10.2	1.2	1.1
LPP	Polonya	9,361	20.4%	9.1	8.1	18.2	17.6	1.9	1.6
MR PRICE GROUP	Güney Afrika	3,243	---	6.8	6.4	14.9	13.4	1.6	1.4
NEXT PLC	İngiltere	20,012	20.2%	12.1	10.9	18.8	16.9	2.6	2.4
TARGET CORP	ABD	40,769	8.7%	6.3	6.6	10.3	12.0	0.5	0.5
TESCO PLC	İngiltere	39,004	6.4%	8.1	8.1	16.4	16.1	0.6	0.5
WALMART DE MEXIC	Meksika	53,753	10.1%	9.9	9.1	18.7	17.0	1.0	0.9
Medyan			10.1%	7.5	7.1	17.0	16.0	0.9	1.0
EBEBK	Türkiye	225	13.3%	3.2	2.3	51.4	18.7	0.4	0.3
Prim/(iskonto)				-58%	-68%	203%	16%	-58%	-71%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Senaryo çalışmaları

- 2025, 2026 ve 2027 yıllarına ait tahmini finansal verilerimizi 3 farklı senaryo çerçevesinde aşağıda sunduk. Baz alınan satış verilerine göre marjların dalgalanması sonucunda nasıl çıktılar elde edeceğimizi göstermeye çalıştık.
- FAVÖK ve net kar için çalışmalar yapılırken, baz senaryo olarak, mevcut satış tahminlerimiz olan 25.536 milyon TL (2025), 33.986 milyon TL (2026) ve 43.503 milyon TL (2027) kullanılmıştır.

Satışlarda büyüme (% mn TL)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz - %5	24,620	32,709	41,804
Baz	25,536	33,986	43,503
Baz + %5	26,452	35,263	45,202
Baz büyüme	39%	33%	28%

FD/Satışlar (x)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz - %5	0.40	0.30	0.24
Baz	0.39	0.29	0.23
Baz + %5	0.37	0.28	0.22
Benzer Şirketler	0.94	1.02	0.94

FAVÖK marjı (% mn TL)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz - %1,5	2,711	3,786	5,066
Baz	3,094	4,296	5,719
Baz + %1,5	3,477	4,806	6,371
Satışlar	25,536	33,986	43,503
Baz marj	12.1%	12.6%	13.1%

Net kar marjı (% mn TL)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz - %0,5	47	310	916
Baz	174	480	1,133
Baz + %0,5	302	650	1,351
Satışlar	25,536	33,986	43,503
Baz marj	0.7%	1.4%	2.6%

FD/FAVÖK (x)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz FAVÖK marjı - %1,5	3.6	2.6	1.9
Baz	3.2	2.3	1.7
Baz FAVÖK marjı + %1,5	2.8	2.1	1.5
Benzer Şirketler	7.5	7.1	6.7

F/K (x)			
Senaryolar	2025T	2026T	2027T
Baz net kar marjı - %0,5	192.4	28.9	9.8
Baz	51.4	18.7	7.9
Baz net kar marjı + %0,5	29.7	13.8	6.6
Benzer Şirketler	16.98	16.04	14.23

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Bloomberg

Finansal tablolar

Gelir Tablosu (mİn TL)	2024	2025T	2026T	2027T
Satışlar	18,322	25,536	33,986	43,503
Satışların Maliyeti	11,810	16,598	22,006	28,060
Brüt Kar	6,513	8,938	11,980	15,444
Operasyonel Giderler	4,924	6,690	8,904	11,398
Esas Faaliyet Karı	1,589	2,247	3,076	4,046
Diğer Gelir/Gider	-1,547	-1,451	-1,419	-1,451
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	42	796	1,657	2,594
Net Finansman Gelir/Gider	-568	-1,078	-1,033	-1,123
Vergi Öncesi Kar	337	268	624	1,472
Dönem Vergi Gideri	-252	-94	-144	-338
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	116	174	480	1,133

Kaynak: Ebebek, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	2024	2025T	2026T	2027T
Nakit	1,485	2,371	2,842	3,663
Ticari Alacaklar	85	119	158	203
Stoklar	5,050	7,098	9,411	12,000
Diğer Dönen Varlıklar	966	1,085	1,355	1,625
Dönen Varlıklar	7,587	10,673	13,766	17,491
Duran Varlıklar	4,143	4,791	5,962	7,337
Toplam Varlıklar	11,731	15,464	19,728	24,828

Kaynak: Ebebek, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Bilanço (mİn TL)	2024	2025T	2026T	2027T
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	901	1,436	1,904	2,428
Ticari Borçlar	5,079	7,138	9,464	12,067
Diğer Borçlar	224	294	367	440
Kısa Vadeli Yükümlölükler	6,312	9,010	11,900	15,133
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	676	821	1,031	1,277
Diğer Borçlar	104	136	170	204
Uzun Vadeli Yükümlölükler	1,190	1,368	1,612	1,892
Toplam Yükümlölükler	7,502	10,378	13,511	17,025
Özkaynaklar	4,229	5,086	6,216	7,802
Toplam Kaynaklar	11,731	15,464	19,728	24,828

Kaynak: Ebebek, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler, Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde, alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.