

## EBEBK İÇ26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

**Beklentileri aşan güçlü finansal rakamları ardından Model Portföyümüzde yer alan EBEBEK için 12 aylık hedef fiyatımızı 81 TL'den 94 TL'ye revize ediyor "AL" yönündeki tavsiyemizi ise sürdürüyoruz.**

**Satış gelirlerinde büyüme ivmesi korunuyor.** EBEBK, 2026 yılının ilk çeyreğinde artan mağaza ağı ve müşteri trafiğinin desteğiyle 8.347 milyon TL net satış geliri elde ederek hem kurum beklentimizin hem de piyasa tahminlerinin yaklaşık %4 üzerinde performans sergiledi. Açıklanan hasılat, yıllık bazda %3 artış gösterirken satış gelirlerindeki artışta mağaza ağındaki genişleme, güçlü yurt içi talep, kampanya dönemlerinin katkısı ve artan satış adetleri belirleyici oldu. Şirketin Türkiye'deki mağaza sayısı 2025 yıl sonundaki 300 seviyesinden İÇ26 itibarıyla 305'e yükselirken, aynı dönemde Türkiye mağazalarını ziyaret eden kişi sayısı yıllık %8,7 artışla 14,2 milyon seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel metrikler tarafında, Türkiye'de mağaza ve e-ticaret kanallarından satılan toplam ürün adedi yıllık %21,9 artışla 29 milyon adede ulaştı. Mağaza kanalı özelinde satış adetleri %23,5 artışla 25,1 milyon seviyesine yükselirken, aynı mağazalar bazında satış adetlerinde %13,9'luk büyüme kaydedilmesi mevcut mağaza verimliliğinin de güçlü seyrettiğine işaret ediyor. E-ticaret tarafında ise ebebek.com satış adetleri yıllık %16,4 artışla 2,8 milyon adede, Türkiye toplam e-ticaret satış adetleri ise %12,5 artışla 3,9 milyon adede ulaştı. Hasılat performansı açısından önemli göstergelerden biri olan mağaza fatura başına ortalama tutar, İÇ26'da yıllık %40,6 artışla 1.092 TL seviyesine yükselirken, ebebek.com sipariş başına ortalama tutarın %62,6 artışla 1.832 TL'ye ulaşması şirketin sepet büyüklüğü ve fiyatlama gücünü destekleyen bir diğer unsur olarak öne çıkıyor. Yurt dışı operasyonları tarafında ise Birleşik Krallık pazarı, düşük bazın da etkisiyle satış adetlerinde dikkat çekici bir büyüme kaydetti. Henüz konsolide hasılat içindeki payı sınırlı olmakla birlikte, marka bilinirliğinin artması ve mağaza ağına kademeli olarak genişlemesiyle bu pazarın önümüzdeki dönemde şirketin büyüme hikayesine daha görünür katkı sunabileceğini düşünüyoruz. Ek olarak, şirketin mağazacılık kanalındaki genişleme stratejisi doğrultusunda 2026 yıl sonunda toplam mağaza sayısının 330 seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.

**Operasyonel karlılık tarafında FAVÖK, beklentilerin oldukça üzerinde güçlü bir performans sergiledi.** Şirketin İÇ26 FAVÖK rakamı yıllık bazda %144,1 artışla 749 milyon TL seviyesine ulaşırken, hem kurum beklentimizin %35 hem de piyasa beklentisinin %33 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık bazda 4,5 puan artarak %9,0 seviyesine yükseldi. Marjdaki iyileşmede brüt karlılıktaki artış, personel giderlerinin hasılat oranındaki düşüş ve diğer operasyonel giderlerde sağlanan optimizasyon belirleyici oldu. Brüt kar marjının ürün miksi, marj optimizasyonu ve daha avantajlı satın alma koşullarının katkısıyla %31,1'den %33,2'ye yükselmesi, operasyonel karlılığı destekleyen ana unsur olurken, esas faaliyet zararı marjının %-5'ten %-1 seviyesine gerilemesi gider yönetiminde sağlanan verimliliğin de sonuçlara olumlu yansımaları gösteriyor.

**Net kar tarafında pozitif seyrin devamını bekliyoruz.** EBEBK, İÇ26 döneminde 70,6 milyon TL net kar açıklarken, bu rakam 76 milyon TL seviyesindeki piyasa beklentisinin sınırlı altında, 40 milyon TL seviyesindeki kurum tahminimizin ise üzerinde gerçekleşti. Böylece şirket, İÇ25 dönemindeki 72 milyon TL net zararın ardından yeniden pozitif net kar oluştururken, net kar marjı da yıllık bazda 1,9 puan iyileşerek %-1,1 seviyesinden %0,8'e yükseldi. Net kardaki toparlanmada operasyonel karlılıktaki güçlü iyileşme, esas faaliyet zararı marjının %-5,0'ten %-1,0 seviyesine gerilemesi ve gider yönetimindeki verimlilik belirleyici oldu. Bununla birlikte, geçtiğimiz yılın son çeyreğinde net zarar oluşmasında muhasebe standartları arasındaki fark ve şerefiye etkisindeki artış gibi operasyonel olmayan kalemlerin baskısı öne çıkarken, yeni yılın ilk çeyreğinde bu negatif etkinin azalması net kar görünümünü destekledi.

**Şirketin finansal borçluluk görünümünde İÇ26 itibarıyla belirgin bir iyileşme görülüyor.** EBEBK'in net finansal borç pozisyonu, 2025 yıl sonundaki 367 milyon TL seviyesinden 31 Mart 2026 itibarıyla 39 milyon TL'ye gerilerken, düşük kaldıraç yapısı bilanço esnekliğini desteklemeyi sürdürüyor. Bu dönemde nakit ve nakit benzerlerinin 2.984 milyon TL'ye yükselmesi ve işletme faaliyetlerinden 1.078 milyon TL nakit girişi sağlanması, finansal görünümü destekleyen ana unsurlar oldu. Yatırım harcamaları (CAPEX) tarafında ise İÇ26'da maddi ve maddi olmayan duran varlık alımlarına yönelik toplam nakit çıkışı 298 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu tutarın 117 milyon TL'si maddi duran varlık, 182 milyon TL'si ise maddi olmayan duran varlık yatırımlarından oluşurken, toplam yatırım harcamasının geçen yılın aynı dönemine göre daha ilımlı seyretmesi dikkat çekiyor. CAPEX'in daha kontrollü seyretmesinde, şirketin nakit akışı ve öz varlık yatırımı/kiralama dengesi çerçevesinde Uşak Banaz'da planlanan lojistik depo yatırımından vazgeçmesinin de etkili olduğunu değerlendiriyoruz. Güçlü operasyonel nakit üretimi ve sınırlı net borç seviyesi dikkate alındığında, devam eden yatırımların bilanço üzerinde bir baskı oluşturmadığını düşünüyoruz.

**"AL"**  
**Hedef Fiyat: 94.00 TL**  
**Önceki Hedef Fiyat: 81.00 TL**  
**12 Aylık Getiri Potansiyeli : 31%**

### Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	EBEBK TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat ( TL/hisse)	94.00
Önceki Hedef Fiyat ( TL/hisse)	81.00
Kapanış (TL/hisse)	71.80
Yükseliş Potansiyeli (%)	31%
Piyasa Değeri (milyon TL)	11,488
Piyasa Değeri (milyon USD)	255
Firma Değeri (milyon TL)	11,528
Sermaye (milyon TL)	160
Halka Açıklık Oranı (%)	25.00

### Tahminler, TLmn

	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	27,675	36,622	42,768
Büyüme (%)	15%	32.3%	16.8%
FAVÖK	3,540	4,916	5,787
Büyüme (%)	26%	39%	18%
Net Kar	55	262	359
Büyüme (%)	-63%	376%	37%

### Karlılık (%)

FAVÖK Marjı	12.8%	13.4%	13.5%
Net Kar Marjı	0.2%	0.7%	0.8%

### Borçluluk

Net Borç	367	69	30
Net Borç /FAVÖK	0.10	0.01	0.01

### Değerleme Çarpanları

F/K	208.9	43.8	32.0
FD/FAVÖK	3.3	2.4	2.0



### Analist

**Eren Bozdoğan**

eren.bozdogan@kuveytturkiyatirim.com.tr

### Dr. Kutay Gözgor

kutay.gozgor@kuveytturkiyatirim.com.tr



## Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
<b>Net Satışlar</b>	<b>59,685</b>	<b>53,545</b>	<b>11</b>	<b>60,995</b>	<b>-2</b>	<b>208,910</b>	<b>204,060</b>	<b>2</b>
Satışların Maliyeti (-)	54,879	49,743	10	54,268	1	190,345	184,055	3
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>4,806</b>	<b>3,801</b>	<b>26</b>	<b>6,726</b>	<b>-29</b>	<b>18,565</b>	<b>20,005</b>	<b>-7</b>
Faaliyet Giderleri (-)	2,662	2,042	30	2,617	2	9,409	7,750	21
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>2,144</b>	<b>1,759</b>	<b>22</b>	<b>4,109</b>	<b>-48</b>	<b>9,156</b>	<b>12,255</b>	<b>-25</b>
Amortisman	3,676	2,368	55	3,344	10	11,296	8,837	28
<b>FAVÖK</b>	<b>5,820</b>	<b>4,127</b>	<b>41</b>	<b>7,453</b>	<b>-22</b>	<b>20,451</b>	<b>21,092</b>	<b>-3</b>
Diğ. Gelir/Gider (net)	283	138	105	-82	a.d.	796	8,801	-91
Yat. Fal. Gel. (net)	9	528	-98	340	-97	913	245	272
Finansal Gelir/Gider (net)	-1,602	-2,018	a.d.	-1,175	a.d.	-7,292	-7,984	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	727	262	178	188	287	876	-530	a.d.
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>896</b>	<b>422</b>	<b>113</b>	<b>3,219</b>	<b>-72</b>	<b>3,680</b>	<b>13,522</b>	<b>-73</b>
Vergi	-491	26	a.d.	-5,041	a.d.	-2,986	671	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	22	22	2	50	-56	183	712	-74
<b>Ana Ortaklık Net Kar</b>	<b>384</b>	<b>426</b>	<b>-10</b>	<b>-1,872</b>	<b>a.d.</b>	<b>512</b>	<b>13,481</b>	<b>-96</b>

Karlılık	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	8.1%	7.1%	1.0bps	11.0%	-3.0bps	8.9%	9.8%	-0.9bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	3.6%	3.3%	0.3bps	6.7%	-3.1bps	4%	6%	-1.6bps
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>9.75%</b>	<b>7.71%</b>	<b>2.0bps</b>	<b>12.2%</b>	<b>-2.5bps</b>	<b>9.8%</b>	<b>10.3%</b>	<b>-0.5bps</b>
Vergi Oranı	-54.7%	6.2%	a.d.	-156.6%	a.d.	-81%	5%	a.d.
Net Kar Marjı	0.6%	0.8%	-0.2bps	-3.1%	a.d.	0.2%	7%	-6.4bps
<b>*Net Borç</b>	<b>31,471</b>	<b>56,163</b>	<b>-44</b>	<b>42,864</b>	<b>-27</b>	<b>42,864</b>	<b>64,442</b>	<b>-33</b>
Net Borç (USD)	709	1,487	-52	1,000	-29	1,000	1,827	-45
Net Borç/FAVÖK	2.10	3.06	-95.9bps	3.14	-104.3bps	3.14	2.74	39.5bps

Nakit Akım Tablosu	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	18,062	19,077	-5	17,844	1	65,056	31,258	108
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-3,268	-5,101	a.d.	-6,256	a.d.	-17,287	-35,008	a.d.
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>14,793</b>	<b>13,976</b>	<b>6</b>	<b>11,588</b>	<b>28</b>	<b>47,769</b>	<b>-3,750</b>	<b>a.d.</b>
<i>Gelirlere Oranı (%)</i>	24.8%	26.1%	-1.3bps	19%	5.8bps	22.9%	-1.8%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-10,427	-2,387	a.d.	3,603	a.d.	587	28,377	-98
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	4,034	3,381	19	2,567	57	11,781	6,513	81
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>8,401</b>	<b>14,970</b>	<b>-44</b>	<b>17,758</b>	<b>-53</b>	<b>60,137</b>	<b>31,139</b>	<b>93</b>

\* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

\*\* a.d. = Anlamalı Değil



**Dr. Kutay Gözgör**

Araştırma Direktörü

**Muhammet Çakmak**

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

**Ubeyde Safvan Erbaş**

Yönetmen

Teknik Analist

**Eren Bozdoğan**

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

**Ali Osman Okut**

Uzman Yardımcısı

Çimento

**İletişim ve Haberleşme için:**

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

## Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

