

EBEBK 2Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Ciroda reel büyüme devam ederken, güçlü operasyonel hacme rağmen hasılat beklentilerin hafif altında kaldı. EBEBK, 2Ç26 döneminde yaklaşık 9,3 milyar TL net satış geliri elde ederek yıllık bazda reel %17 büyüme kaydederken, açıklanan hasılat Kuveyt Türk Yatırım Araştırma tahminimizin %1,8, piyasa konsensüsünün ise %3,1 altında gerçekleşti. Operasyonel göstergeler ise çeyrek boyunca talep tarafındaki görünümün güçlü kaldığına işaret ediyor. Türkiye'deki ebek mağazalarını ziyaret eden kişi sayısı 2Ç26'da yıllık %14,1 artışla yaklaşık 14,9 milyona yükselirken, ebek.com ziyaret sayısı %9,2 artışla 33,5 milyon seviyesine ulaştı. Türkiye'de mağaza ve e-ticaret kanallarından satılan toplam ürün adedi de yıllık %20,6 artışla 31,7 milyona yükseldi. Şirketin Türkiye'deki mağaza sayısı 1Ç26 sonundaki 305 seviyesinden Haziran sonu itibarıyla 311'e ulaşırken, Birleşik Krallık'taki 3 ve Kuzey Irak'taki 1 mağazayla birlikte yurt dışı genişleme süreci de devam etti. Ziyaretçi ve satış adetlerindeki çift haneli büyümeyi talep görünümü açısından olumlu değerlendiresek de, güçlü hacim artışının faaliyet giderlerindeki yükseliş nedeniyle operasyonel karlılığı aynı ölçüde taşınamadığını görüyoruz. Ek olarak, şirketin mağazacılık kanalındaki genişleme stratejisi doğrultusunda 2026 yıl sonunda toplam mağaza sayısının 330 seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.

Operasyonel karlılık tarafında artan faaliyet giderleri FAVÖK performansını baskıladı. Şirket 2Ç26'da yaklaşık 1,3 milyar TL FAVÖK açıklarken, söz konusu rakam hem kurum tahminimizin hem de piyasa konsensüsünün yaklaşık %25 altında gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %8 gerilerken, FAVÖK marjı da 2Ç25'teki %18,2 seviyesinden 3,9 puan düşüşle %14,3'e geriledi. Satış gelirlerinde ve ürün adetlerinde güçlü büyümenin devam etmesine karşın FAVÖK'te görülen yıllık daralma, bu çeyrekte büyümenin karlılığa dönüşümünün zayıfladığına işaret ediyor. Özellikle geçen yılın aynı dönemine kıyasla yükselen maliyetler ve faaliyet giderleri marjlar üzerinde belirgin baskı oluştururken, brüt kar artışının da hasılat büyümesinin gerisinde kalması operasyonel kaldıraçtan beklenen katkıyı sınırladı. Dolayısıyla 2Ç26 sonuçlarında temel zayıflığın talep veya satış hacminden ziyade, gider tabanındaki artış ve bunun marjlar üzerindeki etkisinden kaynaklandığını değerlendiriyoruz.

Net kar tarafında kurum tahminimizin üzerinde bir gerçekleşme kaydedildi. EBEBK, 2Ç26 döneminde 304 milyon TL net kar açıklarken, sonuç Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak tahminimizin %44 üzerinde, piyasa konsensüsünün ise %13 altında gerçekleşti. Net karın tahminimizi aşmasında, net parasal pozisyon kazancının beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi önemli katkı sağladı. Operasyonel karlılık tarafında faaliyet giderlerinin marjlar üzerinde oluşturduğu baskıya karşın, parasal kazancın desteği net kar görünümünü olumlu etkiledi. Önümüzdeki dönemde satış hacmindeki güçlü seyrin korunması ve faaliyet giderlerindeki normalleşmeyle birlikte operasyonel marjlarda görülebilecek iyileşmenin net kar performansını da destekleyebileceğini düşünüyoruz.

Bilanço tarafındaki güçlenmeyi ise 2Ç26 sonuçlarının en olumlu unsurlarından biri olarak değerlendiriyoruz. Şirketin 1Ç26 sonundaki 39 milyon TL net finansal borç pozisyonundan 2Ç26 itibarıyla 185 milyon TL net nakit pozisyonuna geçmesi, çeyreklik bazda bilanço yapısında yaklaşık 224 milyon TL'lik iyileşmeye işaret ediyor. Bununla birlikte, işletme faaliyetlerinden sağlanan nakit girişinin yılın ilk altı ayında geçen yılın aynı dönemine göre %230 artış kaydetmesi, nakit oluşturma kapasitesindeki güçlenmeyi destekledi. Söz konusu iyileşmede, ticari borçlardaki artışın işletme sermayesi yönetimine sağladığı katkı öne çıktı. Net borçtan net nakit pozisyonuna geçilmesini sağlıklı bulurken, güçlenen operasyonel nakit akışının devam eden mağaza yatırımları ve büyüme planları açısından şirketin finansal esnekliğini artırdığını düşünüyoruz. Genel olarak, güçlü ziyaretçi trafiği ve satış adetleri ile bilanço ve nakit akışındaki iyileşmeyi olumlu bulmakla birlikte, FAVÖK'ün beklentilerin altında kalması ve faaliyet giderlerinin operasyonel marjlar üzerinde oluşturduğu baskıyı dikkate alarak 2Ç26 finansal sonuçlarını **nötr** olarak değerlendiriyoruz.

EBEBK'e yönelik olumlu görüşümüzü koruyor, 12 aylık hedef fiyatımızı 94 TL'den 105 TL'ye yükseltiyoruz. Revize hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli doğrultusunda "AL" yönündeki tavsiyemizi korurken, hisseyi Model Portföyümüzde taşımaya devam ediyoruz.

"AL"
Hedef Fiyat: 105.00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 94.00 TL
12 Aylık Getiri Potansiyeli : %30

Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	EBEBK TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	105.00
Kapanış (TL/hisse)	80.55
Yükseliş Potansiyeli (%)	30%
Piyasa Değeri (milyon TL)	12,888
Piyasa Değeri (milyon USD)	269
Firma Değeri (milyon TL)	12,703
Sermaye (milyon TL)	160
Halka Açıklık Oranı (%)	25.00

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	27,675	36,858	42,714
Büyüme (%)	15%	33.2%	15.9%
FAVÖK	3,540	4,757	6,018
Büyüme (%)	25%	34%	27%
Net Kar	55	688	779
Büyüme (%)	-63%	1151%	13%

Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	12.8%	12.9%	14.1%
Net Kar Marjı	0.2%	1.9%	1.8%

Borçluluk			
Net Borç	367	-282	-140
Net Borç/FAVÖK	0.10	-0.06	-0.02

Değerleme Çarpanları			
F/K	234.33	18.73	16.54
FD/FAVÖK	3.59	2.67	2.11



Analist

Eren Bozdoğan

eren.bozdogan@kuveytturkyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Net Satışlar	9,339	7,988	17	8,932	5	18,271	15,261	20
Satışların Maliyeti (-)	5,876	4,870	21	5,966	-2	11,842	9,879	20
Brüt Kar/Zarar	3,463	3,118	11	2,966	17	6,429	5,381	19
Faaliyet Giderleri (-)	2,538	2,043	24	2,579	-2	5,117	4,307	19
Esas Faaliyet Karı	925	1,074	-14	387	139	1,312	1,074	22
Amortisman	407	382	7	414	-2	821	710	16
FAVÖK	1,332	1,456	-8	801	66	2,134	1,785	20
Diğ. Gelir/Gider (net)	-704	-700	a.d.	-477	a.d.	-1,181	-1,065	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	38	11	232	28	36	65	15	328
Finansal Gelir/Gider (net)	195	-528	a.d.	324	-40	519	-105	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	518	-128	a.d.	657	-21	1,175	592	99
Vergi Öncesi Kar/Zarar	454	-143	a.d.	262	74	716	-81	a.d.
Vergi	-150	99	a.d.	-186	a.d.	-336	-41	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	-20	a.d.	0	a.d.	0	-33	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	304	-24	a.d.	76	303	380	-89	a.d.

Karlılık	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	37.1%	39.0%	-1.9bps	33.2%	3.9bps	35.2%	35.3%	-0.1bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	9.9%	13.4%	-3.5bps	4.3%	5.6bps	7%	7%	0.1bps
FAVÖK Marjı	14.27%	18.23%	-4.0bps	9.0%	5.3bps	11.7%	11.7%	0.0bps
Vergi Oranı	-33.0%	-69.1%	a.d.	-71.1%	a.d.	-47%	50%	a.d.
Net Kar Marjı	3.3%	-0.30%	a.d.	0.8%	2.4bps	2.1%	-1%	a.d.
*Net Borç	-185	967	a.d.	40	a.d.	-185	967	a.d.
Net Borç (USD)	-4	24	a.d.	1	a.d.	-4	24	a.d.
Net Borç/FAVÖK	0.01	0.20	-18.7bps	0.11	-10.2bps	0.01	0.20	-18.7bps

Nakit Akım Tablosu	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	854	640	34	1,078	-21	2,007	608	230
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-798	-530	a.d.	-207	a.d.	-1,019	-849	a.d.
Serbest Nakit Akımı	56	109	-48	871	-94	988	-241	a.d.
Gelişlere Oranı (%)	0.6%	1.4%	-0.8bps	10%	-9.1bps	5.4%	-1.6%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	402	74	440	-222	a.d.	164	1,380	-88
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	10	22	-52	-8	a.d.	2	35	-94
Net Nakit Değişimi	304	104	192	406	-25	738	894	-17

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

** a.d. = Anlamlı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gzgr
ARAşTIRMA DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
YÖNETMEN
Teknik Analist

Muhammet akmak
YÖNETMEN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
KIDEMLİ UZMAN
Perakende, Sanayi, Savunma

Furkan Ataş
UZMAN YARDIMCISI

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

Uğur Kara
UZMAN YARDIMCISI

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.ř. ("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 dayanılarak 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.

