



**EBEBEK MAĞAZACILIK A.Ş.**

**01.01.2023 - 30.09.2023 DÖNEMİ**  
**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS**  
**ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME**  
**RAPORU**

Sermaye Piyasası Kanunu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.  
02.11.2023

## 1. Rapor Konusu

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur.

Ebebek Mağazacılık A.Ş. ("ebebek" veya "Şirket") payları 29-31 Ağustos ve 1 Eylül 2023 tarihlerinde halka arz edilmiş olup, 7 Eylül 2023 tarihinden itibaren BİST'te işlem görmeye başlamıştır.

SPK II-17.1 Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 5/(4) maddesi kapsamında, Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlaması sonrasında yapılacak ilk genel kurul tarihi itibarıyla Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne gerekli uyumu sağlamak zorunda olduğundan, henüz Şirkette Denetim Komitesi oluşturulmamış olup, ebebek paylarının halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 maddesi kapsamında Yönetim Kurulu tarafından hazırlanmıştır.

## 2. Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri ve Hesaplamalar

Şirket'in paylarının halka arzına aracılık eden Ünlü Menkul Değerler A.Ş. ("Ünlü Menkul") tarafından 28.07.2023 tarihinde hazırlanan ve 25.08.2023 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

### i. İndirgenmiş Nakit Akış Yöntemi (İNA):

İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde Şirket'in gelecek yıllara ilişkin gelir ve giderlerine ait tahminler yapılmış ve bu tahminlere göre gelecek dönemde yaratacağı nakit akışları bugünkü değere indirgenmiştir. İndirgenmiş değer üzerinden oluşan firma değerinden şirketin finansal net borçları düşülerek özsermaye değerine ulaşılmıştır. İNA analizine göre özkaynak değeri 9.531 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

(MİN TL)	
Projeksiyon Dönemi	5.619
Uç Dönem	4.280
Uç Dönem Büyüme Oranı	5,00%
Şirket Değeri	9.898
Düzeltilmiş Net Finansal Borç	367
Özkaynak Değeri	9.531

## ii. Piyasa Çarpanları Analizi:

Çarpan Analizi Çalışması için hem Türkiye hem de Dünya borsalarındaki benzer işlem gören şirketler incelenmiş olup, ana faaliyet alanları bakımından ebebek ile en çok benzerlik gösteren şirketler seçilmeye çalışılmıştır.

ebebek'in farklı kategorilerde, yalnızca 0-4 yaş bebek ve anne ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik özellikleri göz önüne alındığında, yurt içinde ve yurt dışında birebir muadil özelliklere sahip şirket sayısı oldukça azdır. Bu durum göz önüne alınarak ebebek'e benzer şirketler incelenirken, şirketin farklı özelliklerine yönelik rekabet ettiği farklı kategorilerdeki perakende şirketlerinin gruplar halinde incelenmesi uygun bulunmuştur. Mesela hızlı tüketim ürünlerinin satışında ebebek, benzer yenileme sıklığı, fiyat dinamikleri, ürün sergileme ve çeşitlilik gibi uygulamaları olan bir gıda perakendecisi gibi hareket ederken, tekstil ürünlerinin satışı, mağaza bazında boyut, renk, model ve miktar açısından uygun planlama ve hazırlık gerektirmesi açısından bir tekstil perakendecisi gibi davranmasını gerektirmektedir.

Bu durum göz önüne alınarak çarpan çalışmasında iki farklı şirket grubu ile çalışmalar gerçekleştirilmiştir. İlk grupta yurt içinde faaliyet gösteren halka açık gıda ve tekstil perakendecileri incelenirken, ikinci grupta da yurt dışında faaliyet gösteren halka açık gıda ve tekstil perakendecilerinin rakamlarına bakılmıştır.

ŞD / Satışlar ve F / K çarpanları Borsa katılımcıları tarafından sıklıkla kullanılan değerlendirme çarpanlarından ikisi olması sebebiyle dikkate alınmıştır. Ayrıca son durumu daha iyi yansıtabilmesi açısından son 12 aylık hesaplanan Satışlar ve net kar ile değerlemeye konu dönemdeki Şirket Değerleri ve Piyasa Değeri üzerinden hesaplamalar gerçekleştirilmiştir. ŞD / Satışlar ve F / K çarpanlarından çıkan sonuçlara eşit ağırlık verilerek değerlendirme sonucu hesaplanmıştır.

Aksi belirtilmedikçe çarpanlarda medyan kullanılmıştır. Dışa düşen veriler hesaplama dışında bırakılmıştır.

Factset ve Rasyonet veri terminallerinden 27.07.2023 tarihi itibarıyla alınan veriler kullanılmıştır.

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

	Özkaynak değeri (Mln TL)	Ağırlıklandırma (%)	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mln TL)
<b>Grup 1 (Yurt İçi)</b>			
ŞD/Satışlar SOA	8.035	50,0%	4.018
F/K SOA	3.270	50,0%	1.635
<b>Toplam</b>			<b>5.653</b>

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

	Özkaynak değeri (Mln TL)	Ağırlıklandırma (%)	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mln TL)
<b>Grup 2 (Yurt Dışı)</b>			
ŞD/Satışlar SOA	7.593	50,0%	3.797
F/K SOA	5.635	50,0%	2.818
<b>Toplam</b>			<b>6.614</b>

### ŞD/Satışlar ve F/K Çarpanlarına Göre Özkaynak Değeri

	Özkaynak Değeri (Mln TL)	Ağırlıklandırma (%)	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mln TL)
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi	5.653	50,0%	2.826
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi	6.614	50,0%	3.307
<b>Ağırlıklı Toplam</b>			<b>6.134</b>

### 3. Değerleme Sonucu

	Özkaynak Değeri (Mln TL)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mln TL)
İNA	9.531	60,0%	5.719
Çarpan Analizi	6.134	40,0%	2.453
<b>Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (TL mn)</b>			<b>8.172</b>

	<b>Sonuç</b>
<b>Nominal Sermaye (Mln TL)</b>	<b>136</b>
<b>Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (Mln TL)</b>	<b>8.172</b>
<b>Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri (TL/pay)</b>	<b>60,09</b>
<b>Halka Arz İskonto Oranı</b>	<b>22,6%</b>
<b>Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri (Mln TL)</b>	<b>6.324</b>
<b>Halka Arz Fiyatı (TL/pay)</b>	<b>46,50</b>

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nden çıkan değere %60, Çarpan Analizi'nden çıkan değere de %40 ağırlık verilerek Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri 8.172 mln TL bulunmuştur. Birim Pay Değeri 60,09 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %22,6 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Fiyatı 46,50 TL olarak belirlenmiştir.

#### 4. Sonuç ve Değerlendirme

milyon TL	2022 9 ay (G)	2023 9 ay (G)	% artış	2023 (T)	% gerçekleşme
Hasılat	3.053	6.322	107%	8.752	72%
Satışların maliyeti (-) (amortisman hariç)	(2.006)	(4.012)	100%	(5.715)	70%
<b>Brüt Kar</b>	<b>1.047</b>	<b>2.310</b>	<b>121%</b>	<b>3.037</b>	<b>76%</b>
<b>Brüt Kar marjı %</b>	<b>34,3%</b>	<b>36,5%</b>		<b>34,7%</b>	
Operasyonel giderler (-) (amortisman hariç)	(631)	(1.361)	116%	(1.780)	76%
<b>FAVÖK</b>	<b>416</b>	<b>949</b>	<b>128%</b>	<b>1.257</b>	<b>75%</b>
<b>FAVÖK marjı %</b>	<b>13,6%</b>	<b>15,0%</b>		<b>14,4%</b>	

İlk 9 aylık finansal sonuçlara bakıldığında TL bazında hasılatın bir önceki yılın aynı dönemine göre %107 ve TL bazında FAVÖK'ün %128 artış gösterdiği görülmektedir.

Halka arz sırasında yayınlanan fiyat tespit raporuna göre 2023 yılında gerçekleşmesi tahminlenen hasılatın %72'si ve FAVÖK'ün %75'i 9. ay sonunda gerçekleşmiştir. Brüt kar marjı 2022'nin ilk 9 ayında %34,3 gerçekleşmişken, 2023'ün aynı döneminde %36,5'a yükselmiştir. Fiyat tespit raporunda 2023 tüm yıla bakıldığında %34,7'lik bir brüt kar marjı tahminlenmiştir. Mevcut 9 aylık brüt kar marjı tahminin üzerinde seyretmektedir. Diğer yandan FAVÖK marjı 2022'nin ilk 9 ayında %13,6 olarak gerçekleşmişken 2023'ün ilk 9 ayında yaklaşık 230 baz puanlık artışla %15,0'a yükselmiştir. Bu marj fiyat tespit raporunda 2023 tüm yıl için tahminlenen %14,4'lük marjın üzerindedir.

Şirket yılın son çeyreklerinde ortalama üstünde FAVÖK marjı üretmektedir. Her ne kadar satışlarda gözle görülür bir mevsimsellik olmasa da kategori bazlı ağırlık değişimleri karlılığı değiştirebilmektedir. Yılın son çeyreğinde yüksek marjlı tekstil kategorisi satışları karlılığa pozitif yansımaktadır. Diğer yandan ilk çeyrekteki güçlü kampanyalar sebebiyle en düşük marjlar ilk çeyrekte kaydedilmektedir. 2022 yılında hasılatın %33'ü, FAVÖK'ün ise %34'ü son çeyrekte kaydedilmiştir.

Şirketimiz halka arz edilirken çerçevesi çizilen gelir tablosu projeksiyonu dahilinde gelişimine devam ederken, ilk üç çeyrekte yakalanan büyüme oranları ve son çeyrek beklentileri göz önüne alındığında 2023 yılı tahminlerini karşılayacak operasyonel sonuçların elde edilebileceği düşünülmektedir.

Saygılarımızla  
Ebebek Mağazacılık A.Ş Yönetim Kurulu