



Ebebek Mağazacılık Anonim Şirketi

Fiyat Tespit Raporu

28.07.2023




ÜNLÜ & Co ÜNLÜ Menkul
ÜNLÜ & Co ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

ÖNEMLİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşca fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracağı değerleme faaliyetlerinde kullanılacak değerlendirme standartlarına ilişkin esasları düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'nin 3. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23 Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı Genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışmasının Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Bu kapsamda, işbu Fiyat Tespit Raporu Ebebek Mağazacılık A.Ş.'nin halka arz edilecek paylarının satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Ünlü Menkul Değerler A.Ş. tarafından Uluslararası Değerleme Standartları 2017'ye uyumlu şekilde, Ebebek Mağazacılık A.Ş. ile Ünlü Menkul Değerler A.Ş. arasında 20.07.2023 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır.


ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.
ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

KISALTMA VE TANIMLAR

| KISALTMALAR | TANIMLAR |
|---|---|
| AB | Avrupa Birliği |
| ABD | Amerika Birleşik Devletleri |
| a.d. | Anlamli değil |
| Amazon | Amazon UK Services Ltd. tarafından işletilen elektronik ticaret platformu |
| Ar-Ge | Araştırma ve Geliştirme |
| A.Ş. | Anonim Şirketi |
| AVM | Alışveriş Merkezi |
| Batı Ege | Batı Ege Kozmetik İthalat Pazarlama Anonim Şirketi |
| Bire Bir Büyüme Performansı ("Like-for-like") | Şirket'in bire bir büyüme değerlendirmesi kapsamına alınan mağazaların net satış büyümesi. Bir mağazanın bire bir gelir büyümesi kapsamına alınabilmesi için en az yirmi dört ay boyunca faaliyette olması, değerlendirmenin yapılacağı yıl içerisinde herhangi bir ay içinde beş günden fazla kapalı kalmamış olması gerekmektedir |
| COVID-19 | Koronavirüs hastalığı 2019; Şiddetli akut solunum sendromu koronavirüsü 2 (SARS-CoV-2)'nin neden olduğu bulaşıcı bir hastalık |
| Dönüşüm Oranı ("DO") | Mağazadan satın alma yapan ziyaretçi sayısının mağazaya gelen toplam ziyaretçi sayısına oranı ve/veya toplam site ziyaretçisinin toplam alıcı sayısına oranı |
| Ebebek UK | Ebebek UK Retail Services Ltd |
| Ebebek USA | Ebebek USA Retail Inc. |
| Ebebek Almanya | Ebebek Deutschland GmbH |
| EY | Güney Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş |
| Fatura / Sipariş Başı Adet ("FBA" / "SBA") | Fatura ve/veya sipariş başına gerçekleşen ürün satış adedi |
| Fatura / Sipariş Başı Tutar ("FBT" / "SBT") | Toplam satış tutarının kesilen toplam fatura adedine bölünmesi ile elde edilen bir performans ölçüm metriği |
| FAVÖK | Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar Tutarı |
| FAVÖK Hesaplama Yöntemi | "Net satışlar – Satışların maliyeti – Faaliyet giderleri + Amortisman" şeklinde hesaplanmıştır. |
| FÜK | Fiyat Ürün Komitesi |
| Hepsiburada | D-Market Elektronik Hizmetler Ve Ticaret A.Ş. |
| IMF | Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund) |
| KDV | Katma Değer Vergisi |
| Konsorsiyum Lideri | Ünlü Menkul Değerler A.Ş. |
| Merkez Ofis | İçerenköy Mah. Değirmen Yolu Cad. No:37 D:6 Ataşehir/İstanbul adresinde bulunan merkezi |
| Nielsen veya NielsenIQ | Nielsen Araştırma Hizmetleri Limited Şirketi |

| KISALTMALAR | TANIMLAR |
|----------------------------|--|
| Nielsen Sektör Raporu | Nielsen tarafından hazırlanan 6 Ocak 2023 tarihli anne-bebek perakendeciliği pazarı araştırma raporu ile 3 Ocak 2023 tarihli Kullanım & Tutum araştırma raporu |
| N11 | Doğuş Planet Elektronik Ticaret ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. tarafından işletilen elektronik ticaret platformu |
| NUTS | Türkiye İstatistik Bölge Birimleri Sınıflandırması (Fransızca: <i>nomenclature d'unités territoriales statistiques</i>) |
| Pazarama | Topkapı Danışmanlık Elektronik Hizmetler Pazarlama ve Ticaret A.Ş. |
| Resmi Gazete | Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazetesi |
| Shopify | Shopify Inc. adlı Kanada merkezli şirket tarafından işletilen ve çevrimiçi mağazalar ve perakende satış noktaları sistemleri için kullanılan e-ticaret platformu |
| Şirket/İhraççı/Ebebek | Ebebek Mağazacılık Anonim Şirketi |
| SKU ("Stock Keeping Unit") | Stok tutma ünitesi anlamına gelen her bir birim ürünü ifade etmek için kullanılan kısaltma |
| TFRS | Türkiye Finansal Raporlama Standartları |
| TL veya Türk Lirası | Türkiye Cumhuriyeti resmi para birimi |
| TTSG | Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi |
| Topbaş Ailesi | Mustafa Latif TOPBAŞ, Mahmud Muhammed TOPBAŞ, Musa TOPBAŞ, Ahmet Afif TOPBAŞ, Fatma Hande TOPBAŞ ve Fatma Zehra ÜLKER |
| Tuna Çocuk | Tuna Çocuk Gereçleri A.Ş. |
| TÜFE | Tüketici Fiyat Endeksi |
| USD veya ABD Doları | Amerikan Doları |
| ÜFE | Üretici Fiyat Endeksi |
| Ünlü Menkul | Ünlü Menkul Değerler A.Ş. |
| vb. | Ve benzeri |
| Vodafone | Vodafone Telekomünikasyon A.Ş. |
| YBBO | Yıllık bileşik büyüme oranı |


ÜNLÜ Menkul
 Değerler A.Ş.

İçindekiler

| | |
|--|----|
| 1. Rapor Özeti | 6 |
| 1.1 Raporun Amacı | 6 |
| 1.2 Etik İlkeler | 6 |
| 1.3 Sınırlayıcı Şartlar | 6 |
| 1.4 Sorumluluk Beyanı..... | 9 |
| 1.5 Yönetici Özeti..... | 9 |
| 2. Şirket Faaliyetleri Hakkında Genel Bilgiler | 12 |
| 2.1 Genel Bakış | 12 |
| 2.2 Hissedarlık yapısı | 13 |
| 2.3 Tarihçe | 13 |
| 2.4 Yönetim Kurulu ve Yönetici Kadrosu | 14 |
| 2.5 Şirket Faaliyetleri..... | 15 |
| 2.6 2022 yılı Temel Performans Göstergeleri..... | 16 |
| 2.7 Ürünler | 17 |
| 2.8 Satış Kanalları | 24 |
| 3. Sektör Hakkında Bilgiler | 39 |
| 3.1 Anne Bebek Sektörü | 39 |
| 4. Seçilmiş Dönem Mali Tablolar, Önemli Finansal Bilgiler ve Analizler | 41 |
| 4.1 Bilanço | 41 |
| 4.2 Net İşletme Sermayesi..... | 47 |
| Tablo 23: Net İşletme Sermayesi | 47 |
| 4.3 Kar veya Zarar Tablosu | 48 |
| 4.4 Özet Gelir Tablosu | 55 |
| 5. Değerleme | 55 |
| 5.1 Değerleme Yaklaşımları | 55 |
| 5.2 Değerleme Yöntemleri | 57 |
| 6. Sonuçlar ve Görüş | 81 |
| 7. Ek: Sorumluluk beyanı | 82 |

1. Rapor Özeti

1.1 Raporun Amacı

Bu rapor, ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ Menkul") ile Ebebek Mağazacılık A.Ş. ("Ebebek" veya "Şirket") arasında 20.07.2023 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerın Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.2 Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerleme uzmanları tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gerçekleşme ihtimali bulunmadığı düşünülen varsayımlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporla kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

1.3 Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler,

- Şirket adına Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik Anonim Şirketi ("Member Firm of Ernst & Young Global Limited") tarafından; 31.12.2020 tarihi itibarıyla sona eren mali döneme ilişkin hazırlanan bağımsız denetim raporuna,


ÜNLÜ Menkul
Değerler A.Ş.

- Şirket adına PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihi itibarıyla sona eren mali döneme ilişkin hazırlanan bağımsız denetim raporuna,
- Şirket'e ait izahnameye,
- Kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere,
- Factset, Matriks ve Rasyonet veri tabanlarına,
- NielsenIQ Market Intelligence 2022 raporunda yer alan piyasa araştırmalarına,
- Talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve
- Ünlü Menkul'ün analizlerine dayanmaktadır.

Ünlü Menkul değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Ünlü Menkul'e sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler, salgın hastalıklar vb. gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.


ÜNLÜ Menkul
Ünlü Menkul Değerler A.Ş.

Fiyat Tespit Raporunu ve Değerleme Çalışmasını Hazırlayan Ekibe İlişkin Bilgiler:

İşbu Fiyat Tespit Raporu 31/08/2015 tarih ve G-011 (409) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Ünlü Menkul tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan bir aracı kurum olan, Ünlü Menkul Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11/04/2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir.

Fiyat Tespit Raporu 'nu hazırlayan Ünlü Menkul değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip gerekli personel istihdam etmektedir. Ebebek Mağazacılık A.Ş. ile 20.07.2023 tarihinde imzalanan "Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi" dışında değerlendirme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerlendirme yapabilmesini sınırlandırabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

Ekip lideri olarak Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması sürecini yöneten Ünlü Menkul Kurumsal Finansman Direktörü E. Alper Çelik, çeşitli yatırım kuruluşlarında Kurumsal Finansman ve Araştırma bölümlerinde 17 senelik tecrübeye sahiptir. İstanbul Teknik Üniversitesi – İşletme Mühendisliği lisans ve Boğaziçi Üniversitesi – Ekonomi/Finans yüksek lisans mezunudur. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge no: 203052) ve Türev Araçlar Lisansı'na (Belge no: 307348) sahiptir.

Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerlendirme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi olan 28.07.2023'dir.

Değer Esası

Piyasa Yaklaşımı için Pazar Değeri, Gelir yaklaşımı için Makul Değer dikkate alınmıştır.

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Pazar Değeri ve Makul Değer sırasıyla 30.1 ve 50.1 uyarınca aşağıda tanımlanmaktadır.

Pazar Değeri:

Pazar Değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda istekli bir satıcı veya istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.


ÜNLÜ Menkul
ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

Makul Değer:

Makul Değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır. Aynı zamanda 50.4 maddesi ile makul değer kullanımına örnek olarak "Payları borsada işlem görmeyen bir işletmede pay sahipliği için makul olan fiyatın belirlenmesi" ifadesi doğrultusunda Gelir Yaklaşımı'nda kullanılmıştır.

1.4 Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar hakkındaki ilke kararı "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ve 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı kararı uyarınca "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında 06/10/2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Başlığının F Maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

1.5 Yönetici Özeti

Ebebek'in pay başına değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; Son 9 ay 2023-2032 dönemini içeren 10 yıllık projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla yapılan sermaye değeri hesaplamasından dolayı 2023 yılı için projeksiyonların sadece son 9 aylık kısmı İNA'ya dahil edilmiştir. Esasen bahsi geçen dönem için 2023 yılının tamamı tahmin edilmiş olup, bundan ilk 3 ayın gerçekleşmeleri düşülmüştür. Net borç için, 31 Mart 2023 itibarıyla oluşan net borç tutarı kullanılmıştır. İNA analizine göre özkaynak değeri 9.531 milyon TL olarak hesaplanmıştır.


ÜNÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ÜNÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.

| Mln TL | Son 9 ay 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|---|----------------|--------------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Hasılat | 6.919 | 13.918 | 17.969 | 22.295 | 26.915 | 31.870 | 37.065 | 42.401 | 47.715 | 53.078 |
| Büyüme (%) | - | 59,0% ¹ | 29,1% | 24,1% | 20,7% | 18,4% | 16,3% | 14,4% | 12,5% | 11,2% |
| FAVÖK | 1.084 | 2.103 | 2.865 | 3.665 | 4.459 | 5.424 | 6.392 | 7.476 | 8.435 | 9.407 |
| FAVÖK marjı (%) | 15,7% | 15,1% | 15,9% | 16,4% | 16,6% | 17,0% | 17,2% | 17,6% | 17,7% | 17,7% |
| Kullanım hakkı (kira) giderleri | (130) | (256) | (331) | (410) | (493) | (582) | (675) | (769) | (862) | (955) |
| Vadeli alım giderleri | (235) | (476) | (610) | (753) | (910) | (1.073) | (1.245) | (1.418) | (1.598) | (1.779) |
| Kredi kartı alacak giderleri | (87) | (170) | (220) | (273) | (329) | (390) | (453) | (518) | (583) | (648) |
| Amortisman (Kullanım hakkı amortismanı hariç) | (137) | (257) | (350) | (352) | (383) | (418) | (457) | (506) | (552) | (595) |
| Vergi bazı | 495 | 944 | 1.354 | 1.877 | 2.343 | 2.962 | 3.562 | 4.265 | 4.841 | 5.430 |
| Vergi gideri | (124) | (236) | (338) | (469) | (586) | (741) | (891) | (1.066) | (1.210) | (1.357) |
| Vergi oranı (%) | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% |
| Net işletme sermayesi | 450 | 715 | 922 | 1.143 | 1.380 | 1.632 | 1.898 | 2.169 | 2.442 | 2.717 |
| Net işletme sermayesi değişimi | (93) | (265) | (207) | (221) | (237) | (253) | (265) | (272) | (272) | (275) |
| Operasyonlardan yaratılan nakit | 415 | 700 | 1.158 | 1.539 | 1.903 | 2.387 | 2.863 | 3.433 | 3.910 | 4.392 |
| Yatırım harcamaları | (233) | (345) | (376) | (384) | (434) | (484) | (533) | (578) | (619) | (655) |
| Şirket serbest nakit akışı | 183 | 355 | 782 | 1.155 | 1.469 | 1.903 | 2.330 | 2.854 | 3.292 | 3.738 |
| İndirgeme dönemi | 0,38 | 1,25 | 2,25 | 3,25 | 4,25 | 5,25 | 6,25 | 7,25 | 8,25 | 9,25 |
| İndirgeme faktörü | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% |
| İndirgeme oranı | 0,93 | 0,79 | 0,65 | 0,53 | 0,44 | 0,36 | 0,30 | 0,25 | 0,20 | 0,17 |
| İndirgenmiş nakit akışı | 170 | 279 | 507 | 618 | 648 | 692 | 699 | 706 | 671 | 629 |

(Mln 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 |

Çarpan analizi 2 grup altında hesaplanmıştır. Benzer Şirket Çarpanları Analizinde, birinci grup Yurt İçi Benzer Şirketleri ve ikinci grup Yurt Dışı Benzer Şirketlerinin SOA² için ŞD/Satışlar ve F/K çarpanlarının her ikisine de %50'şer ağırlık verilmiştir. 2 grup için çıkan değerlere de yine eşit ağırlık verilerek 6.134 milyon TL özkaynak değeri bulunmuştur. Benzer Şirket Çarpanları Analizinde, FactSet ve Rasyonet veri tabanları kaynak olarak kullanılmıştır.

¹ Yıllık büyüme oranı, 2023 yılı için 8.752 mln TL olarak bütçelenen hasılat tutarı üzerinden hesaplanmıştır.

² Son on iki (12) ay (2022 yılının son 9 ayı ile 2023 yılının ilk 3 ayını kapsayan dönem)

| | 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 |
| Ağırlıklı Toplam | | | 6.134 |

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nden çıkan değere de %60 ve Çarpan Analizi'nden çıkan değere %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.

| | 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 |
| Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (TL mn) | | | 8.172 |

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



ÖZGÜR ÜNLÜ

 ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

2. Şirket Faaliyetleri Hakkında Genel Bilgiler

2.1 Genel Bakış

Şirket, anne-bebek ürünleri perakende satış pazarında faaliyet göstermektedir. ebebek, dört ana kategori altında topladığı 11 alt kategoride 12.158 stok birim ürünlük (SKU) ürünün satışını gerçekleştirmektedir. ebebek'in başarısına katkıda bulunan kritik faktörlerden biri, entegre çok kategorili yapısını başarılı bir şekilde yürütmesidir. Kategori yapısı aşağıdaki gibidir:

- Hızlı tüketim ürünleri (2022 online ve offline gelirlerinin %30'unu oluşturmaktadır)
- Tamamlayıcı ürünler (%24)
- Tekstil ürünleri (%31)
- Bebek araçları ve cihazları (%16)

ebebek'in farklı kategorileri, kendine özgü pazar dinamikleri ve rakipleri nedeniyle farklı yönetim yaklaşımları ve stratejileri gerektirmektedir. Ebebek'in başarısı, bu kategorilerin farklı ihtiyaçlarını tek bir perakende kuruluşuna entegre etme konusundaki benzersiz yeteneğinde yatmaktadır.

Şirketin 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.

Şirket, satışlarını iki ana satış kanalı üzerinden gerçekleştirmektedir. Bunlar, tamamını Şirket'in işlettiği ebebek perakende mağazaları ve e-ticaret kanalıdır. 31 Mart 2023 tarihi itibarıyla, ebebek perakende mağazaları Türkiye sınırları içerisinde yer alan 205 adet mağazadan oluşmaktadır. E-ticaret kanalında satışlar, Şirket web sitesi www.ebebek.com ve üçüncü taraf e-ticaret platformları üzerinden sürdürülmektedir.

ebebek, doğum öncesi dönemden 4 yaşına kadar olan bebekleri ve anneleri kapsayan geniş bir ürün yelpazesi sunarken aynı zamanda 360 derece destek hizmetleri sağlamaktadır. Tek noktadan alışveriş deneyimi, ebebek'i öne çıkartan önemli bir özelliğidir. Çünkü yeni doğan bir bebeğin annesi, başlangıçta her 3-4 saatte bir bebeğini beslemek zorunda olduğu için çok sınırlı bir alışveriş zamanına sahiptir. Farklı fiyat hassasiyetlerine sahip geniş bir müşteri kitlesine hizmet etmek amacıyla, ebebek yalnızca üçüncü taraf markalı ürünleri değil, aynı zamanda münhasır markalar ve kendi öz markalarını da sunmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla sırasıyla bu ürünler satışlar içerisinde %69,7, %8,7 ve %22,1 paya sahiptir.

2.2 Hissedarlık yapısı

Tablo 1: Hissedarlık Yapısı

| Ortak | Halka Arzdan Önce | | Halka Arzdan Sonra | |
|------------------------|--------------------|---------------|--------------------|---------------|
| | Tutarı (TL) | Oranı (%) | Tutarı (TL) | Oranı (%) |
| Ahmet Afif Topbaş | 34.796.572 | 25,6% | 26.409.567 | 16,5% |
| Mahmud Muhammed Topbaş | 26.652.116 | 19,6% | 24.960.000 | 15,6% |
| Musa Topbaş | 26.636.572 | 19,6% | 24.960.000 | 15,6% |
| Halil Erdoğan | 18.255.089 | 13,4% | 17.181.730 | 10,7% |
| Fatma Hande Topbaş | 10.102.856 | 7,4% | 9.352.856 | 5,8% |
| Fatma Zehra Ülker | 10.102.856 | 7,4% | 9.352.856 | 5,8% |
| Kamal Antony Hatoum | 6.683.793 | 4,9% | 5.012.845 | 3,1% |
| Osman Mollaalioğlu | 1.323.389 | 1,0% | 1.323.389 | 0,8% |
| Mustafa Latif Topbaş | 738.284 | 0,5% | 738.284 | 0,5% |
| Tahir Uğur Temizer | 668.380 | 0,5% | 668.380 | 0,4% |
| Bedia Ebru Işın | 40.093 | 0,0% | 40.093 | 0,0% |
| Halka açık | 0 | 0,0% | 40.000.000 | 25,0% |
| Toplam | 136.000.000 | 100,0% | 160.000.000 | 100,0% |

2.3 Tarihçe

2000 - Şirket, "Enucuz Pazarlama Turizm Reklam ve Telekomünikasyon Ticaret Limited Şirketi" adıyla Esas Sözleşmesi'nin İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tesciliyle kurulmuştur.

2001 - Şirket, e-ticaret operasyonlarını www.ebebek.com web sitesi üzerinden başlamıştır.

2003 - Şirketin Kızıltoprak/KADIKÖY adresinde ilk şubesinin açılmasına ilişkin ortaklar kurulu kararı, 5797 sayılı TTSG'de yayınlanmıştır.

2007 - Çamlıca İstanbul'da en büyük bebek ürünleri mağazası açılmıştır.

2010 - Şirket, 7630 sayılı TTSG'de yayımlanan karar ile tür değiştirerek "Enucuz Pazarlama Turizm Reklam ve Telekomünikasyon Ticaret Anonim Şirketi" ticaret unvanını almıştır.

2011 - Topbaş Ailesi, ortak sıfatıyla Şirket sermayesine iştirak etmiştir.

2015 - Şirket, Hello Baby markası altında Batı Ege Kozmetik İthalat Pazarlama Anonim Şirketi'nin %100 paylarını satın almış ve Batı Ege ile birleşmiştir.

2017 - Şirket, 9485 sayılı TTSG'de yayımlanan karar ile ticaret unvanını değiştirerek "Ebebek Mağazacılık Anonim Şirketi" unvanını almıştır.


UNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.

2021 - Şirket, İngiltere’de Ebebek UK Retail Services Ltd. adlı bir şirket kurmuştur.

2021 - Şirket, ABD’de Ebebek USA Retail Inc. adlı bir şirket kurmuştur.

2021 - Şirket ABD’de Ebebek Deutschland GmbH adlı bir şirket kurmuştur.

2022 - Şirket, Tuna Çocuk’un %70 paylarını alarak hakim ortak haline gelmiştir.

2022 - Şirket, İngiltere’de ilk satışını yapmıştır.

2.4 Yönetim Kurulu ve Yönetici Kadrosu

Tablo 2: Yönetim Kurulu

| Adı Soyadı | Görevi | İş Adresi | Son Beş Yılda İhraççıda Üstlendiği Görevler | Görev Süresi / Kalan Görev Süresi | Sermayedeki Payı | |
|------------------------|----------------------------------|--|---|-----------------------------------|------------------|-------|
| | | | | | (TL) | (%) |
| Halil Erdoğan | Yönetim Kurulu Başkanı | İçerenköy Mh Değirmenyolu Cd No:37/6 Ataşehir İstanbul | Yönetim Kurulu Başkanı CEO | 3 yıl / 2 yıl 7 ay | 5.503.372 | 13,42 |
| Mahmud Muhammed Topbaş | Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı | İçerenköy Mh Değirmenyolu Cd No:37/6 Ataşehir İstanbul | Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı | 3 yıl / 2 yıl 7 ay | 8.034.829 | 19,60 |
| Musa Topbaş | Yönetim Kurulu Üyesi | İçerenköy Mh Değirmenyolu Cd No:37/6 Ataşehir İstanbul | Yönetim Kurulu Üyesi | 3 yıl / 2 yıl 7 ay | 8.030.143 | 19,59 |
| Ömer Hulusi Topbaş | Yönetim Kurulu Üyesi | İçerenköy Mh Değirmenyolu Cd No:37/6 Ataşehir İstanbul | Yönetim Kurulu Üyesi | 2 yıl 10 ay 17 gün / 2 yıl 10 ay | - | - |
| Can Karadeniz | Yönetim Kurulu Üyesi | İçerenköy Mh Değirmenyolu Cd No:37/6 Ataşehir İstanbul | Yönetim Kurulu Üyesi | 2 yıl 10 ay 17 gün / 2 yıl 10 ay | - | - |


ÖNLÜ Menkul
Değerler A.Ş.

2.5 Şirket Faaliyetleri

Şirket, anne-bebek ürünleri perakende satış pazarında faaliyet göstermektedir. ebebek, dört ana kategori altında topladığı 11 alt kategoride 12.158 stok birim ürünlük (SKU) ürünün satışını gerçekleştirmektedir. ebebek'in başarısına katkıda bulunan kritik faktörlerden biri, entegre çok kategorili yapısını başarılı bir şekilde yürütmesidir. Kategori yapısı aşağıdaki gibidir:

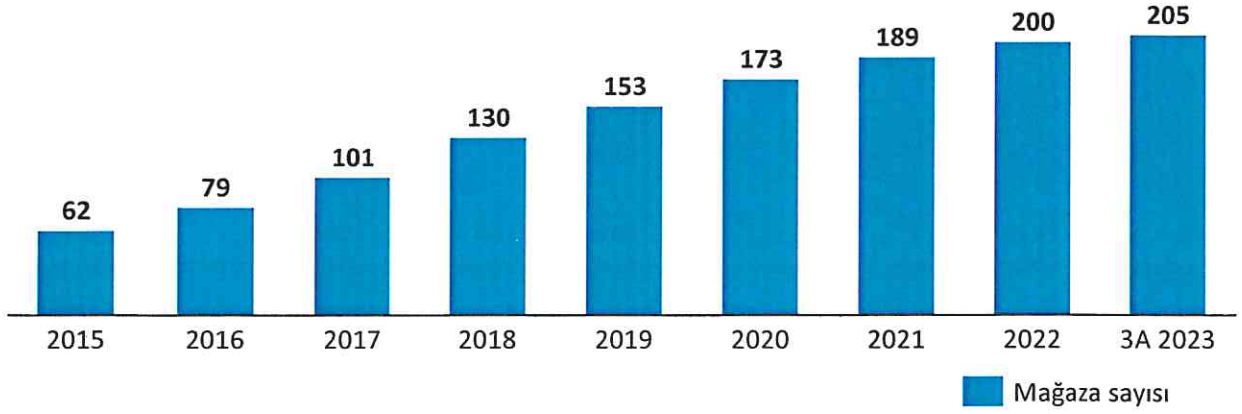
- Hızlı tüketim ürünleri (2022 online ve offline gelirlerinin %30'unu oluşturmaktadır)
- Tamamlayıcı ürünler (%24)
- Tekstil ürünleri (%31)
- Bebek araçları ve cihazları (%16)

ebebek'in farklı kategorileri, benzersiz pazar dinamikleri ve rekabetçi yapıları nedeniyle farklı yönetim yaklaşımları ve stratejiler gerektirir. Örneğin, hızlı tüketim ürünlerinin satışında ebebek, benzer yenileme sıklığı, fiyat dinamikleri, ürün sergileme ve çeşitlilik gibi uygulamaları olan bir süpermarket gibi organize gıda perakendecisi yaklaşımlarını benimsemek zorundadır. Bununla birlikte, tekstil ürünlerinin satışında, mağaza bazında boyut, renk, model ve miktar açısından uygun planlama ve hazırlık gerektirmesi açısından hızlı tüketim ürünleri satışından farklı bir bakış açısına ihtiyaç duyulmaktadır. Ek olarak, tamamlayıcı ürünler ve bebek araç ve gereçleri kategorilerinde, müşterilerden gelen ürünle ilgili sorulara hızlı ve etkin cevap verebilmek için özel bir uzmanlık gerekir, örneğin bir bebek koltuğunun nasıl araba arka koltuğuna takıldığını gösterebilmek gibi özelliklerin bünyede bulunması gerekir. ebebek'in başarısı, bu kategorilerin farklı ihtiyaçlarını tek bir perakende çatısı altında entegre etme yeteneğinde yatmaktadır.

Şirket, satışlarını iki ana satış kanalı üzerinden gerçekleştirmektedir. Bunlar, tamamını Şirket'in işlettiği ebebek perakende mağazaları ve e-ticaret kanalıdır. 31 Mart 2023 tarihi itibarıyla, ebebek perakende mağazaları Türkiye sınırları içerisinde yer alan 205 adet mağazadan oluşmaktadır. E-ticaret kanalında satışlar, Şirket web sitesi www.ebebek.com ve üçüncü taraf e-ticaret platformları üzerinden sürdürülmektedir.

31 Mart 2022 tarihi itibarıyla, Şirket'in kendi işlettiği perakende mağazalarına gelen müşteri sayısı 7,9 milyon olup 31 Mart 2023 tarihine kıyasla %45,3 artarak 11,5 milyona ulaşmıştır. 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla, Şirket'in kendi işlettiği perakende mağazalarına gelen müşteri sayısı 26,7 milyon olup 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla %44,2 artarak 38,5 milyona ulaşmıştır. 31 Mart 2023 tarihi itibarıyla, pazaryeri hariç, Şirket'in e-ticaret kanalındaki toplam ziyaretçi sayısı yaklaşık 37,2 milyon olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla, pazaryeri hariç, Şirket'in e-ticaret kanalındaki toplam ziyaretçi sayısı yaklaşık 136,4 milyona ulaşmıştır. Bu sayı, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihleri itibarıyla sırasıyla 111,4 milyon ve 141,8 milyon olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in e-ticaret kanalının bir nevi e-katalog fonksiyonu görerek mağazaya olan ziyaretçi sayısını artırıcı etkisi olduğu gözlemlenmektedir. Şirket, mağaza sayısını hızla büyütme performansı göstermiştir.

Tablo 3: Mağaza Sayısı Gelişimi (Adet)

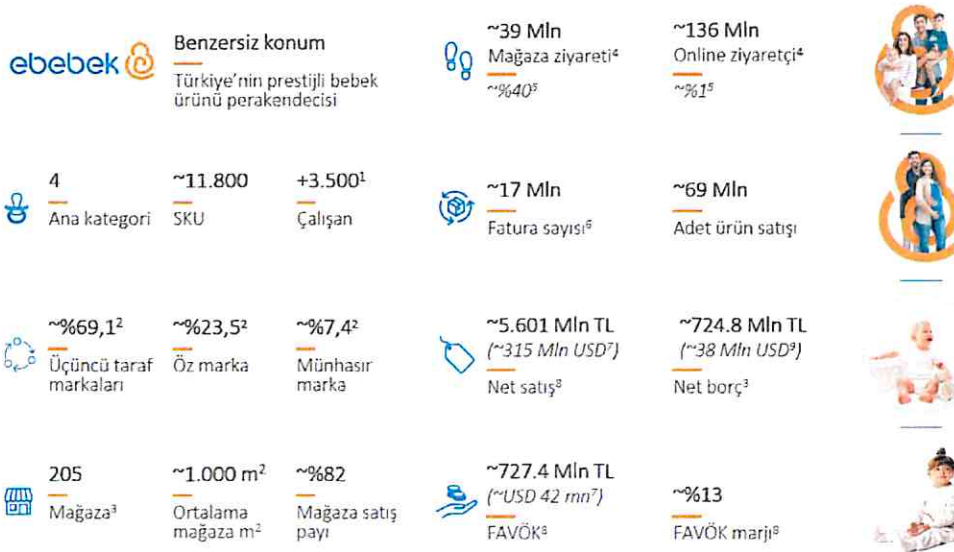


Kaynak: Şirket

Şekil 1: Geleneksel Mağaza Görşelleri



2.6 2022 yılı Temel Performans Göstergeleri



(1) Tazelenen harif satışları sayısı (2) Diğer gelir harif Aralık 2022 itibarıyla Net satışlarıdaki his payı (3) 31 Mart 2023 itibarıyla (4) 2022 yılı sonu itibarıyla (5) Dönüştürme oranı (6) Pasajiyet harif (7) USD değerleri 31 Mart 2023 son 12 ay dönem ortalaması USD/TL kuruna bölünerek hesaplanmıştır (8) 2022 (9) USD değerleri ilgili dönem sonu USD/TL 19,168 kuruna bölünmüştür hesaplanmıştır

Kaynak: Şirket

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

2.7 Ürünler

31 Mart 2023 itibarıyla, Şirket'in ürünleri 4 ana kategori ve 11 alt kategoriye ayrılarak yaklaşık 12.158 farklı üründen oluşmaktadır:

- **Hızlı tüketim ürünleri:** Bebek bezi, bebek mamaları, ıslak mendil, bebek içecekleri, bebek deterjanı ve bebek cilt bakım ürünleri
- **Tamamlayıcı ürünler:** Bebek banyo ürünleri, süt pompası, biberonlar, bebek sağlığı ürünleri, emzikler ve oyuncak
- **Bebek araç-gereçleri ve mobilya ürünleri:** Bebek arabası, bebek arabası aksesuarları, ana kucağı ve salıncaklar, yürüteçler, mama sandalyesi, bebek telsizi, bebek yatak, bebek odası mobilyası, bebek odası tekstili ve bebek odası aksesuarları
- **Tekstil ürünleri:** Bebek body, yenidoğan bebek giyim, hamile giyim, bebek ayakkabısı, bebek bakım çantaları ve aksesuarlar

Şirket, anne ve bebeğin 360 derece tüm ihtiyaçlarını karşılayacak ürün gamına sahiptir. Ürün gamı; baby me, baby mom, baby toys, baby plus, baby walk, baby formula, ebaby, Hellobaby, Hamm, Vitamoms, Promalt, Luxus, MomsTea, MomsCoffee, Little Dreams, feel nice adlı 16 adet öz markalı ürünleri içermesinin yanı sıra, yerli ve yabancı kaynaklardan tedarik edilen ürünleri içermektedir. Bunlara ek olarak, global ölçekte satılan ve Türkiye'de "sadece Ebebek'te" bulunan münhasır marka olan Joie ürünleri de ürün gamına dahildir. Aşağıda yer alan tabloda, Tekstil hariç ana kategorilerde, yerli/yabancı kaynaklardan tedarik edilen üçüncü taraf markalı, öz markalı ve Türkiye'de satış hakkının yalnızca Şirket'te bulunduğu ve global ölçekte satılan münhasır markalı, ürünlerin net satış payları yıllık bazda gösterilmektedir (yalnızca Türkiye ve tekstil hariç ana kategorilerin net satışları baz alınmıştır).

Tablo 4: Tedarik Kaynak Bazlı Net Satış Payı (%)

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 3A22 | 3A23 |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Üçüncü Taraf Markalar | 70,0% | 70,0% | 70,7% | 70,8% | 70,2% | 71,9% |
| Öz Markalar | 25,1% | 24,8% | 23,5% | 23,5% | 24,7% | 22,1% |
| Münhasır Markalar | 5,0% | 5,2% | 5,8% | 5,6% | 5,1% | 6,0% |
| Toplam | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

31 Aralık 2022 itibarıyla sona eren mali yılda, tekstil ana kategorisi, net satışlarının yaklaşık %60,6'sını öz markalarla, %39,4'ünü ise üçüncü taraf markalarla sağlamaktadır. Ürünlerin tamamı yerli üretimdir. Ana kategorilerle ilgili detaylı bilgilere aşağıda yer verilmiştir.

1. Hızlı Tüketim Ürünleri

Hızlı tüketim ürünleri ana kategorisi yaklaşık 831 stok birim ürlük (SKU) ürünü barındıran bir ürün gamına sahiptir.

2019, 2020, 2021,2022 yılları ve 2022 1. Çeyrek ile 2023 1. Çeyrek dönemleri için sırasıyla, hızlı tüketim ürünlerinin satışları diğer gelir hariç net satışların %34,2'sini, %31,1'ini, %27,8'ini, %29,8'ini, %31,7'sini ve %32,9'unu oluşturmaktadır.

Bebek Bezi

Şirket bebek bezi alt kategorisi yaklaşık 169 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıl bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 5: Bebek Bezi Alt Kategori Bazında Net Satışlar

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|-----------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|
| Bebek Bezi | 154.676.601 | 100,0% | 163.825.448 | 100,0% | 185.329.768 | 100,0% | 458.596.914 | 100,0% | 196.067.147 | 100,0% |
| Alt Değiştirme Pedleri | 7.226.056 | 4,7% | 8.416.738 | 5,1% | 11.939.936 | 6,4% | 27.985.707 | 6,1% | 10.597.637 | 5,4% |
| Ekonomik Bebek Bezleri | 89.936.966 | 58,1% | 101.100.314 | 61,7% | 120.413.273 | 65,0% | 290.477.775 | 63,3% | 66.674.854 | 34,0% |
| Külöt Bezler | 42.337.332 | 27,4% | 41.198.367 | 25,1% | 39.868.127 | 21,5% | 105.556.247 | 23,0% | 22.271.387 | 11,4% |
| Premium Bebek Bezleri | 13.428.806 | 8,7% | 12.291.130 | 7,5% | 12.428.677 | 6,7% | 31.355.425 | 6,8% | 96.510.613 | 49,2% |
| Tek Kullanımlık Bez Mayolar | 1.747.442 | 1,1% | 818.898 | 0,5% | 679.754 | 0,4% | 3.221.759 | 0,7% | 12.656 | 0,0% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Bebek Mamaları

Şirket bebek mamaları alt kategorisi yaklaşık 288 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıllar bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 6: Bebek Mamaları Alt Kategori Bazında Net Satışlar

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|--------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|
| Bebek Mamaları | 191.720.125 | 100,0% | 168.223.366 | 100,0% | 222.415.999 | 100,0% | 534.512.143 | 100,0% | 245.382.426 | 100,0% |
| Biberon Mamaları | 146.755.287 | 76,5% | 124.306.122 | 73,9% | 164.680.195 | 74,0% | 405.043.507 | 75,8% | 186.448.589 | 76,0% |
| Bisküviler, İçecekler | 14.439.796 | 7,5% | 13.409.709 | 8,0% | 17.537.994 | 7,9% | 38.957.375 | 7,3% | 19.203.801 | 7,8% |
| Gıda Takviyesi | 0 | 0,0% | 300.547 | 0,2% | 939.285 | 0,4% | 1.174.313 | 0,2% | 645.538 | 0,3% |
| Kaşık Mamaları | 6.321.107 | 3,3% | 5.626.709 | 3,3% | 6.317.234 | 2,8% | 15.002.835 | 2,8% | 7.453.071 | 3,0% |
| Kavanoz Mamaları | 10.184.112 | 5,3% | 8.102.456 | 4,8% | 12.564.403 | 5,6% | 35.790.819 | 6,7% | 17.484.348 | 7,1% |
| Organik ve Doğal Gıdalar | 3.106.453 | 1,6% | 4.484.625 | 2,7% | 4.294.038 | 1,9% | 9.689.990 | 1,8% | 4.833.168 | 2,0% |
| Süt Arttırıcılar | 10.913.370 | 5,7% | 11.993.198 | 7,1% | 16.082.850 | 7,2% | 28.853.304 | 5,4% | 9.313.911 | 3,8% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Islak Mendil

Şirket ıslak mendil alt kategorisi yaklaşık 85 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıllık bazda net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 7: Islak Mendil Alt Kategori Bazında Net Satışlar

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|----------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|-------------|-------------------------|------------|-------------------------|
| Islak Mendil | 62.227.463 | 100,0% | 61.116.222 | 100,0% | 71.767.320 | 100,0% | 139.945.228 | 100,0% | 64.307.449 | 100,0% |
| Kağıt Ürünleri | 23.625 | 0,0% | 33.573 | 0,1% | 72.807 | 0,1% | 369 | 0,0% | 2.401 | 0,0% |
| Temizleme Mendilleri | 62.203.838 | 100,0% | 61.082.649 | 99,9% | 71.694.513 | 99,9% | 139.944.859 | 100,0% | 64.305.049 | 100,0% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Bebek Bakım ve Temizlik Ürünleri

Şirket bebek bakım ve temizlik ürünleri alt kategorisi yaklaşık 289 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıllık bazda net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 8: Bebek Bakım ve Temizlik Ürünleri Alt Kategori Bazında Net Satışlar

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|--|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|-------------|-------------------------|------------|-------------------------|
| Bebek Bakım ve Temizlik Ürünleri | 49.591.864 | 100,0% | 54.193.369 | 100,0% | 77.347.040 | 100,0% | 176.825.934 | 100,0% | 76.644.619 | 100,0% |
| Anne Kişisel Bakım | 3.191.872 | 6,4% | 3.677.299 | 6,8% | 5.450.885 | 7,0% | 13.815.980 | 7,8% | 5.862.583 | 7,6% |
| Deterjanlar, Yumuşatıcılar, Temizleyiciler | 17.220.908 | 34,7% | 16.408.524 | 30,3% | 22.301.708 | 28,8% | 57.159.401 | 32,3% | 28.890.239 | 37,7% |
| Güneş Ürünleri | 1.145.143 | 2,3% | 860.645 | 1,6% | 1.289.594 | 1,7% | 4.152.869 | 2,3% | 658.069 | 0,9% |
| Organik Bakım ve Temizlik Ürünleri | 2.359.512 | 4,8% | 2.985.176 | 5,5% | 4.200.201 | 5,4% | 11.615.578 | 6,6% | 4.482.543 | 5,8% |
| Vücut Bakım Ürünleri | 25.674.430 | 51,8% | 30.261.725 | 55,8% | 44.104.652 | 57,0% | 90.082.106 | 50,9% | 36.751.186 | 48,0% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

2. Tamamlayıcı Ürünler

Tamamlayıcı ürünler ana kategorisi yaklaşık 2.340 stok birim ürünlük (SKU) ürünü barındıran bir ürün gamına sahiptir. 2019, 2020, 2021, 2022 yılları ve 2023 yılı 3 aylık dönem için sırasıyla, tamamlayıcı ürünlerinin satışları diğer gelir hariç net satışların %25'ini, %26,7'sini, %25,6'sını, %26,0'ını ve %24,5'ini oluşturmaktadır.

Banyo ve Sağlık

Banyo ve sağlık alt kategorisi yaklaşık 304 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıl bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.


ÜNLÜ Menkul
ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

Tablo 9: Banyo ve Sağlık Alt Kategori Bazında Net Satışlar

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|-------------|-------------------------|------------|-------------------------|
| Banyo ve Sağlık | 51.872.662 | 100,0% | 66.246.667 | 100,0% | 86.794.116 | 100,0% | 181.664.309 | 100,0% | 70.360.441 | 100,0% |
| Ateş Ölçerler | 8.875.992 | 17,1% | 13.086.238 | 19,8% | 10.528.783 | 12,1% | 27.812.678 | 15,3% | 9.888.686 | 14,1% |
| Banyo Ürünleri | 25.291.866 | 48,8% | 34.110.325 | 51,5% | 47.873.109 | 55,2% | 89.789.552 | 49,4% | 35.301.149 | 50,2% |
| Nem / Buhar Makinaları | 6.136.366 | 11,8% | 7.056.569 | 10,7% | 11.000.433 | 12,7% | 26.018.213 | 14,3% | 14.821.370 | 21,1% |
| Sinek Kovucular | 244.941 | 0,5% | 180.045 | 0,3% | 358.296 | 0,4% | 1.446.912 | 0,8% | 162.978 | 0,2% |
| Tedavi Destek Ürünleri | 973.481 | 1,9% | 1.154.433 | 1,7% | 1.884.525 | 2,2% | 4.672.942 | 2,6% | 1.952.930 | 2,8% |
| Termometreler | 387.664 | 0,7% | 451.567 | 0,7% | 780.647 | 0,9% | 1.138.309 | 0,6% | 406.527 | 0,6% |
| Tuvalet Eğitimi | 9.962.353 | 19,2% | 10.207.490 | 15,4% | 14.368.323 | 16,6% | 30.785.702 | 16,9% | 7.826.800 | 11,1% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Emzirme Ürünleri

Emzirme ürünleri alt kategorisi yaklaşık 89 stok birim ürünlük (SKU) ürünü barındıran bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıllar bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 10: Emzirme Ürünleri Alt Kategori Bazında Net Satışlar

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|------------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|
| Emzirme Ürünleri | 31.317.612 | 100,0% | 33.559.883 | 100,0% | 43.141.474 | 100,0% | 88.861.124 | 100,0% | 33.129.624 | 100,0% |
| Emzirme Minderi ve Önlükleri | 3.281.935 | 10,5% | 3.217.511 | 9,6% | 3.570.666 | 8,3% | 6.155.018 | 6,9% | 2.235.931 | 6,7% |
| Göğüs Koruyucuları | 2.432.761 | 7,8% | 2.933.904 | 8,7% | 4.372.446 | 10,1% | 9.656.505 | 10,9% | 4.152.860 | 12,5% |
| Göğüs Kremi ve Pedi | 7.413.682 | 23,7% | 9.061.044 | 27,0% | 12.143.896 | 28,1% | 24.060.871 | 27,1% | 8.629.186 | 26,0% |
| Göğüs Pompaları | 13.548.357 | 43,3% | 13.760.105 | 41,0% | 16.883.986 | 39,1% | 37.587.681 | 42,3% | 14.051.362 | 42,4% |
| Süt Saklama Poşet ve Kapları | 4.640.877 | 14,8% | 4.587.320 | 13,7% | 6.170.481 | 14,3% | 11.401.047 | 12,8% | 4.060.284 | 12,3% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Beslenme Gereçleri

Beslenme gereçleri alt kategorisi yaklaşık 527 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıllar bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 11: Beslenme Gereçleri Alt Kategori Bazında Net Satışlar

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|---------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|
| Beslenme Gereçleri | 83.006.926 | 100,0% | 89.109.161 | 100,0% | 121.419.977 | 100,0% | 264.601.471 | 100,0% | 101.724.795 | 100,0% |
| Beslenme | 44.003.043 | 53,0% | 49.753.135 | 55,8% | 65.368.477 | 53,8% | 138.807.085 | 52,5% | 51.399.331 | 50,5% |
| Biberon | 15.192.691 | 18,3% | 16.286.858 | 18,3% | 24.800.514 | 20,4% | 46.196.025 | 17,5% | 20.247.279 | 19,9% |
| Biberon Aksesuarları | 1.264.096 | 1,5% | 1.510.250 | 1,7% | 1.717.671 | 1,4% | 4.188.408 | 1,6% | 1.505.896 | 1,5% |
| Biberon Emzikleri Kauçuk | 146.463 | 0,2% | 28.838 | 0,0% | 715 | 0,0% | 1.947 | 0,0% | 60 | 0,0% |
| Biberon Emzikleri Silikon | 4.159.326 | 5,0% | 4.481.385 | 5,0% | 4.718.596 | 3,9% | 14.605.101 | 5,5% | 5.830.789 | 5,7% |
| Emzik Aksesuarları | 2.642.800 | 3,2% | 2.444.743 | 2,7% | 4.291.926 | 3,5% | 9.376.770 | 3,5% | 3.151.795 | 3,1% |
| Yalancı Emzik Kauçuk | 1.170.676 | 1,4% | 918.944 | 1,0% | 1.081.322 | 0,9% | 2.787.404 | 1,1% | 1.073.687 | 1,1% |
| Yalancı Emzik Silikon | 14.427.832 | 17,4% | 13.685.008 | 15,4% | 19.440.755 | 16,0% | 48.638.730 | 18,4% | 18.515.957 | 18,2% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Oyuncak-Eğlence-Eğitim

Şirket oyuncak, eğlence ve eğitim ana kategorisi yaklaşık 1.257 stok birim ürlülük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu ana kategoride bulunan ürün gruplarının yıllık bazda net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 12: Oyuncak, Eğlence ve Eğitim Alt Kategori Bazında Net Satışlar

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|-----------------------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|-------------------------|--------------------|-------------------------|
| Oyuncak, Eğlence ve Eğitim | 144.376.554 | 100,0% | 166.666.513 | 100,0% | 224.667.901 | 100,0% | 448.082.398 | 100,0% | 197.810.431 | 100,0% |
| Akülü Araçlar | 18.219.509 | 12,6% | 21.793.963 | 13,1% | 29.497.617 | 13,1% | 68.573.985 | 15,3% | 27.739.922 | 14,0% |
| Audio Video | 2.706 | 0,0% | 4.130 | 0,0% | 12.297 | 0,0% | 39.823 | 0,0% | 199 | 0,0% |
| Bahçe, Plaj, Mobilya, Spor | 8.842.460 | 6,1% | 13.543.519 | 8,1% | 14.209.987 | 6,3% | 20.556.021 | 4,6% | 8.976.114 | 4,5% |
| Bebek Araç Gereç Oyuncakları | 5.659.451 | 3,9% | 4.073.793 | 2,4% | 3.758.677 | 1,7% | 9.938.869 | 2,2% | 3.908.677 | 2,0% |
| Bebekler Peluşlar | 12.005.845 | 8,3% | 13.068.547 | 7,8% | 16.581.496 | 7,4% | 18.847.535 | 4,2% | 9.314.336 | 4,7% |
| Binilebilen itilebilen | 7.430.758 | 5,1% | 8.486.969 | 5,1% | 10.700.391 | 4,8% | 26.935.380 | 6,0% | 11.798.115 | 6,0% |
| Bisikletler | 4.928.392 | 3,4% | 5.395.889 | 3,2% | 6.760.366 | 3,0% | 21.504.850 | 4,8% | 10.487.250 | 5,3% |
| Diş Kaşyıcılar, Çıngıraklar | 10.983.213 | 7,6% | 11.729.377 | 7,0% | 15.646.460 | 7,0% | 30.058.281 | 6,7% | 11.152.260 | 5,6% |
| Eğitici | 27.335.966 | 18,9% | 29.764.670 | 17,9% | 39.459.009 | 17,6% | 78.699.470 | 17,6% | 34.836.925 | 17,6% |
| El İşi ve Sanat | 3.355.841 | 2,3% | 4.577.333 | 2,7% | 6.122.244 | 2,7% | 10.952.833 | 2,4% | 5.811.110 | 2,9% |
| Evcilik Canlandırma | 3.871.353 | 2,7% | 4.663.645 | 2,8% | 10.546.014 | 4,7% | 22.646.222 | 5,1% | 13.576.817 | 6,9% |
| Hediyelik Ürünler | 877.356 | 0,6% | 1.354.950 | 0,8% | 1.705.921 | 0,8% | 3.604.112 | 0,8% | 1.371.372 | 0,7% |
| Kitap CD | 8.445.920 | 5,8% | 10.480.958 | 6,3% | 13.034.551 | 5,8% | 28.632.183 | 6,4% | 11.717.433 | 5,9% |
| Küpler Şekiller İnşaat | 1.508.082 | 1,0% | 1.746.890 | 1,0% | 1.684.289 | 0,7% | 3.768.433 | 0,8% | 2.129.096 | 1,1% |


ÜNLÜ Menkul
 ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|---|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|
| Oyun Halıları, Bebek Jimnastik Merkezleri | 11.264.352 | 7,8% | 11.481.439 | 6,9% | 14.588.918 | 6,5% | 24.242.877 | 5,4% | 10.470.253 | 5,3% |
| Oyun Setleri | 13.371.233 | 9,3% | 17.149.918 | 10,3% | 31.671.848 | 14,1% | 60.786.158 | 13,6% | 26.911.302 | 13,6% |
| Pil | 2.147.953 | 1,5% | 2.613.523 | 1,6% | 3.293.300 | 1,5% | 8.012.774 | 1,8% | 2.763.996 | 1,4% |
| Puzzle - Yapboz - Kutu Oyunları | 4.126.163 | 2,9% | 4.737.002 | 2,8% | 5.394.515 | 2,4% | 10.282.593 | 2,3% | 4.845.253 | 2,4% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Güvenlik Ürünleri

Güvenlik ürünleri ana kategorisi yaklaşık 163 stok birim ürünlük (SKU) ürünlü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu ana kategoride bulunan ürün gruplarının yıl bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 13: Güvenlik Ürünleri Alt Kategori Bazında Net Satışlar

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|------------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|
| Güvenlik Ürünleri | 24.217.726 | 100,0% | 27.684.979 | 100,0% | 36.554.848 | 100,0% | 72.857.650 | 100,0% | 29.668.831 | 100,0% |
| Anne Güvenlik Ürünleri | 396.869 | 1,6% | 1.009.755 | 3,6% | 1.741.743 | 4,8% | 6.058.683 | 8,3% | 2.392.892 | 8,1% |
| Bebek Telsizi ve Kameraları | 9.679.490 | 40,0% | 11.421.157 | 41,3% | 13.711.087 | 37,5% | 26.845.248 | 36,8% | 11.970.971 | 40,3% |
| Evde Güvenlik Aparatları | 13.203.717 | 54,5% | 14.553.531 | 52,6% | 20.291.434 | 55,5% | 38.122.538 | 52,3% | 14.869.459 | 50,1% |
| Otomobilde Güvenlik Ürünleri | 937.650 | 3,9% | 700.537 | 2,5% | 810.585 | 2,2% | 1.831.181 | 2,5% | 435.509 | 1,5% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

3. Bebek Araç-Gereçleri ve Mobilya Ürünleri

Şirket bebek araç gereç ve mobilya ana kategorisi yaklaşık 722 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu ana kategoride bulunan ürün gruplarının yıllık bazda diğer gelir hariç net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları diğer gelir hariç net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

2019, 2020, 2021, 2022 yılları ve 2022 1. Çeyrek ve 2023 1. Çeyrek için sırasıyla, bebek araç gereçleri ve mobilya ürünlerinin satışları diğer gelir hariç Net satışların %17,5'ini, %18'ini, %16,4'ünü, %15,5'ini, %16,1'ini ve %14,6'sını oluşturmaktadır.

Tablo 14: Bebek Araç, Gereç ve Mobilya Alt Kategori Bazında Net Satışlar

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|------------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|
| Bebek Araç Gereç ve Mobilya | 234.362.703 | 100,0% | 258.952.268 | 100,0% | 327.976.960 | 100,0% | 680.303.930 | 100,0% | 257.537.953 | 100,0% |
| Ana Kucakları ve Salıncıklar | 15.925.989 | 6,8% | 21.635.990 | 8,4% | 27.345.752 | 8,3% | 45.801.634 | 6,7% | 18.441.050 | 7,2% |
| Bebek Arabaları | 90.847.131 | 38,8% | 82.451.108 | 31,8% | 113.777.165 | 34,7% | 278.009.260 | 40,9% | 108.798.442 | 42,2% |

 ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|---------------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|------------|-------------------------|-------------|-------------------------|------------|-------------------------|
| Bebek Arabası Aksesuarları | 1.639.476 | 0,7% | 1.659.208 | 0,6% | 2.850.004 | 0,9% | 6.332.400 | 0,9% | 2.173.331 | 0,8% |
| Bebek Odası Mobilyası | 15.814.112 | 6,7% | 23.383.148 | 9,0% | 33.609.458 | 10,2% | 61.217.484 | 9,0% | 20.046.169 | 7,8% |
| Kanguru ve Portbeler | 4.045.739 | 1,7% | 5.051.703 | 2,0% | 6.861.104 | 2,1% | 14.386.354 | 2,1% | 5.410.650 | 2,1% |
| Mama Sandalyeleri | 19.422.604 | 8,3% | 22.465.728 | 8,7% | 24.551.921 | 7,5% | 48.923.529 | 7,2% | 21.001.538 | 8,2% |
| Oda Aksesuar | 137.847 | 0,1% | 178.689 | 0,1% | 179.380 | 0,1% | 155.463 | 0,0% | 8.070 | 0,0% |
| Oto Koltuğu Aksesuarları | 3.584.324 | 1,5% | 3.576.246 | 1,4% | 4.315.507 | 1,3% | 8.737.210 | 1,3% | 2.798.902 | 1,1% |
| Oto Koltukları | 58.868.301 | 25,1% | 69.012.045 | 26,7% | 84.739.087 | 25,8% | 137.571.367 | 20,2% | 48.887.535 | 19,0% |
| Park Yatakları ve Oyun Alanları | 16.608.947 | 7,1% | 19.221.245 | 7,4% | 16.764.222 | 5,1% | 58.031.694 | 8,5% | 21.571.641 | 8,4% |
| Yürüteçler | 7.468.232 | 3,2% | 10.317.158 | 4,0% | 12.983.359 | 4,0% | 21.137.535 | 3,1% | 8.400.624 | 3,3% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

4. Tekstil ürünleri

Tekstil ana kategorisi yaklaşık 8.265 stok birim ürünlük (SKU) ürünlü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu ana kategoride bulunan ürün gruplarının yıllar bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları diğer gelir hariç net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. 2019, 2020, 2021,2022 yılları ve 2022 1. Çeyrek ile 2023 1. Çeyrek dönemleri için sırasıyla, tekstil ürünlerinin satışları diğer gelir hariç Net satışların %23,2'sini, %24,1'ini, %30,3'ünü, %30,8'ini, %26,2'sini ve %28,0'ını oluşturmaktadır.

Tablo 15: Tekstil Alt Kategori Bazında Net Satışlar

| (TL) | 31.12.2019 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|-------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|---------------|-------------------------|-------------|-------------------------|
| Tekstil | 310.489.517 | 100,0% | 346.828.274 | 100,0% | 606.620.132 | 100,0% | 1.354.559.349 | 100,0% | 495.104.410 | 100,0% |
| Aksesuar – Çanta | 15.166.681 | 4,9% | 17.594.431 | 5,1% | 23.294.484 | 3,8% | 44.882.520 | 3,3% | 12.871.852 | 2,6% |
| Anne Giyim | 7.081.596 | 2,3% | 6.960.408 | 2,0% | 13.707.521 | 2,3% | 40.624.767 | 3,0% | 13.350.111 | 2,7% |
| Ayakkabı – Çorap | 22.841.239 | 7,4% | 26.762.760 | 7,7% | 49.249.252 | 8,1% | 96.823.624 | 7,1% | 36.896.469 | 7,5% |
| Basic | 64.371.620 | 20,7% | 63.697.933 | 18,4% | 121.166.486 | 20,0% | 267.416.598 | 19,7% | 102.383.479 | 20,7% |
| Beyaz Body | 23.960.153 | 7,7% | 30.206.893 | 8,7% | 48.224.433 | 7,9% | 107.371.358 | 7,9% | 34.861.193 | 7,0% |
| Body | 19.200.928 | 6,2% | 26.209.703 | 7,6% | 40.208.156 | 6,6% | 77.918.225 | 5,8% | 37.786.841 | 7,6% |
| Ev Tekstili | 19.910.645 | 6,4% | 18.527.988 | 5,3% | 37.783.788 | 6,2% | 66.038.602 | 4,9% | 25.784.356 | 5,2% |
| Pijama - İç Giyim | 8.396.832 | 2,7% | 20.083.355 | 5,8% | 39.335.739 | 6,5% | 86.898.940 | 6,4% | 31.329.354 | 6,3% |
| Tema | 29.714.231 | 9,6% | 24.824.138 | 7,2% | 47.574.895 | 7,8% | 99.822.012 | 7,4% | 39.642.685 | 8,0% |
| Tema Erkek | 30.764.885 | 9,9% | 35.317.523 | 10,2% | 44.452.292 | 7,3% | 87.211.477 | 6,4% | 22.394.220 | 4,5% |
| Tema Kız | 25.690.033 | 8,3% | 29.119.174 | 8,4% | 37.885.085 | 6,2% | 85.790.415 | 6,3% | 21.919.173 | 4,4% |
| Yenidoğan | 43.390.674 | 14,0% | 47.523.968 | 13,7% | 103.738.000 | 17,1% | 293.760.812 | 21,7% | 115.884.677 | 23,4% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Ürünlerin tamamı kumaş ve ürün testlerinden geçerek uluslararası çocuk güvenliği standartlarına uygun üretilmektedir. Ayrıca bebeveynlerin ihtiyaçları doğrultusunda Ar-Ge çalışmaları ile farklı kullanım fonksiyonlarında ürünler geliştirilmektedir.

 HÜSNÜ MENKUL
HÜSNÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Yeni Ürün Süreci:

Şirket; müşteri tercihleri, satış ve kar performansına göre, stoğunda bulunan ve satın alacağı ürünleri güncellemektedir. Çeşitli performans kriterlerinin karşılanması kapsamında, satışa sunulacak tüm ürünler Fiyat Ürün Komitesi ("FÜK") toplantılarında ürün özellikleri, fiyatları ve beklentileri konuşularak, komite onayı ardından devreye alınmaktadır. FÜK üyeleri Ticaret ve Tekstil Direktörleri, Mağaza Operasyon Direktörleri, Pazarlama Direktörü, E-Ticaret Direktörü ve Tedarik Zinciri Direktörü'dür. Bununla birlikte var olan ürünlerde gerçekleşecek değişiklikler, promosyon aktiviteleri, beklenen performansı gösteremeyen veya müşteri tercihlerini karşılayamayan ürünlerin siparişe kapatılarak ürün gamından çıkarılması da yine FÜK onayından geçmektedir.

Yeni ürünün onay sürecinde ürünün içeriği, pazarın ve müşterinin tepkisi, fiyat ve piyasa dengesi, tedarik zinciri operasyonları kapsamında ticari olarak uçtan uca tüm akış FÜK toplantılarında görüşülerek süreç karara bağlanır. Performansı veya süreçleri hakkında benzeri az olan ürünler söz konusu olduğunda, sınırlı alanda denemeler yapılarak (belirli mağazalar ve/veya sadece e-ticaret olmak üzere) ürünün gelişimi gözlemlenir ve ileriye dönük planlanması yapılır. Şirket, ürünlerden beklediği performansı alamadığında, ilgili ürünleri liste dışına çıkararak her zaman en verimli ürün gamına sahip olmayı ve kazancını maksimize etmeyi hedefler.

Fiyatlama Politikası:

Şirket fiyatlama politikası ile rakiplerine göre daha uygun ya da aynı seviyedeki fiyatları sunarak sektöründe rekabetçi bir konumda olmayı amaçlamaktadır. Fiyatlama politikası, Şirket'in FÜK onayıyla genel merkezinden belirlenir ve tüm mağaza ağını ve e-ticaret kanalını kapsar. Şirket, Türkiye satış kanalları arasında fiyat farkı gözetmemektedir. Fiyat değişiklikleri haftanın belirlenmiş iki gününde yapılmaktadır ve FÜK üyelerinin onayını gerektirir. Onay sürecinin ardından SAP güncellenir. Mağazalar güncellenmiş fiyat etiketlerini aynı gün içinde düzeltir. Düzenli fiyatlama stratejisine ek olarak Şirket düzenli promosyon dönemleri ile sepet büyüklüğünü arttırmayı amaçlamaktadır.

2.8 Satış Kanalları

Şirket, Türkiye'de ürünlerinin satışını ebebek mağazaları ve e-ticaret platformları olmak üzere iki ana satış kanalı vasıtasıyla, yurt dışı satışlarını ise e-ticaret kanalı üzerinden yürütmektedir ve bu satış kanallarına ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir:

- Mağazacılık: Tamamı Şirket tarafından işletilen ebebek mağazalarıdır.
- E-ticaret: Kendi platformu (yurt içi ve yurt dışı) ve Türkiye'nin önde gelen pazaryerleridir.
- Diğer: Kampanya destek gelirleri, kargo gelirleri ve Tuna Çocuk'tan oluşmaktadır.

Aşağıdaki tablo ilgili yıl için her bir satış kanalının toplam net satışlar içerisindeki payını göstermektedir:

Tablo 16: Satış Kanalları Bazında Net Satışlar

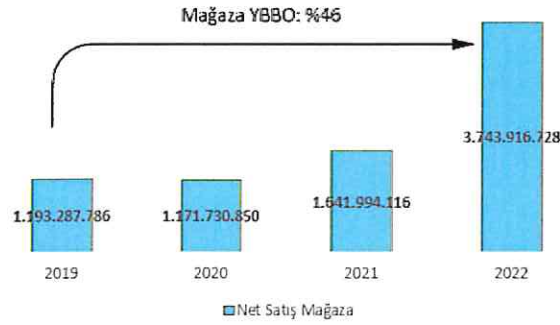
| (TL) | 31.12.2020 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2021 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2022 | Net Satışlara Oranı (%) | 31.03.2023 | Net Satışlara Oranı (%) |
|--------------|---------------|-------------------------|---------------|-------------------------|---------------|-------------------------|-------------|-------------------------|---------------|-------------------------|
| Mağazacılık | 1.171.730.850 | 77,0% | 1.641.994.116 | 79,6% | 3.743.916.728 | 81,9% | 605.487.474 | 75,6% | 1.413.262.961 | 77,1% |
| E-ticaret | 264.675.299 | 17,4% | 362.041.417 | 17,6% | 656.893.721 | 14,4% | 160.438.018 | 20,0% | 354.483.790 | 19,3% |
| Diğer | 85.684.537 | 5,6% | 58.471.440 | 2,8% | 168.337.272 | 3,7% | 35.342.234 | 4,4% | 65.440.047 | 3,6% |
| Net Satışlar | 1.522.090.686 | 100,0% | 2.062.506.972 | 100,0% | 4.569.147.722 | 100,0% | 801.267.726 | 100,0% | 1.833.186.798 | 100,0% |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

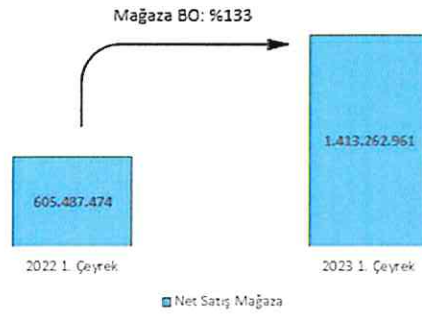
a- Mağazacılık

Şirket'in ana satış kanalı tamamı yurt içinde yer alan perakende mağazalarıdır. Mağazaların yıl bazındaki net satış gelişimi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Şirket'in mağaza satışları son üç yılda %46,4 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 3,1 katına çıkmıştır ve 2022 yılsonunda 3.743.916.728 TL'ye ulaşmıştır. 2019, 2020, 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla mağaza satışları net satışların %85,3'ünü, %77,0'ını, %79,6'sını ve %81,9'unu oluşturmaktadır. 2022 yılı 3 aylık dönem için mağaza satışları 605.487.474 TL olup 2023 yılı 3 aylık dönemde %133,4 artarak 1.413.262.961 TL olmuştur. 2023 yılı 3 aylık dönem için mağaza satışları net satışların %77,1'sini oluşturmaktadır.

Şekil 2: Mağaza Net Satışlar



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

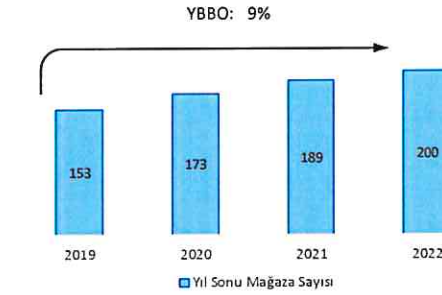


Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

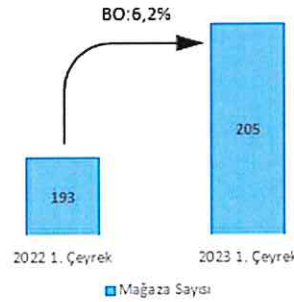
ÜNLÜ Menkul
ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

Şirket, geçtiğimiz yıllarda hem mağaza sayısını hem toplam satış alanını hızla büyütme performansı göstermiştir. Şirket'in yurt içi mağaza sayısı son üç yılda %9,3 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 1,3 katına çıkmış ve 2022 yılsonunda 200'e ulaşmıştır. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıyla toplam mağaza sayısı 205'e ulaşmıştır.

Şekil 3: Mağaza Adedi



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Aşağıdaki tabloda 2019-2022 yılları arasında yıllık bazda mağaza açılış adetleri gösterilmektedir. 2020 yılında yaşanan pandemiye rağmen Şirket, ilgili yılda 23 yeni mağaza açmıştır. 2021 yılındaki normalleşme ile şirket mağaza açılışlarına devam ederek yıllar bazında sırasıyla 21 ve 18 yeni mağaza açmıştır. 2023 yılı 3 aylık dönemde, şirket 5 yeni mağaza açmıştır.

Tablo 17: Yeni Açılan Mağaza Sayısı

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 3A 2023 |
|---------------------------|------|------|------|------|---------|
| Yeni Açılan Mağaza Sayısı | 33 | 23 | 21 | 18 | 5 |

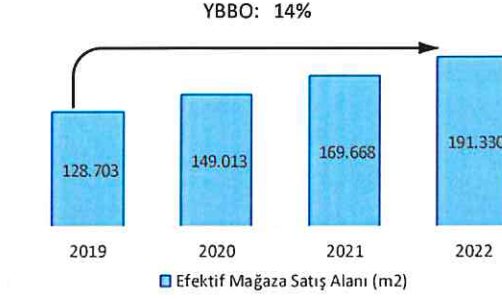
Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Şirket'in yılsonu efektif satış alanı metrekare bazında son üç yılda %14,1 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 1,5 katına çıkmış ve 2022 yılsonunda toplam 191.330 metrekareye ulaşmıştır. Şirket'in 1.

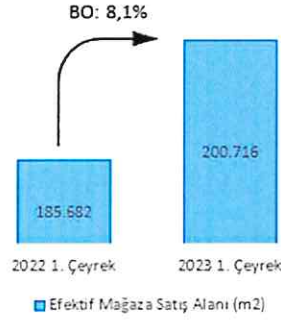

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

Çeyrekte efektif satış alanı metrekare bazında son bir yılda %8,1 büyüme oranı ile artış göstererek 2023 1. Çeyrek sonunda toplam 200.176 metrekareye ulaşmıştır.

Şekil 4: Efektif Mağaza Satış Alanı



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Şirket her yıl büyüyen perakendecilik operasyonları doğrultusunda yurtiçinde giderek daha geniş bir coğrafi alana yayılmıştır. Aşağıdaki harita 31 Mart 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in mağazalarının Türkiye içerisindeki coğrafi dağılımını göstermektedir.



Şirket'in mağaza geliştirme ile ilgili ana stratejisi; müşterilerin tüm ihtiyaçlarını karşılayabilecekleri mağazaları, şirketin büyüme stratejileri, mağaza konsept ve standartlarına uygun olacak şekilde en düşük kira oranı ve en iyi şartlar ile hayata geçirmektir. Mağazalar yüksek bebek nüfusu olan bölgelerde, müşterilerin kolay erişebileceği AVM'ler ve/veya yüksek ayak ve araç trafiği olan caddelerde açılmaya çalışılmaktadır. 31 Mart 2023 tarihi itibarıyla Türkiye'nin 81 ilinin 62'sinde yer alan 205 mağazanın 151'i alışveriş merkezlerinde, kalan 54'ü cadde üzerindedir. Şirket yaklaşık ortalama 1.000 m² olan mevcut formattaki mağazalarına ek olarak, 2023 yılı itibarıyla daha fazla müşterinin ihtiyacını daha hızlı ve kolay gidermek ve penetrasyonunu artırmak amacıyla ortalama 250 metrekare büyüklüğündeki mini mağaza konseptini de "ebebek mini" adıyla hayata geçirmeyi planlamıştır. Bu doğrultuda ilk mini konsept mağaza, 2023'ün Nisan ayı içerisinde açılmıştır.

Yeni mağaza açılış kararlarında aşağıdaki adımlar takip edilmektedir:

1. Nüfus, yeni doğum oranları, kişi başı gelir, şehir, spesifik lokasyon, rekabet gibi konularda ön araştırma
2. Lokasyon seçimi, pazarlık, anlaşma
3. Gelir-gider, yatırım geri dönüş, karlılık tahmini
4. Yatırımın onaylanması veya reddedilmesi

ebebek, 420.000 kişiye bir mağaza düşecek şekilde geniş bir erişim ağına ulaşmıştır ve önümüzdeki 10 yıl içinde mağaza sayısını 200.000 kişiye bir mağazaya çıkarmayı hedeflemektedir.

Şirket yeni bir mağaza açtığında, toplam yatırımın açılıştan itibaren 24 ay içerisinde amorti edilmesi hedeflenmektedir. Şirket'in 2019, 2020, 2021 yıllarında açtığı yeni mağazalar ortalama olarak yaklaşık 16 ayda yapılan yatırımı döndürmüştür. Amortisman hesaplamasında, mağaza açılış tarihinden itibaren, mağaza karlılığının yapılan yatırım tutarını aştığı noktadaki geçen toplam süre dikkate alınmaktadır. Ortalama amorti süresi için amorti edilmiş mağazaların ortalaması kullanılmaktadır.

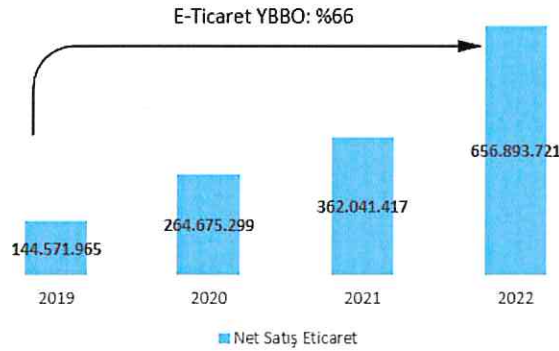
b- E-ticaret

Şirket'in bir diğer satış kanalı e-ticarettir. E-ticaret satış operasyonları Şirket'in kendi internet mağazası www.ebebek.com ve Şirket'in çeşitli üçüncü taraf e-ticaret pazaryerlerindeki satışları üzerinden yürütülmektedir.

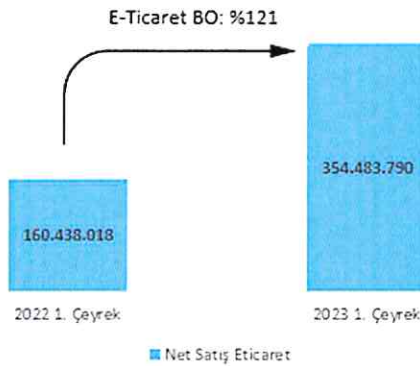
2001 yılında kurulan www.ebebek.com bebek ürünleri alışverişi konusunda Türkiye'nin -öncü çevrimiçi (online) mağazaları arasında olma özelliğini taşımaktadır. ebebek, internet sitesinden elde edilen başarıyı takiben dünyada az rastlanan "click to brick" iş modelini uygulayarak fiziki mağazacılığa sonradan geçiş yapmıştır.

2020 yılında yaşanan pandemide değişen tüketici alışkanlıkları sayesinde e-ticaretin diğer gelirler hariç net satışları 2019 yılında 143.145.672 TL seviyesindeyken son üç yılda yaklaşık 4,5 kat artarak 2022 yılında 656.893.721 TL'ye ulaşmıştır. 2022 yılı 3 aylık dönem itibarıyla 166.154.707 TL olup e-ticaret satışları 2023 yılı 3 aylık döneme kıyasla %126,9 büyüyerek 377.083.678TL'ye ulaşmıştır.

Şekil 5: E-ticaret Net Satışlar



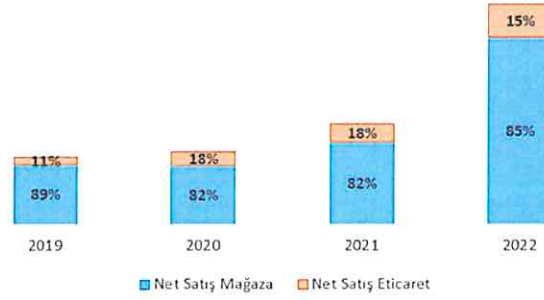
Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



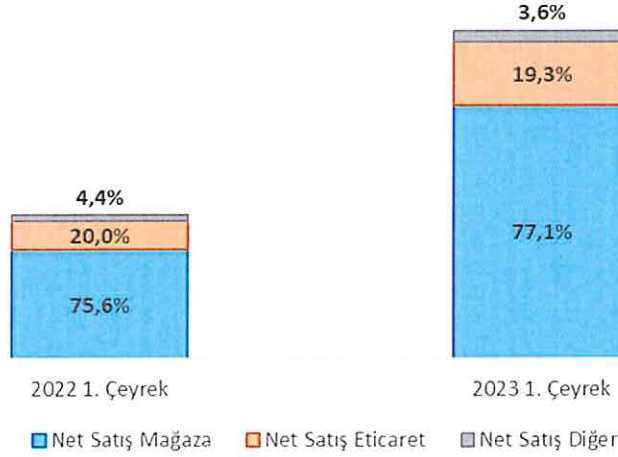
Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

E-ticaret kanalıyla yapılan satışların toplam satışlar içindeki payı 2019 yılında %10,3 iken 2020 yılında COVID-19 pandemisinden kaynaklanan kısıtlamalar sebebiyle %17,4'e yükselmiş, 2022 yılında ise %14,4 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıyla, bu oran %19,3 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 6: E-ticaret Net Satışlar Payı



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Şirket web sitesi üzerinden hafta içi saat 16:00'a kadar verilen siparişler aynı gün içinde kargo firmasına teslim edilir. Şirket tarafından belirli aralıklarla güncellenen tutarların üzerindeki siparişlerde kargo ücretsizdir.

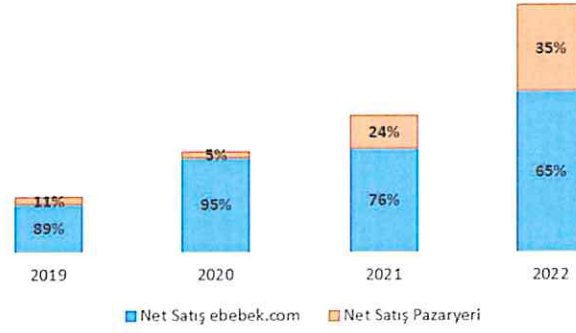
Şirket kendi web sitesi dışında entegre sistemler üzerinden çeşitli pazar yerlerinden de siparişleri karşılamaktadır. Depoda hazırlanan ürünler anlaşmalı kargo şirketleri tarafından müşterilere teslim edilir. Dönemsel olarak çalışılan pazar yerleri arasında Hepsiburada, N11, Pazarama, Vodafone sayılabilir.

Aşağıdaki tabloda Şirket'in toplam e-ticaret net satışlarında www.ebebek.com ve pazar yerlerinin aldığı paylar görülmektedir. Şirket'in ana hedefi, kendi web sitesinin net satış payını arttırmak üzerine kurulmuştur.

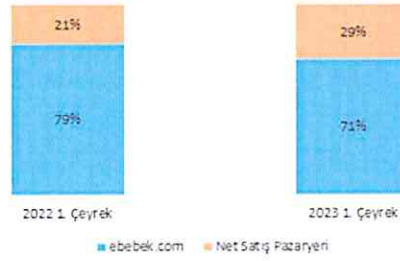
Mağazalar ve e-ticaret satış kanallarına ek olarak, Şirket Aralık 2022 itibarıyla Birleşik Krallık'ta Shopify tabanlı www.ebebek.co.uk web sitesi üzerinden de satışlarına başlamıştır. Birleşik Krallık'ta yerleşik EV Cargo firmasından elleçleme (depo personeli tarafından yapılan ve maliyet oluşturan işçilik faaliyetleri), depolama, paketleme, kargo vb. dahil olmak üzere 3. parti lojistik (3PL) hizmetleri alınmaktadır. E-ticaret siparişleri bu sayede bir iş günü içerisinde müşteriye ulaştırılmaktadır. Pazarda satışı hedef ülke standartlarıncaya uygun olan oyuncak ve ağırlıklı olarak tekstil ürünlerinin ihracatı Türkiye'den yapılmaktadır. Bunların haricinde, ürün gamını tamamlayıcı statüdeki ürünler yine Birleşik Krallık başta olmak üzere Avrupa ülkelerinden tedarik edilmektedir.

Giyim ve ayakkabı, oyuncak, emzirme, beslenme, mama, banyo ve alt değiştirme, bebek bezleri, mendiller, temizlik, güvenlik, pusetler ve araba koltukları olarak geniş ve kapsayıcı nitelikte bir ürün gamı müşterilere sunulmaktadır.

Şekil 7: E-ticaret Satış Kanalları Net Satışlar Payı



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

2.9 Şirket Performans Kriterleri:

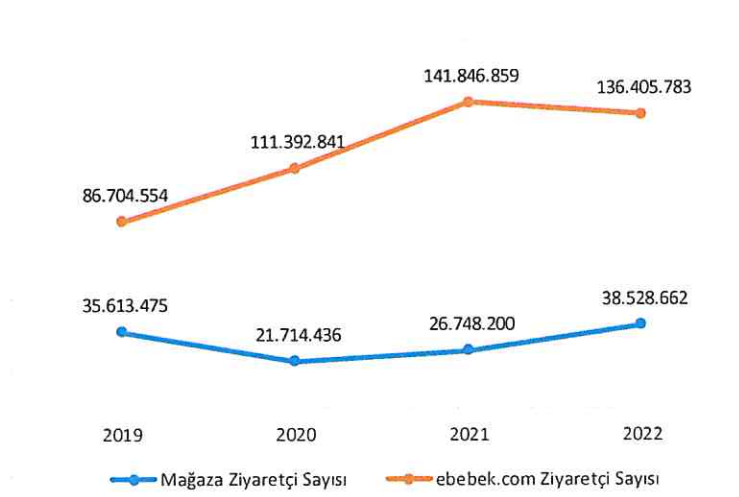
Şirket mağaza ve e-ticaret performansını değerlendirmek için aşağıdaki temel performans kriterlerini kullanmaktadır.

- Ziyaretçi Sayısı (ZS)
- Fatura / Sipariş Sayısı (FS / SS)
- Fatura / Sipariş Dönüşüm Oranı (DO)
- Fatura / Sipariş Başı Adet (FBA / SBA)
- Fatura / Sipariş Başı Tutar (FBT / SBT)
- Satış Adedi
- Mağaza Bire Bir Büyüme Performansı

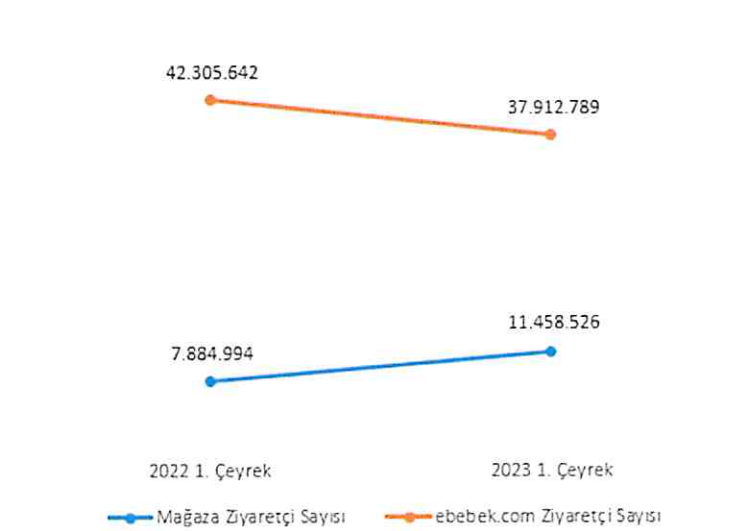
a. Ziyaretçi Sayısı (ZS)

Şirket, mağazalarına ve www.ebebek.com web sitesine gelen ziyaretçi sayısını takip etmekte ve ziyaretçi sayısından yola çıkarak gerçekleşen veya tahminlenen net satışını kök nedenlerine ayırabilmektedir. Aşağıdaki grafikte şirketin mağazalarına ve web sitesine gelen ziyaretçi sayılarının yıllar içindeki gelişimi görülmektedir.

Şekil 8: Satış Kanalı Bazında Ziyaretçi Sayıları



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

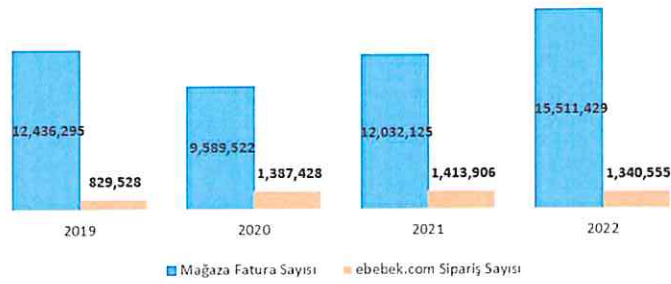


Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

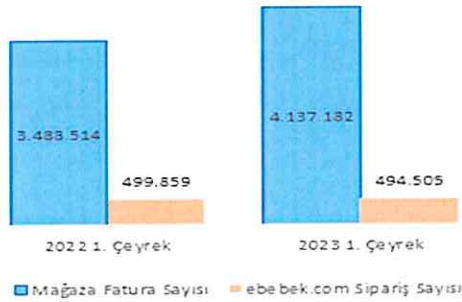
b. Fatura / Sipariş Sayısı (FS / SS)

Şirket mağazalarında yapılan alışverişlere kesilen faturaların ve e-ticaret kanalında yapılan alışverişlerin sipariş sayılarını düzenli olarak takip etmekte ve bu veriden yola çıkarak gerçekleşen veya tahminlenen net satışını kök nedenlerine ayırabilmektedir (E-ticaret kanalında verilen bir sipariş iş akışları gereği birkaç faturaya bölünebildiğinden bu kanalda kesilen faturalar değil müşteri tarafından verilen siparişler takip edilmektedir.). Aşağıdaki grafikte şirketin mağazalarında ve e-ticaret kanalında yapılan alışverişlerde oluşan fatura ve sipariş sayılarının yıllar içindeki gelişimi görülmektedir.

Şekil 9: Satış Kanalı Bazında Fatura Sayıları



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

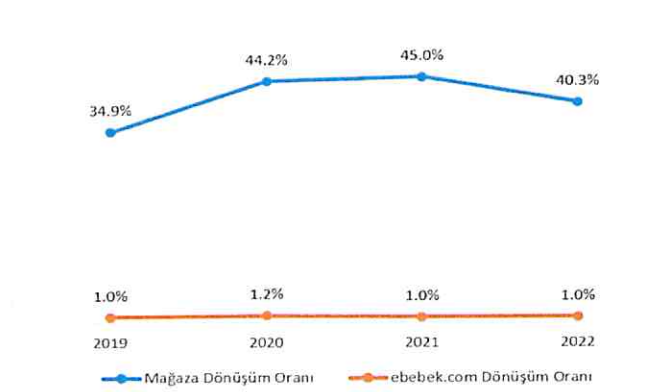
c. Dönüşüm Oranı (DO)

Dönüşüm oranı mağazadan veya Şirket'in kendi web sitesinden alışveriş yapan müşterilerin, mağazayı veya web siteyi ziyaret eden toplam kişi sayısına oranlanmasıyla elde edilen bir metriktir. Şirket bu metriğini düzenli takip etmekte ve yine bu metrikten yola çıkarak gerçekleşen veya tahminlenen net satışını kök nedenlerine ayırabilmektedir.

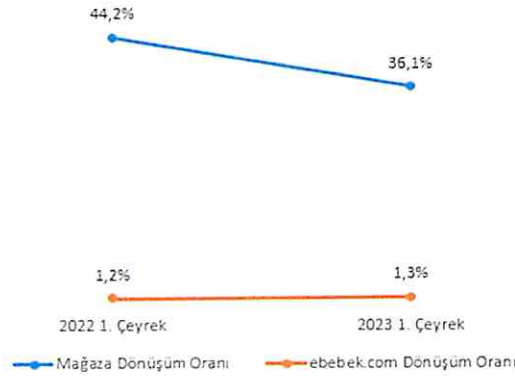
Şirket'in mağaza dönüşüm oranı, 2019 yılında %34,9 olarak gerçekleşen oran pandemi sebebiyle artış göstermiş olup pandemi etkisinin geçmesi ile normalize olmuştur ancak Şirket'in performans artışı ile birlikte 2020—2021 yılları arasında %44,2 ve %45,0 oranlarına yükselerek 2019 yılının üzerinde

gerçekleşmiştir. Bu artışın en önemli sebebi, özellikle 2020 yılı pandemi döneminde mağazaları ziyaret eden kişilerin çoğunlukla alışveriş eğilimi yüksek kişiler olmasıdır. Şirket'in web sitesi dönüşüm oranı 2019-2022 yılları arasında pandemi dönemi haricinde sabit kalmıştır. 2020 yılı pandemi döneminde müşterilerin çoğunlukla çevrimiçi alışverişini tercih etmesi www.ebebek.com dönüşüm oranına pozitif yansımıştır.

Şekil 10: Satış Kanalı Bazında Dönüşüm Oranları



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



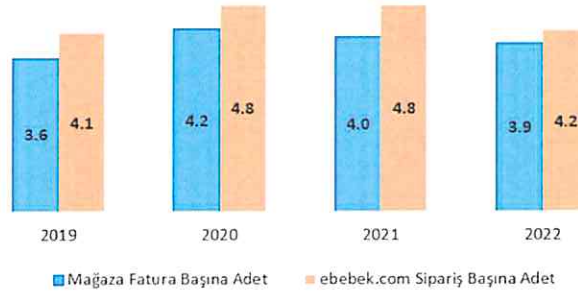
Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

d. Fatura Başına Adet (FBA) ve Sipariş Başına Adet (SBA)

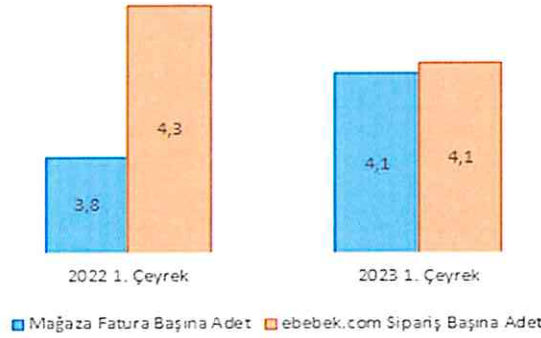
Bu metrik mağazada kesilen faturalarda ve web sitesinde verilen siparişlerde ortalama kaç ürün bulunduğunu göstermektedir (E-ticaret kanalında verilen bir sipariş iş akışları gereği birkaç faturaya bölünebildiğinden bu kanalda kesilen faturalar değil müşteri tarafından verilen siparişler takip edilmektedir.). Şirket bu metriğini düzenli takip etmekte ve yine bu metriktan yola çıkarak gerçekleşen veya tahminlenen net satışını kök nedenlerine ayırabilmektedir. Şirketin FBA'sı 2019 yılından 2022 yılına yaklaşık %9, SBA'sı 2019 yılından 2022 yılına yaklaşık %1 artmıştır. Bu artışların temel sebebi Şirket'in

ürün ve fiyat çeşitliliğini, stok bulunurluğunu ve sunduğu hizmet kalitesini arttırmış olmasıdır. 2022 ve 2023 yılı 1. Çeyrek dönemleri için sırasıyla Şirket'in FBA'sı %3,8 ve %4,1, SBA'sı %4,3 ve %4,1 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 11: Satış Kanalı Bazında Fatura Adetleri



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



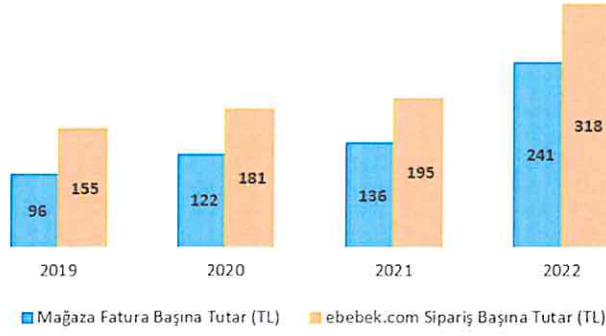
Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

e. Fatura Başına Tutar (FBT) ve Sipariş Başına Tutar (SBT)

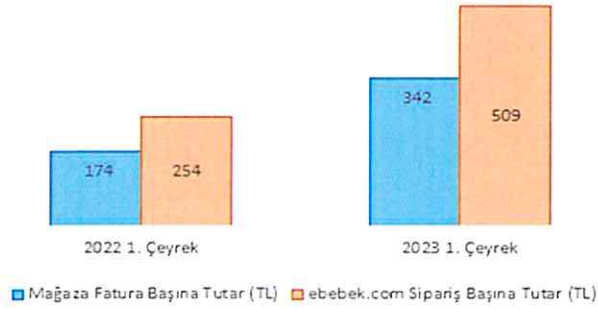
Bu metrik mağazada kesilen faturaların ve web sitesinde verilen siparişlerin ortalama hangi tutarda olduğunu göstermektedir. (E-ticaret kanalında verilen bir sipariş iş akışları gereği birkaç faturaya bölünebildiğinden bu kanalda kesilen faturalar değil müşteri tarafından verilen siparişler takip edilmektedir.) Şirket bu metriğini düzenli takip etmekte ve yine bu metriktan yola çıkarak gerçekleşen veya tahminlenen net satışını kök nedenlerine ayırabilmektedir. Şirketin FBT'si 2019 yılından 2022 yılına yaklaşık %152, SBT'si 2019 yılından 2022 yılına yaklaşık %106 artmıştır. Bu artışların sebepleri arasında FBA ve SBA artışı, enflasyon kaynaklı ortalama PSF artışı ve müşterilerin birim fiyatı yüksek ürün

gruplarına daha fazla yönelmesi sayılabilir. 2022 ve 2023 yılları 1. Çeyrek dönemleri için sırasıyla Şirket'in FBT'si 174 TL ve 342 TL, SBT'si 254 TL ve 509 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 12: Satış Kanalı Bazında Fatura Başına Tutarlar



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

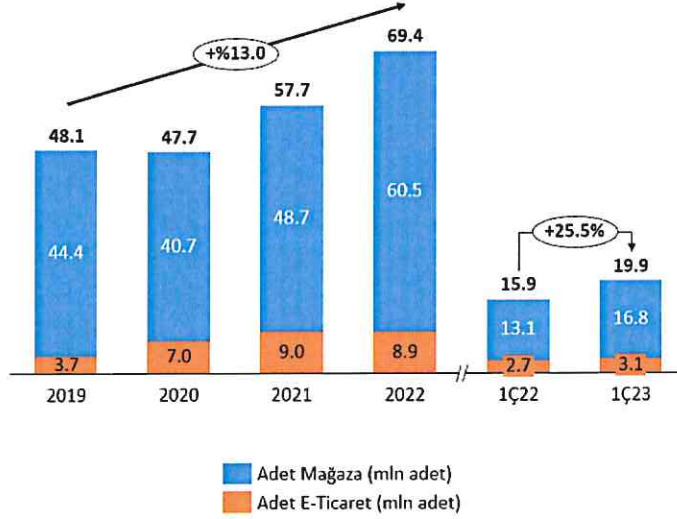


Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

f. Satış Adedi

Aşağıdaki tabloda, Şirket'in mağaza ve e-ticaret üzerinden yaptığı satış adetlerinin yıllar içerisindeki gelişimi görülmektedir. Şirket her iki satış kanalında da toplam satış adetlerini 2019 yılından 2022 yılları arasında %13,0 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artırmıştır. Satış adetleri, son üç yılda mağazada %10,9, E-Ticaret'te %33,5 ve tüm şirkette %13,0 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 2022 yılında 69.4 milyon adete ulaşmıştır. Satış adetleri 2023 yılı 1. Çeyrekte son bir yılda mağazada %28, E-Ticaret'te %15 ve tüm Şirket'te %25,5 büyüme oranı ile artış göstererek 2023 yılı 1. Çeyrek sonunda toplam 19.988.273 adet olmuştur.

Şekil 13: Satış Kanalı Bazında Satış Adetleri



g. Mağaza Bire Bir Büyüme Performansı ("Like-for-like")

Perakende şirketlerinin önemli performans kriterleri arasında yer alan bire bir büyüme ("like-for-like") performansı kapsamında, aşağıda yer alan tabloda bire bir mağaza satışları ve diğer önemli mağaza performans kriterleri sunulmaktadır.

Tablo 18: Mağaza bire bir (like-for-like) büyümesi (çeyreksel)

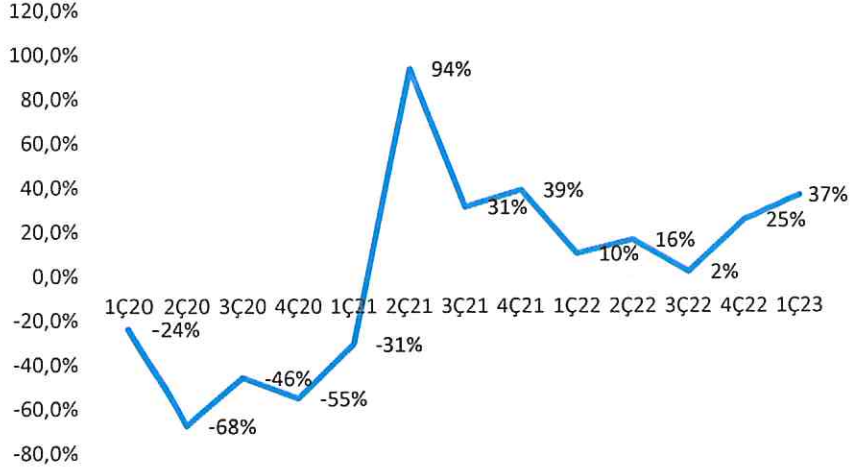
| | 1Ç20 | 2Ç20 | 3Ç20 | 4Ç20 | 1Ç21 | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 1Ç22 | 2Ç22 | 3Ç22 | 4Ç22 | 1Ç23 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Bire bir (like-for-like) mağaza satışları | 24.069 | 16.591 | 24.627 | 23.618 | 27.600 | 30251 | 31.137 | 32.223 | 37.612 | 48.214 | 64.989 | 70.382 | 80.951 |
| <i>(Mağaza başı günlük satışlar – TL)</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Bire bir (like-for-like) sepet hacmi | 103,6 | 145,1 | 119,4 | 139,3 | 128,5 | 136,6 | 133,8 | 147,9 | 175,2 | 214,9 | 263,9 | 301,2 | 340,9 |
| <i>(TL, alışveriş başına satış tutarı)</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Bire bir (like-for-like) mağaza trafiği | 632,0 | 242,4 | 410,0 | 368,4 | 438,6 | 469,4 | 538,3 | 511,8 | 483,7 | 546,6 | 605,6 | 641,3 | 660,5 |
| <i>(Mağaza başı günlük - adet)</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Çalışma gün sayısı | 91 | 87 | 90 | 84 | 71 | 61 | 92 | 92 | 90 | 91 | 92 | 92 | 90 |

Kaynak: Şirket

Şirket'in, Covid-19 pandemisini etkilerinin gözlemlendiği 2020 yılının başında bir önceki yıla kıyasla, bire bir (like-for-like) mağaza trafiğinde düşüş gözlemlenmiştir. Covid-19 pandemisi sebebiyle, cadde ve AVM'lerde yer alan mağazaları 2020 yılında 84 ile 91 gün aralığında 2021 yılının ilk yarısında ise 61 ile 71 gün aralığında açık kalmıştır. Ek olarak, pandemi sırasında uygulanan prosedürler kapsamında, mağazaların açık olduğu günlerde de saat kısıtlamaları uygulanmıştır ve bu uygulamalar da mağaza ziyaretçi sayılarını önemli ölçüde olumsuz olarak etkilemiştir.

Bu gelişmelere rağmen, Şirket'in bire bir mağazalardaki ciro daralması yıllık bazda %1,8 olup, dönüşüm oranlarındaki artış ile fatura adedinde artışların devam etmesi ve ürün satış fiyatlarındaki artışlardan kaynaklanmaktadır.

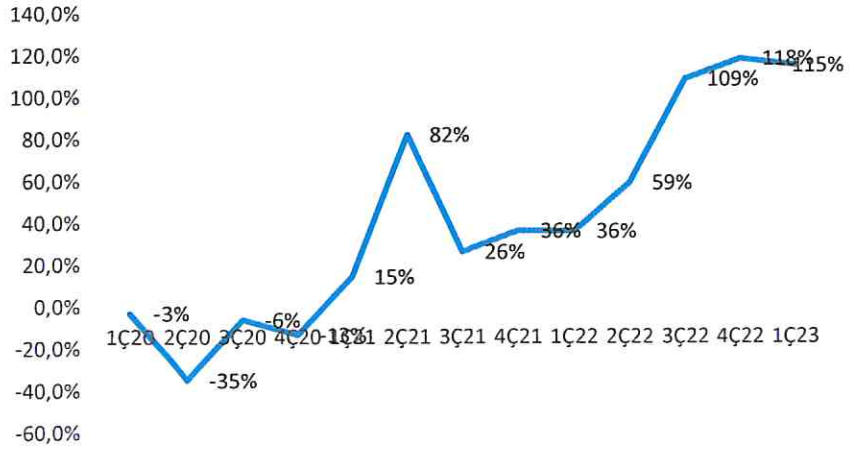
Şekil 14: Bire bir (like-for-like) mağaza trafiği (yıllık %)



Şekil 15: Bire bir (like-for-like) sepet hacmi (yıllık %)



Şekil 16: Bire bir (like-for-like) mağaza başına günlük satışlar (yıllık %)



3. Sektör Hakkında Bilgiler

3.1 Anne Bebek Sektörü

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör anne bebek sektörü olup Şirket'in faaliyet gösterdiği pazar çoğunlukla Türkiye'dir.

TÜİK verilerine göre, 2022 yılında 0-59 ay yaş aralığını oluşturan 5,7 milyon nüfus toplam nüfusun %6,6'sını oluşturmaktadır. TÜİK verilerine göre, son 5 yılın doğum istatistiklerine göre Türkiye'de her yıl yaklaşık 1 milyondan fazla bebek doğmaktadır. Bu veriler doğrultusunda, Şirket, oldukça büyük bir tüketici evrenine hitap ederek 5,7 milyonluk bir pazarda faaliyet göstermektedir. Buna ek olarak, bu pazar yeni doğanlarla birlikte sürekli büyüme göstermektedir.

NielsenIQ, anne bebek sektöründe aşağıdaki tabloda belirtilen kategorilerde toplam Türkiye perakende büyüklüğü tahmini yapmaktadır. Buna göre, hazır ürünler kategorisi içinde yer alan bebek bezi, bebek maması, ıslak mendil, bebek ve çocuk şampuanı, bebek ve çocuk cilt bakım ürünleri, bebek ve çocuk deterjanı ve bebek pudrası ürünleri kapsamında 2022 yılı toplam pazar büyüklüğü 11 milyar TL olup Şirket'in toplam pazar büyüklüğü 1,2 milyar TL tutar ile %10,4 pazar payına ulaşmıştır. Toplam Türkiye tanımı içerisinde dahil edilen perakende başlıkları sırasıyla A101, Bim, Şok, hipermarketler, süpermarketler, geleneksel kanal ve uzman perakendecileri kapsamaktadır. Geleneksel kanal ve uzman perakendeciler ise bakkal, kuruyemişi, kiosk (tekeli ve karışık asortmanlı), benzin istasyonları, parfümeriler, eczaneler ve bebek perakendecilerini kapsamaktadır. Veri toplama sırasında 3 tip veri toplama yöntemi kullanılmıştır: (1) Geleneksel kanalda el terminalleriyle veri toplama; (2) Süpermarket kanalında anlaşmalı zincirlerden gelen taranmış elektronik kasa çıktıları ve (3) A101 zincirlerinden ise fiş toplama metodolojisi ile veri sağlanmıştır. Bu 3 tip veri örneklemeden toplanan verilerden toplam uzayı temsil edecek şekilde genişletilerek projeksiyon tekniği kullanılarak toplam Türkiye verilerine ulaşılmıştır.

Tablo 18: Toplam Pazar Büyüklüğü (TL)

| Toplam Pazar Büyüklüğü (TL) | Toplam Türkiye (TL) | | Ebebek (TL) | | Ebebek Payı (%) | |
|----------------------------------|----------------------|-----------------------|--------------------|----------------------|-----------------|--------------|
| | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 |
| Bebek bezi | 2.788.863.769 | 5.090.523.343 | 194.923.243 | 473.377.938 | 7,0% | 9,3% |
| Bebek maması | 1.519.310.195 | 2.588.252.493 | 202.920.701 | 475.894.335 | 13,4% | 18,4% |
| Islak mendil | 1.500.247.150 | 2.498.165.726 | 50.863.131 | 101.386.123 | 3,4% | 4,1% |
| Bebek/ Çocuk Şampuanı | 260.790.836 | 433.404.178 | 12.579.613 | 26.416.604 | 4,8% | 6,1% |
| Bebek/ Çocuk Cilt Bakım Ürünleri | 191.364.045 | 296.112.168 | 18.245.416 | 38.241.452 | 9,5% | 12,9% |
| Bebek/ Çocuk Deterjanı | 48.596.723 | 92.338.579 | 11.724.486 | 29.818.139 | 24,1% | 32,3% |
| Bebek Pudrası | 22.475.805 | 30.380.596 | 384.680 | 1.030.909 | 1,7% | 3,4% |
| Toplam | 6.331.648.523 | 11.029.177.082 | 491.641.268 | 1.146.165.499 | 7,8% | 10,4% |

Kaynak: NielsenIQ

Tablo 19: Toplam Pazar Büyüklüğü (Adet)

| Toplam Pazar Büyüklüğü (Adet) | Toplam Türkiye (TL) | | Ebebek (TL) | | Ebebek Payı (%) | |
|----------------------------------|---------------------|--------------------|------------------|-------------------|-----------------|-------------|
| | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 |
| Bebek bezi ³ | 64.403.360 | 59.773.227 | 2.448.148 | 3.200.028 | 3,8% | 5,4% |
| Bebek maması | 65.525.254 | 61.435.106 | 4.357.281 | 6.582.565 | 6,6% | 10,7% |
| Islak mendil | 204.434.166 | 204.906.149 | 1.584.748 | 2.593.464 | 0,8% | 1,3% |
| Bebek/ Çocuk Şampuanı | 16.189.336 | 16.609.652 | 493.763 | 684.848 | 3,0% | 4,1% |
| Bebek/ Çocuk Cilt Bakım Ürünleri | 6.328.332 | 6.201.187 | 415.233 | 552.081 | 6,6% | 8,9% |
| Bebek/ Çocuk Deterjanı | 1.451.873 | 1.566.001 | 363.948 | 519.931 | 25,1% | 33,2% |
| Bebek Pudrası | 2.187.776 | 1.893.236 | 10.382 | 29.841 | 0,5% | 1,6% |
| Toplam | 360.520.096 | 352.384.557 | 9.673.502 | 14.162.757 | 2,7% | 4,0% |

Kaynak: NielsenIQ

Panel verisi olmayan kategoriler özelinde NUTS-1 illerinde Türkiye temsili 2.009 katılımcı ile CAPI (yüz yüze görüşme) yöntemiyle NielsenIQ'nın yaptığı araştırmaya göre bebek araç gereç (oto koltuğu, bebek arabası gibi büyük bakım ürünler), bebek tekstil ve bebek oyuncak kategorilerinde Şirket'in beyana dayalı pazar payı %31,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu araştırma toplam Türkiye projeksiyonu içermediği için pazar payı anlamında bir gösterge niteliği taşımaktadır.

Tablo 20: Satış Adeti Cinsinden Pazar Verileri

| | Toplam (Adet) | Ebebek (Adet) | Ebebek Pazar Payı Tahmini (%) |
|--------------------------------------|---------------|---------------|-------------------------------|
| Adet Cinsinden Pazar Verileri | 2022 | | |
| Bebek araç ve gereçleri | 194 | 61 | 31,4% |
| Bebek giyim | 2.952 | 978 | 33,1% |
| Oyuncak | 500 | 106 | 21,2% |
| Toplam | 3.645 | 1.145 | 31,4% |

Kaynak: NielsenIQ

³ Bebek bezleri için paket içi adedi

4. Seçilmiş Dönem Mali Tablolar, Önemli Finansal Bilgiler ve Analizler

4.1 Bilanço

Tablo 21: Bilanço

| Bilanço (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2023 |
|--|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Dönen Varlıklar | 551.022.365 | 649.177.929 | 1.711.118.943 | 2.327.179.182 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 10.415.647 | 24.062.240 | 53.705.744 | 18.435.806 |
| Ticari Alacaklar | 1.488.791 | 11.429.282 | 35.604.609 | 55.610.221 |
| -İlişkili Olmayan Taraplardan Ticari Alacaklar | 1.488.791 | 11.429.282 | 35.604.609 | 55.610.221 |
| Diğer Alacaklar | 5.665.612 | 4.433.031 | 4.936.573 | 809.240 |
| -İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar | 5.665.612 | 4.433.031 | 4.936.573 | 809.240 |
| Stoklar | 478.520.555 | 514.977.814 | 1.389.222.131 | 1.918.311.342 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 12.445.583 | 51.677.591 | 82.499.311 | 133.137.216 |
| Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar | 578.546 | - | - | - |
| Diğer Dönen Varlıklar | 41.907.631 | 42.597.971 | 145.150.575 | 200.875.357 |
| Duran Varlıklar | 288.315.693 | 353.828.993 | 572.385.041 | 743.661.428 |
| Diğer Alacaklar | 126.917 | 204.380 | 619.458 | 621.334 |
| -İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar | 126.917 | 204.380 | 619.458 | 621.334 |
| Maddi Duran Varlıklar | 119.712.334 | 146.779.134 | 263.989.242 | 329.975.145 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları | 142.931.700 | 177.935.117 | 214.333.449 | 320.968.965 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 24.381.300 | 27.584.645 | 41.960.051 | 48.379.444 |
| -Şerefiye | 17.815.465 | 17.815.465 | 29.123.542 | 29.123.542 |
| -Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 6.565.835 | 9.769.180 | 12.836.509 | 19.255.902 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 1.163.442 | 176.050 | 1.258.086 | 741.956 |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | - | 1.149.667 | 50.224.756 | 42.974.584 |
| TOPLAM VARLIKLAR | 839.338.058 | 1.003.006.922 | 2.283.503.984 | 3.070.840.610 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 616.220.966 | 734.078.660 | 1.755.041.339 | 2.396.078.146 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 135.193.500 | 160.546.885 | 315.628.805 | 385.736.959 |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler | 37.485.369 | 32.418.885 | 41.178.468 | 58.953.712 |
| Ticari Borçlar | 429.805.413 | 510.308.585 | 1.347.562.642 | 1.842.623.656 |
| -İlişkili Taraplara Ticari Borçlar | 13.617.210 | 33.982.877 | 41.817.192 | 28.042.781 |
| -İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar | 416.188.203 | 476.325.708 | 1.305.745.450 | 1.842.623.656 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 3.361.815 | 8.478.922 | 20.745.690 | 15.981.386 |
| Ertelenmiş Gelirler | 6.241.092 | 14.659.527 | 18.903.932 | 39.164.626 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | - | 1.520.958 | 3.949 | 3.002.451 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 1.435.140 | 1.127.070 | 4.018.947 | 12.978.152 |
| -Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar | 1.435.140 | 1.127.070 | 4.018.947 | 12.978.152 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 2.698.637 | 5.017.828 | 6.998.906 | 9.594.423 |


UNLÜ Menkul
UNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

| Bilanço (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2023 |
|--|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 137.629.562 | 189.080.687 | 284.363.420 | 371.281.669 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 5.627.257 | 5.627.257 | - | - |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler | 115.020.511 | 165.788.321 | 203.136.144 | 298.570.064 |
| Ertelenmiş Gelirler | 4.910.553 | 1.559.145 | 3.762.922 | 3.483.672 |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 9.796.658 | 16.105.964 | 68.685.599 | 85.419.625 |
| -Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar | 5.044.641 | 10.615.409 | 58.168.086 | 72.861.430 |
| -Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar | 4.752.017 | 5.490.555 | 10.517.513 | 12.558.195 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 2.274.583 | - | 2.667.644 | 2.548.004 |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | - | - | 6.111.111 | 6.396.104 |
| Özkaynaklar | 85.487.530 | 79.847.575 | 244.099.225 | 285.712.758 |
| Ödenmiş Sermaye | 17.500.000 | 17.500.000 | 17.500.000 | 41.000.000 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 1.572.207 | 1.572.207 | 1.572.207 | 1.572.207 |
| Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | (4.058.299) | (7.140.435) | (37.885.228) | (43.303.594) |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler | - | - | (574.535) | 3.491.649 |
| Geçmiş Yıl Karları | 58.912.314 | 70.473.622 | 67.915.803 | 246.062.786 |
| Net Dönem Kârı | 11.561.308 | (2.557.819) | 201.646.983 | 36.889.710 |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | - | - | (6.076.005) | (7.367.763) |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 839.338.058 | 1.003.006.922 | 2.283.503.984 | 3.070.840.610 |

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

Dönen Varlıklar

Grup'un dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

Nakit ve nakit benzerleri 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla sırasıyla 10,4 milyon TL, 24,1 milyon TL ve 53,7 milyon TL seviyesindedir. 31 Mart 2023 üç aylık dönem itibariye nakit ve nakit benzerleri 18,4 milyon TL seviyesindedir.

İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar 31 Aralık 2020'de 1,5 milyon TL, 31 Aralık 2021'de 11,4 milyon TL ve 31 Aralık 2022'de 35,6 milyon TL seviyesindedir. 31 Mart 2023 üç aylık dönem itibariye ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar 55,6 milyon TL seviyesindedir.

Şirket'in mağazalardan ve ebebek.com'dan yapmış olduğu satışlar nakit ve kredi kartı ile yapıldığı için ticari alacak oluşmamaktadır. Diğer yandan pazar yerleri üzerinden gerçekleştirilen satışların tahsilatı ise pazar yeri işletmecilerinden vadeli olarak tahsil edilmektedir. 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla sırasıyla bahsi geçen ticari alacak tutarları 0,6 milyon TL, 10,9 milyon TL ve 20,9 milyon TL'dir. Bahsi geçen artış ciro artışı ile paraleldir. Diğer yandan 2022 yılında satın alımı gerçekleşen Tuna Çocuk'un konsolide edilmesi sonucu yaklaşık 13,2 milyon TL'lik ticari alacak konsolide finansal tablolarda muhasebeleştirilmiştir.

Stoklar, 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla ebebek konsolide finansal durum tablosundaki dönen %81'ini, tüm varlıkların ise %60'ını oluşturmaktadır. 31 Aralık 2020 itibarıyla 478,5 milyon TL seviyesinde olan stoklar, 31


ÜNLÜ Menkul
ÜNLÜ Menkul Broker A.Ş.

Aralık 2021 itibarıyla 515,0 milyon TL'ye, 31 Aralık 2022'de ise 1.389,2 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Özellikle 2022 yılındaki yükselişin ana sebebi fiyatlar genel seviyesindeki önemli artışlardır. Diğer yandan adetlerde de %17'lik artış meydana gelmiştir. 31 Mart 2023 üç aylık dönem itibariye stoklar 1.918,3 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli peşin ödenmiş giderler kaleminin önemli bir kısmı stoklar için verilen avanslardan oluşmaktadır. 31 Aralık 2020'de 9,5 milyon TL olan avanslar 31 Aralık 2021'de 33,8 milyon TL'ye 31 Aralık 2022'de stok birim maliyetlerindeki artışın da etkisiyle 72,8 milyon TL'ye yükselmiştir. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıyla, kısa vadeli peşin ödenmiş giderler kaleminin önemli bir kısmı stoklar için verilen avanslar 117,1 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Diğer dönen varlıklar kalemi büyük ölçüde devreden KDV bakiyesinden oluşmaktadır. 31 Aralık 2020'de 41,8 milyon TL olan devreden KDV tutarı, 31 Aralık 2021'de 42,4 milyon TL ve 31 Aralık 2022'de 144 milyon TL olmuştur. 2022'deki artışın en önemli sebebi aynı dönemde stoklardaki önemli artıştır. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıyla, bu tutar 197,5 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Duran Varlıklar

Grup'un duran varlıkları diğer alacaklar, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, peşin ödenmiş giderler ve ertelenmiş vergi varlığından oluşmaktadır.

Diğer alacaklar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 0,1 milyon TL, 0,2 milyon TL ve 0,6 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Diğer alacaklar, mağazalara ilişkin depozito ödemelerinden oluşmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla, diğer alacaklar 0,6 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Maddi duran varlıklar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 119,7 milyon TL, 146,8 milyon TL ve 264,0 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla, maddi duran varlıklar 330,0 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Maddi duran varlıklar kalemi söz konusu yıllar itibarıyla açılan mağaza yatırımları sebebiyle artış göstermektedir. Diğer yandan 2022 yılında Tuna Çocuk'un satın alınmasıyla 18,9 milyon TL'lik maddi duran varlık konsolide yapıya eklenmiştir.

Maddi olmayan duran varlıklar şerefiye ve diğer maddi olmayan duran varlıklardan oluşmaktadır. Şerefiye, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 17,8 milyon TL, 17,8 milyon TL ve 29,1 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Şerefiye kaleminin, 17,8 milyon TL'lik şerefiye 2015 yılında gerçekleşen Batı Ege'nin satın alınmasından kaynaklanırken geriye kalan 11,3 milyon TL'lik kısmı ise 2022 yılında gerçekleşen Tuna Çocuk'un satın alınmasından kaynaklanmaktadır. Diğer maddi olmayan duran varlıklar ise çoğunlukla yazılım hakları ve lisanslardan oluşmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla, maddi olmayan duran varlıklar 19,3 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Kullanım hakkı varlıkları, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerine sona eren mali yıllarda sırasıyla 142,9 milyon TL, 177,9 milyon TL ve 214,3 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla, kullanım hakkı varlıkları 321,0 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. Bu hesap kiralama işlemlerinden doğan TFRS 16 kapsamında muhasebeleştirilen kullanım hakkı varlıklarının gerçeğe uygun değerlerini içermektedir. Bu kiralamalar büyük ölçüde mağaza kiralamaları olup bunlara ek olarak genel merkez, depo ve


ÜN LÜ Menkul
Değerler A.Ş.

araç kiralamaları ile ilgili kullanım hakkı varlıkları da bu hesaba dahil edilmiştir. Kira bedellerindeki yıllara göre artışlara paralel olarak kullanım hakkı varlıkları da artış göstermektedir.

Peşin ödenmiş giderler, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 1,2 milyon TL, 0,2 milyon TL ve 1,3 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Uzun vadeli peşin ödenmiş giderler, sabit kıymet alımları ile ilgili tedarikçilere verilmiş avanslardan oluşmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla, peşin ödenmiş giderler 0,7 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Ertelenmiş vergi varlığı, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 1,1 milyon TL ve 50,2 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir, 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda ise ertelenmiş vergi varlığı bulunmamaktadır. Ertelenmiş vergi varlığı kaleminde, 2022 yılındaki büyük artışın en önemli sebepleri; yasal finansal mali tablolarındaki sabit kıymetlerin Vergi Usul Kanunu'nun geçici 32. maddesi ve mükerrer 298. maddesinin ç fıkrası kapsamında yeniden değerlemeye tabi tutulması ve kıdem tazminatı karşılığının iskonto oranlarındaki değişim sonrası artış göstermesidir. 31 Mart 2023 itibarıyla, ertelenmiş vergi varlığı 43,0 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Grup'un kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalar, kiralama işlemlerinden kaynaklanan kısa vadeli yükümlülükler, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem vergi karı yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Kısa vadeli borçlanmalar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 135,2 milyon TL, 160,5 milyon TL ve 315,6 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Kısa vadeli borçlanmalardaki artış stok maliyetlerindeki artış sonucu ortaya çıkan net işletme sermayesi ihtiyacı ile ilgilidir. 31 Mart 2023 itibarıyla, kısa vadeli borçlanmalar 385,7 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 37,5 milyon TL, 32,4 milyon TL ve 41,2 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler enflasyon etkisi ile artan kira bedelleri ve yeni açılan mağazaların etkileri sebebiyle artış göstermektedir. 31 Mart 2023 itibarıyla, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler 58,9 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Ticari borçlar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 429,8 milyon TL, 510,3 milyon TL ve 1.347,6 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Ticari borçlar stoklardaki artış ile paralel olarak 2022 yılında önemli bir artış göstermiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla, ticari borçlar 1.870,7 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 3,4 milyon TL, 8,5 milyon TL ve 20,7 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar ödenecek personel maaş/primlerden ve ödenecek sosyal güvenlik kesintilerinden oluşmaktadır. 2022 yılındaki artış büyük ölçüde fiyatlar genel seviyesindeki artış ile paralel bir şekilde artan personel ücretleri ve SGK primlerinden kaynaklanmaktadır. Bunun yanında Tuna Çocuk'tan gelen bakiye ise yaklaşık 1,2 milyon TL'dir. 31 Mart 2023 itibarıyla, bu tutar 16,0 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Ertelenmiş gelirler, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 6,3 milyon TL, 14,7 milyon TL ve 18,9 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Ertelenmiş gelirler büyük oranda

Tuna Çocuk tarafından alınan müşteri avansları, kullanılmamış müşteri çekleri ve ertelenmiş yatırım destek gelirlerinden oluşmaktadır. 2022 yılındaki artışın en büyük sebebi müşteri çeklerindeki 5,4 milyon TL'den 10,7 milyon TL'ye artıştan kaynaklanmaktadır. Bu artış genel olarak fiyatlar genel seviyesindeki artış ile açıklanmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla, ertelenmiş gelirler 39,2 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla olan artışın ise ana sebebi Tuna Çocuk'un müşterilerinden aldığı sipariş avanslarındaki artıştır.

Diğer kısa vadeli yükümlülükler, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 2,7 milyon TL, 5,0 milyon TL ve 7,0 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Diğer kısa vadeli yükümlülükleri oluşturan en büyük kalem ödenecek vergi ve fonlar kalemidir. 31 Aralık 2021'de 5,0 milyon TL olan ödenecek vergi ve fonlar 31 Aralık 2022'ye gelindiğinde 6,7 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31 Mart 2023 itibarıyla diğer kısa vadeli yükümlülükler 9,6 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Grup'un uzun vadeli yükümlülükleri, uzun vadeli borçlanmalar, kiralama işlemlerinden kaynaklanan uzun vadeli yükümlülükler, ertelenmiş gelirler, uzun vadeli karşılıklar ve diğer uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Uzun vadeli yükümlülükler, 30 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sabit kalarak 5,6 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2022 ve 31 Mart 2023 tarihlerinde sona eren mali yılda ise uzun vadeli yükümlülükler bulunmamaktadır. Uzun vadeli yükümlülükler, Şirket'in kullandığı uzun vadeli teminatsız murabahalardan oluşmaktadır.

Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 115,0 milyon TL, 165,8 milyon TL ve 203,1 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler enflasyon etkisi ile artan kira bedelleri ve yeni açılan mağazaların etkileri sebebiyle artış göstermektedir. 31 Mart 2023 itibarıyla, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler 298,6 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Uzun vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar ve diğer uzun vadeli karşılıklardan oluşmaktadır ve 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 9,8 milyon TL, 16,1 milyon TL ve 68,7 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla, uzun vadeli karşılıklar 85,4 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 31 Mart 2023 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 5,0 milyon TL, 10,6 milyon TL, 58,2 milyon TL ve 72,9 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar kıdem tazminatı karşılığı ve kullanılmayan izin karşılığından oluşmaktadır. Kullanılmamış izin karşılıkları 2021 yılı sonunda 5,6 milyon TL iken 2022 yılsonunda ücretlerdeki artışlardan kaynaklı olarak 9,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Diğer yandan kıdem tazminatı karşılığı ise 5,0 milyon TL'den 48,4 milyon TL'ye yükseliş göstermiştir. 1 Ocak 2022 tarihinde kıdem tazminatı tavanı 10.848,59 TL iken 1 Ocak 2023'te 19.982,83 TL olmuştur. Yaklaşık %84'lük kıdem tazminatı tavan artışının yanı sıra enflasyon oranının faiz oranından yüksek olduğu 2022 yılı sonu itibarıyla kullanılan negatif iskonto oranı kıdem tazminatı karşılığındaki büyük artışa sebep olmuştur.

Diğer uzun vadeli yükümlülükler, 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren mali yılda 6,1 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir ve Tuna Çocuk satın alımına ilişkin şarta bağlı satın alma bedelinden oluşmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla, bu tutar 6,4 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.


ÜNÜLÜ Menkul Değerler A.Ş.
Tuna Çocuk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Özkaynaklar

Özkaynaklar, ödenmiş sermaye, kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıl karları ve net dönem karından oluşmaktadır. 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 31 Mart 2023 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 85,5 milyon TL, 79,8 milyon TL, 244,1 milyon TL ve 278,3 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir.

Şirket, ara dönemde yönetim kurulu kararı ile geçmiş dönem karlarından karşılanan sermaye artışı yapmış ve Şirket'in ödenmiş sermayesi 17.500.000 TL'den 41.000.000 TL'ye yükseltilmiştir.

Geçmiş yıl karları, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 58,9 milyon TL, 70,5 milyon TL ve 67,9 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla, bu tutar 246,1 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Oran Analizleri

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunun, vadesi gelen borçları ödeme gücünün, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçları ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Şirket'in finansal tablolarından hesaplanan bazı finansal oranlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir:

Tablo 22: Mali Oranlar

| | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2023 |
|---|------------|------------|------------|------------|
| 1. LİKİDİTE ORANLARI | | | | |
| Cari Oran | 0,89 | 0,88 | 0,97 | 0,97 |
| Likidite Oranı | 0,12 | 0,18 | 0,18 | 0,17 |
| Nakit Oranı | 0,02 | 0,03 | 0,03 | 0,01 |
| 2. MALİ YAPI ORANLARI (%) | | | | |
| Kaldıraç Oranı | 89,81% | 92,04% | 89,31% | 90,94% |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplamı | 73,42% | 73,19% | 76,86% | 78,03% |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplamı | 16,40% | 18,85% | 12,45% | 12,91% |
| Özkaynaklar/Aktif Toplamı | 10,19% | 7,96% | 10,69% | 9,06% |
| Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar | 881,83% | 1156,15% | 835,48% | 1003,25% |


ÜNLÜ Menkul
Değerler A.Ş.

4.2 Net İşletme Sermayesi

Tablo 23: Net İşletme Sermayesi

| (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2023 |
|--|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|
| Ticari Alacaklar | 1.488.791 | 11.429.282 | 35.604.609 | 55.610.221 |
| -İlişkili Olmayan Taraplardan Ticari Alacaklar | 1.488.791 | 11.429.282 | 35.604.609 | 55.610.221 |
| Stoklar | 478.520.555 | 514.977.814 | 1.389.222.131 | 1.918.311.342 |
| Ticari Borçlar | 429.805.413 | 510.308.585 | 1.347.562.642 | 1.870.666.437 |
| -İlişkili Taraplara Ticari Borçlar | 13.617.210 | 33.982.877 | 41.817.192 | 28.042.781 |
| -İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar | 416.188.203 | 476.325.708 | 1.305.745.450 | 1.842.623.656 |
| Ticari İşletme Sermayesi | 50.203.933 | 16.098.511 | 77.264.098 | 103.255.126 |
| Diğer Alacaklar | 5.665.612 | 4.433.031 | 4.936.573 | 809.240 |
| -İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar | 5.665.612 | 4.433.031 | 4.936.573 | 809.240 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 12.445.583 | 51.677.591 | 82.499.311 | 133.137.216 |
| Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar | 578.546 | - | - | - |
| Diğer Dönen Varlıklar | 41.907.631 | 42.597.971 | 145.150.575 | 200.875.357 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 3.361.815 | 8.478.922 | 20.745.690 | 15.981.386 |
| Ertelenmiş Gelirler | 6.241.092 | 14.659.527 | 18.903.932 | 39.164.626 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | - | 1.520.958 | 3.949 | 3.002.451 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 1.435.140 | 1.127.070 | 4.018.947 | 12.978.152 |
| -Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar | 1.435.140 | 1.127.070 | 4.018.947 | 12.978.152 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 2.698.637 | 5.017.828 | 6.998.906 | 9.594.423 |
| Net İşletme Sermayesi | 97.064.621 | 84.002.799 | 259.179.133 | 357.355.901 |

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları


ONLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ONLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.

4.3 Kar veya Zarar Tablosu

Aşağıda yer alan tablo, Şirket'in 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde ve 2022 yılı 3 aylık ve 2023 yılı 3 aylık dönemlerde sona eren mali dönemlere ilişkin kar veya zarar tablosunu göstermektedir:

Tablo 24: Gelir Tablosu

| Gelir Tablosu (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|--------------------|--------------------|
| Hasılat | 1.522.090.686 | 2.062.506.972 | 4.569.147.722 | 801.267.726 | 1.833.186.798 |
| Satışların maliyeti (-) | (1.025.331.987) | (1.393.191.051) | (2.991.373.285) | (550.732.287) | (1.256.511.100) |
| Brüt Kar | 496.758.699 | 669.315.921 | 1.577.774.437 | 250.535.439 | 576.675.698 |
| Pazarlama giderleri (-) | (310.493.919) | (408.208.521) | (840.566.910) | (170.723.381) | (334.856.762) |
| Genel yönetim giderleri (-) | (69.235.755) | (96.147.624) | (213.439.275) | (33.227.155) | (104.717.855) |
| Esas faaliyetlerden diğer gelirler | 1.006.571 | 10.763.493 | 9.532.510 | 1.214.613 | 5.538.840 |
| Esas faaliyetlerden diğer giderler (-) | (64.563.949) | (81.126.830) | (177.086.685) | (21.650.981) | (38.382.284) |
| Esas Faaliyet Karı | 53.471.647 | 94.596.439 | 356.214.077 | 26.148.535 | 104.257.637 |
| Yatırım faaliyetlerinden gelirler | 4.222.839 | 3.764.112 | 1.625.875 | 254.112 | 3.222.722 |
| Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı | 57.694.486 | 98.360.551 | 357.839.952 | 26.402.647 | 107.480.359 |
| Finansman gelirleri | 759.691 | 2.838.132 | - | - | - |
| Finansman giderleri (-) | (41.714.014) | (103.541.577) | (171.868.159) | (33.919.106) | (60.398.782) |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/ (Zarar) | 16.740.163 | (2.342.894) | 185.971.793 | (7.516.459) | 47.081.577 |
| Dönem Vergi geliri/ (gideri) | (3.168.047) | (2.611.797) | (34.803.870) | (2.751.672) | (2.998.501) |
| Ertelenmiş vergisi geliri/ (gideri) | (2.010.808) | 2.396.872 | 40.833.445 | 1.112.799 | (8.485.124) |
| Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/ (Zararı) | 11.561.308 | (2.557.819) | 192.001.368 | (9.155.332) | 35.597.952 |
| Kontrol gücü olmayan paylar | - | - | (9.645.615) | (702.371) | (1.291.758) |
| Ana ortaklık payları | 11.561.308 | (2.557.819) | 201.646.983 | (8.452.961) | 36.889.710 |

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

Tablo 25: Net Satışların Kırılımı

| (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|---------------------|----------------------|----------------------|----------------------|--------------------|----------------------|
| Mağazacılık | 1.171.730.850 | 1.641.994.116 | 3.743.916.728 | 605.487.474 | 1.413.262.961 |
| E-ticaret | 264.675.299 | 362.041.417 | 656.893.721 | 160.438.018 | 354.483.790 |
| Diğer | 85.684.537 | 58.471.440 | 168.337.272 | 35.342.234 | 65.440.047 |
| Net Satışlar | 1.522.090.686 | 2.062.506.972 | 4.569.147.722 | 801.267.726 | 1.833.186.798 |


ŞAHİN ÜNLÜ Menkul
Değerler Menkul Değerler A.Ş.

Tablo 26: Net Satışların Payları

| Net Satışlara Oranı (%) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Mağazacılık | 77,0% | 79,6% | 81,9% | 75,6% | 77,1% |
| E-ticaret | 17,4% | 17,6% | 14,4% | 20,0% | 19,3% |
| Diğer | 5,6% | 2,8% | 3,7% | 4,4% | 3,6% |
| Net Satışlar | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Mağazacılık: Şirket'in ana satış kanalı tamamı yurt içinde yer alan perakende mağazalarından oluşmaktadır. Şirket'in 2022 yılı mağaza satışları toplam satışlarının yaklaşık %81,9'una tekabül etmektedir. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıya, bu oran %77,1 olarak gerçekleşmiştir.

E-ticaret: Şirket'in bir diğer önemli satış kanalı e-ticaretten oluşmaktadır. E-ticaret satışları, Şirket'in kendi internet mağazası (yurt içi ve yurt dışı) ve Şirket'in çeşitli üçüncü taraf e-ticaret pazaryerlerindeki satışları üzerinden yürütülmektedir. Şirket'in 2022 yılı e-ticaret satışları toplam satışların yaklaşık %14,4'üne tekabül etmektedir. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıya, bu oran %19,3 olarak gerçekleşmiştir.

Diğer: Üretimden satışlar, kampanya destek gelirleri, kargo gelirleri ve Tuna Çocuk gibi gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket'in 2022 yılı diğer satışları toplam satışların yaklaşık %3,7'sini oluşturmaktadır. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıya, bu oran %3,6 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in net satışları 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda 1.522.090.686 TL iken 31 Aralık 2021 tarihinde sona eren mali yılda 35,50%'lik bir artışla 2.062.506.972 TL'ye, 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren mali yılda 121,53%'lik artışla 4.569.147.722 TL'ye ulaşmıştır. 31 Mart 2022 tarihinde sona eren mali yılda net satışlar 837.236.130 TL olup %76,7'lik bir artışla 31 Mart 2023 tarihinde 1.922.887.315 TL tutarına ulaşmıştır.

Mağazacılık net hasılatı 2020'den 2021 yılına geçişte %40 artarken 2021 ile 2022 yılları karşılaştırıldığında ise %128 artmıştır. Mağazacılık net hasılatı, 2022 yılı 3 aylık dönem ile 2023 yılı 3 aylık dönemleri karşılaştırıldığında %133,1 artmıştır. Adet bazında bir karşılaştırma yapıldığında ise 2020'den 2021'e adet bazında %20, 2021'den 2022'ye adet bazında %24 artış kaydedilmiştir. Adet bazında mağaza satışları, 2022 ve 2023 yılları 3 aylık dönemleri karşılaştırıldığında %28 artış kaydedilmiştir. Ortalama satış fiyatları ise 2020'den 2021'e %17, 2021'den 2022'ye %84 artış göstermiştir. Bu oran, 2022 ve 2023 yılları 3 aylık dönemleri karşılaştırıldığında %82 artış kaydedilmiştir. 2020 ve 2021 yıllarında COVID-19 pandemisinin etkisini yitirmesinin ardından 2022 yılında mağazacılık performansı bahsi geçen tarihlere kıyasla artış göstermiştir.

E-ticaret hasılatı ebebek.com internet sitesinden ve pazaryerlerinden yapılan satışlardan oluşmaktadır. 2020'den 2021 yılına geçişte net hasılat %37, 2021'den 2022'ye geçişte %82 artış göstermiştir. E-ticaret net hasılatı, 2022 yılı 3 aylık dönem ile 2023 yılı 3 aylık dönemleri karşılaştırıldığında %127 artmıştır. Adet bazında ise 2020'den 2021'e geçişte %28'lik bir artış yaşanırken, 2022'de 2021 yılına göre %1'lik adetsel daralma gerçekleşmiştir. Adet bazında mağaza satışları, 2022 ve 2023 yılları 3 aylık dönemleri karşılaştırıldığında %15 artış kaydedilmiştir.

Diğer hasılat kalemleri içerisinde 2022 yılında satın alınan ve tam konsolidasyona dahil edilen Tuna Çocuk'tan yaklaşık 64 milyon TL'lik üretimden satışlar mevcuttur. Geri kalan kısmın büyük bir bölümü ise tedarikçilere kesilen kampanya destek gelirlerinden oluşmaktadır.

Hasılat'ı oluşturan en büyük iki kalem mağaza satışları ve e-ticaret satışlarıdır. Bu iki kategorinin toplamı toplam satışların yaklaşık %96'sına denk gelmektedir.

Mağaza hasılatı mağaza ziyaretçi sayısı, fatura dönüşüm oranı, fatura başına adet ve perakende satış fiyatından oluşan bir fonksiyonun sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. 2020, 2021 ve 2022 yıllarında ve 2022 ve 2023 yılı 3 aylık dönemlerinde bahsi geçen metriklerin gelişimi aşağıdaki gibi olmuştur:

Tablo 27: Mağaza Performans Göstergeleri

| | 2020 | 2021 | 2022 | 3A 2022 | 3A 2023 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------|---------------|
| Mağaza Ziyaretçi Sayısı | 21.714.436 | 26.748.200 | 38.528.662 | 7.884.994 | 11.458.526 |
| Fatura Dönüşüm Oranı (FDO) | 44,2% | 45,0% | 40,3% | 44,2% | 36,1% |
| Fatura Başına Adet (FBA) | 4,24 | 4,05 | 3,90 | 3,76 | 4,07 |
| Perakende Satış Fiyatı (PSF) | 28,80 | 33,70 | 61,90 | 46,10 | 83,90 |
| Ciro Mağaza | 1.171.730.850 | 1.641.994.116 | 3.743.916.728 | 605.487.474 | 1.413.262.961 |

Tablo 28: Mağaza Satış Adedi

| | 2020 | 2021 | 2022 | 3A 2022 | 3A 2023 |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Mağaza Satış Adedi | 40.682.015 | 48.721.182 | 60.494.290 | 13.120.105 | 16.839.808 |

Tablo 29: Mağaza Sayısı

| | 2020 | 2021 | 2022 | 3A 2022 | 3A 2023 |
|---------------|------|------|------|---------|---------|
| Mağaza Sayısı | 173 | 189 | 200 | 193 | 205 |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

2020 yılının Mart ayından sonra Türkiye'de başlayan COVID-19 pandemi koşulları; bu koşulların sebebiyet verdiği hafta sonu sokağa çıkma yasakları, kısıtlamalar ve psikolojik etkenler 2021 yılının ilk yarısının sonuna kadar etkili olmuştur. 2021 yılının ikinci yarısından itibaren kısıtlamalar kalkmış ve ziyaretçi sayılarında hatırı sayılır bir yükseliş kaydedilmiştir.

Ziyaretçi sayısındaki artışa karşılık fatura dönüşüm oranları ve fatura başına adetler bir miktar düşmüş, perakende satış fiyatları ise fiyatlar genel seviyesi artışları ile paralel olarak artmıştır.

Mağaza cirosu 2020 yılında 1,2 milyar TL iken 2021 yılında 1,6 milyar TL'ye, 2022 yılında ise 3,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu yıllık ortalama %78,7'lik bir artışa denk gelmektedir. Adetler ise aynı dönem aralığında yıllık ortalama %21,9 artış göstermiştir. 2022 ve 2023 yılı 3 aylık dönemde ise, mağaza cirosu sırasıyla 663,1 milyon TL ve 1.5 milyar TL tutarlarında gerçekleşmiş olup %133,1 oranında bir artışa denk gelmektedir.

Mağaza cirosu toplam net hasılatın 2020 yılında %77,0'ını, 2021 yılında %79,6'sını, 2022 yılında ise %81,9'unu oluşturmaktadır. Bu oran, 2022 yılı ve 2023 yılı 3 aylık dönemlerde sırasıyla %75,6 ve %76,7 olmuştur.

E-ticaret cirosu ise iki adet farklı satış kanalından oluşmaktadır. Bunlardan ilki ebebek.com internet sitesi üzerinden yapılan satışlar, diğeri ise pazar yerlerinden yapılan satışlardır. E-ticaret satışlarının detayları aşağıdaki gibidir:

Tablo 30: E-ticaret Ciro

| | 2020 | 2021 | 2022 | 3A 2022 | 3A 2023 |
|-----------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| ebebek.com | 250.590.730 | 275.740.806 | 426.763.171 | 127.074.343 | 251.911.536 |
| Pazaryeri | 14.084.570 | 86.300.611 | 230.130.550 | 33.363.675 | 102.572.253 |
| Ciro E-Ticaret | 264.675.299 | 362.041.417 | 656.893.721 | 160.438.018 | 354.483.790 |

Tablo 31: E-ticaret Adet Ürün Satışı

| | 2020 | 2021 | 2022 | 3A 2022 | 3A 2023 |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| ebebek.com | 6.629.269 | 6.755.076 | 5.618.378 | 2.161.497 | 2.033.671 |
| Pazaryeri | 367.378 | 2.211.042 | 3.241.118 | 575.179 | 1.114.794 |
| E-Ticaret Adet Ürün Satışı | 6.996.647 | 8.966.118 | 8.859.496 | 2.736.676 | 3.148.465 |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Ebebek.com'un hasılatı site ziyaretçi sayısı, dönüşüm oranı, sipariş başına adet ve perakende satış fiyatından oluşan bir fonksiyonun sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. 2020, 2021 ve 2022 yıllarında ve 2022 yılı ve 2023 yılı 3 aylık dönemlerde bahsi geçen metriklerin gelişimi aşağıdaki gibi olmuştur:

Tablo 32: ebebek.com Performans Göstergeleri

| | 2020 | 2021 | 2022 | 3A 2022 | 3A 2023 |
|------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Ebebek.com Ziyaretçi Sayısı | 111.392.841 | 141.846.859 | 136.405.783 | 42.305.642 | 37.912.789 |
| Dönüşüm Oranı (CR) | 1,25% | 1,00% | 0,98% | 1,18% | 1,30% |
| Sipariş Başına Adet (SBA) | 4,78 | 4,78 | 4,19 | 4,32 | 4,11 |
| Perakende Satış Fiyatı (PSF) | 37,80 | 40,80 | 76,00 | 58,80 | 123,90 |
| Ciro ebebek.com | 250.590.730 | 275.740.806 | 426.763.171 | 127.074.343 | 251.911.536 |

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

COVID-19 pandemisi sonrası e-ticaret satışları büyük bir büyüme kat etmiştir. 2020 yılında toplam net hasılat içinde e-ticaret'in payı %17,4, 2021 yılında ise %17,6 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında pandemi etkilerinin


UNLÜ Menkul
Değerler A.Ş.

ortadan kalkmasıyla mağaza satışlarının oranı yükselişe geçmiş ve e-ticaret oranı %14,4 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılı ve 2023 yılı 3 aylık dönemlerde sırasıyla, e-ticaretin payı %19,8 ve %19,6 olarak gerçekleşmiştir.

Adetsel olarak bakıldığında ise 2020'de 7,0 milyon adet, 2021'de 9,0 milyon adet ve 2022'de 8,9 milyon adetlik e-ticaret satışı gerçekleşmiştir. 2022 yılı 3 aylık dönemde adetsel satışlar 2,7 milyon adet ve 2023 yılı 3 aylık dönemde adetsel satışlar 3,1 milyon adet olarak gerçekleşmiştir.

4.2.1.2 Satışların Maliyeti

Niteliklerine göre giderler toplamı satışların maliyeti, genel yönetim giderleri ve pazarlama giderlerinin toplamından oluşmakta olup detaylara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

Tablo 33: Niteliklerine Göre Giderler

| (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|---|------------------------|------------------------|------------------------|----------------------|------------------------|
| Satılan ticari mallar maliyeti | (1.025.331.987) | (1.393.191.051) | (2.887.442.210) | (537.458.433) | (1.231.150.446) |
| Personel giderleri | (154.391.581) | (222.769.402) | (490.794.275) | (91.816.269) | (221.750.050) |
| Amortisman ve itfa payları | (62.588.739) | (78.573.362) | (107.620.638) | (30.857.716) | (36.381.022) |
| Reklam ve tanıtım giderleri | (31.624.172) | (45.589.315) | (90.514.891) | (13.915.522) | (33.125.583) |
| Enerji giderleri | (11.679.639) | (19.790.931) | (81.089.446) | (9.488.087) | (28.443.874) |
| Kargo giderleri | (23.154.054) | (25.502.623) | (46.303.275) | (15.456.111) | (24.461.680) |
| Depolama giderleri | (17.692.383) | (13.501.958) | (23.598.799) | (7.167.617) | (13.288.182) |
| Nakliye giderleri | (13.161.075) | (15.555.986) | (40.246.889) | (4.245.895) | (6.708.296) |
| Diğer | (65.438.031) | (83.072.568) | (277.769.047) | (44.277.173) | (100.776.584) |
| Toplam niteliklerine göre giderler | (1.405.061.661) | (1.897.547.196) | (4.077.811.835) | (754.682.823) | (1.696.085.717) |

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarında satılan ticari mallar maliyeti 31 Aralık 2020 tarihinde 1.025.331.987 TL iken 31 Aralık 2021 tarihinde sona eren finansal yılda %35,9'luk bir artışla 1.393.191.051 TL'ye, 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren finansal yılda %107,3'lik bir artışla 2.887.442.210 TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in toplam niteliklerine göre giderleri 31 Aralık 2020 tarihinde 1.405.061.661 TL iken 31 Aralık 2021 tarihinde sona eren finansal yılda %35,1'lik bir artışla 1.897.547.196 TL'ye, 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren finansal yılda %114,9'luk bir artışla 4.077.811.835 TL'ye ulaşmıştır. 31 Mart 2022 tarihinde, satılan ticari mallar maliyeti 537.458.433 TL olup yıllık bazda %129,1 artış göstererek 31 Mart 2023 tarihinde 1.231.150.446 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in toplam niteliklere göre giderleri 31 Mart 2022 tarihinde 754.682.823 TL olup 31 Mart 2023 tarihinde %124,7 artış göstererek 1.696.085.717 TL'ye ulaşmıştır.

Satılan ticari mal maliyeti, amortisman gideri ve enerji giderleri dışında yıllar itibarıyla giderlerin hasılat oranlarında önemli değişiklikler olmamıştır. Amortisman giderinin ciroya oranının azalmasının sebebi yükselen fiyatlar genel seviyesi karşısında amortisman giderlerinin sabit kıymetin girişinden itibaren faydalı ömrü boyunca değişmeden eşit kalmasıdır. Enerji giderleri ise 2022 yılında Rusya-Ukrayna savaşı sonrası tüm dünyada yükselişe geçmiş olup ciroya oranı yaklaşık %1 artış göstermiştir.

Satışların maliyeti, genel yönetim giderleri ve pazarlama giderlerinin niteliklerine göre detayları aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

4.2.1.3 Pazarlama Giderleri

Tablo 34: Pazarlama Giderleri

| Pazarlama Giderleri (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|-----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Personel giderleri | (116.508.294) | (167.842.491) | (344.420.501) | (68.478.727) | (130.303.639) |
| Reklam ve tanıtım giderleri | (31.624.172) | (45.589.315) | (90.514.891) | (13.915.522) | (33.125.583) |
| Amortisman ve itfa payları | (53.377.128) | (68.769.465) | (77.907.074) | (25.113.208) | (31.364.784) |
| Enerji giderleri | (11.466.025) | (19.465.735) | (78.428.234) | (7.050.100) | (27.385.807) |
| Kira giderleri | - | (15.058.032) | (60.981.158) | (9.314.077) | (25.620.490) |
| Kargo giderleri | (23.154.054) | (25.383.966) | (45.855.799) | (15.377.251) | (24.415.255) |
| Nakliye giderleri | (13.161.075) | (15.555.986) | (40.246.889) | (7.167.617) | (13.058.861) |
| Depolama giderleri | (17.692.383) | (13.501.958) | (23.585.555) | (4.845.644) | (9.060.319) |
| Ambalaj malzemeleri | (4.462.749) | (7.563.055) | (23.000.679) | (4.245.590) | (5.999.891) |
| Bakım onarım giderleri | (2.430.146) | (3.889.218) | (10.039.053) | (4.206.656) | (3.879.321) |
| Diğer | (36.617.893) | (25.589.300) | (45.587.077) | (11.008.989) | (30.642.812) |
| Toplam | (310.493.919) | (408.208.521) | (840.566.910) | (170.723.381) | (334.856.762) |

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

4.2.1.4 Genel Yönetim Giderleri

Tablo 35: Genel Yönetim Giderleri

| Genel Yönetim Giderleri (TL) | 31.12.2020 | 31.12.2021 | 31.12.2022 | 31.03.2022 | 31.03.2023 |
|------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------|----------------------|
| Personel giderleri | (37.883.287) | (54.926.911) | (122.735.172) | (18.615.454) | (81.275.643) |
| Amortisman ve itfa payları | (9.211.611) | (9.803.897) | (25.082.135) | (3.622.545) | (6.514.443) |
| Bilgi işlem giderleri | (9.324.041) | (12.214.232) | (24.192.564) | (4.962.899) | (3.878.199) |
| İnsan kaynakları giderleri | (2.767.342) | (3.513.875) | (9.111.508) | (1.424.852) | (2.294.834) |
| Araç giderleri | (3.463.748) | (4.470.134) | (7.968.350) | (174.010) | (1.618.897) |
| Danışmanlık giderleri | (1.708.235) | (3.723.172) | (7.029.930) | (820.671) | (1.540.325) |
| Vergiler ve harçlar | (799.714) | (1.299.249) | (3.554.436) | (1.170.909) | (586.712) |
| Enerji giderleri | (213.614) | (325.196) | (1.204.577) | (334.427) | (62.394) |
| Diğer | (3.864.163) | (5.870.958) | (12.560.604) | (2.101.388) | (6.946.408) |
| Toplam | (69.235.755) | (96.147.624) | (213.439.276) | (33.227.155) | (104.717.855) |

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas faaliyetlerden diğer giderler büyük ölçüde vadeli alımlara ilişkin finansman giderlerinden oluşmaktadır. Bu hesap ürünlerin vadeli alınması ile ilgili katlanılan ek maliyeti göstermektedir. 2022 yılında stok maliyetlerindeki önemli yükseliş bu hesabın da önemli ölçüde artışına sebep olmuştur.

Finansman giderleri

Finansman giderleri büyük ölçüde kredi kartı komisyon giderleri, murabaha fon komisyonu giderleri ve TFRS 16 kapsamında hesaplanan kiralama yükümlülükleri faiz giderlerinden oluşmaktadır. Fiyatlar genel seviyesindeki artış net işletme sermayesi finansmanı ihtiyacını da arttırmış olup 2021 ve 2022 yıllarında kredi kartı komisyonları ve murabaha fon komisyonları 2020 senesine göre artış göstermiştir.

Vergi gelir/giderleri

Şirket'in vergi giderleri, dönem kurumlar vergisi giderleri, ertelenmiş vergi gelirleri ve giderlerinden oluşmaktadır. Şirket'in dönem kurumlar vergisi giderleri 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 3,2 milyon TL, 2,6 milyon TL ve 34,8 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Dönem vergi gideri, 2022 yılında elde edilen yüksek karlılık sonrası büyük bir artış yaşamıştır. Ertelenmiş vergi giderleri, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 2,0 milyon TL, 2,4 milyon TL ve 40,8 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Ertelenmiş vergi giderleri, 31 Mart 2022 ve 31 Mart 2023 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 1,1 milyon TL ve (8,5) milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. Diğer yandan vergi usul kanunu çerçevesinde yasal finansal tablolarda yapılan sabit kıymetler yeniden değerlemesi sonrasında ertelenmiş vergi gelirleri büyük bir artış göstermiştir. 2021 yılında 8,5 milyon TL ve 2022 yılında 58,5 milyon TL yeniden değerlemeden kaynaklı ertelenmiş vergi geliri finansal tablolarda kayıtlara alınmıştır.

Dönem Karı

Yukarıda açıklanan sebeplere paralel olarak şirket dönem karı 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllar içinde sırasıyla 192.001.368 TL, (2.557.819) TL ve 11.561.308 TL olarak gerçekleştirilmiştir. Dönem net karı, 31 Mart 2022 tarihinde sona eren mali yılda (9.155.332) TL olup 31 Mart 2023 tarihinde 35.597.952 TL olmuştur.

4.4 Özet Gelir Tablosu

Tablo 36: Özet Gelir Tablosu

| Gelir Tablosu (TL) | 2020 | 2021 | 2022 | 2022 3 aylık | 2023 3 aylık |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|-----------------|
| Net Hasılat | 1.522.090.686 | 2.062.506.972 | 4.569.147.722 | 801.267.726 | 1.833.186.798 |
| Büyüme % | | 35,50% | 121,50% | -82,50% | 128,80% |
| Satışların Maliyeti | (1.025.331.987) | (1.393.191.051) | (2.991.373.285) | (550.732.287) | (1.256.511.100) |
| Hasılatlara oranı % | 67,40% | 67,50% | 65,50% | 68,70% | 68,50% |
| Brüt Kar | 496.758.699 | 669.315.921 | 1.577.774.437 | 250.535.439 | 576.675.698 |
| Brüt kar marjı (%) | 32,60% | 32,50% | 34,50% | 31,30% | 31,50% |
| Büyüme % | | 34,70% | 135,70% | m.d. | 130,20% |
| Pazarlama ve Satış Giderleri | (310.493.919) | (408.208.521) | (840.566.910) | (170.723.381) | (334.856.762) |
| Büyüme % | | 31,50% | 105,90% | m.d. | 96,10% |
| Genel Yönetim Giderleri | (69.235.755) | (96.147.624) | (213.439.275) | (33.227.155) | (104.717.855) |
| Büyüme % | | 38,90% | 122,00% | m.d. | 215,20% |
| Operasyondan Diğer Giderler | (63.557.378) | (70.363.337) | (167.554.175) | (20.411.368) | (32.843.444) |
| Operasyonel Giderler | (443.287.052) | (574.719.482) | (1.221.560.360) | (224.361.904) | (472.418.061) |
| Hasılatlara oranı % | 29,10% | 27,90% | 26,70% | 28,00% | 25,80% |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler | 4.222.839 | 3.764.112 | 1.625.875 | 254.112 | 3.222.722 |
| Büyüme % | | -10,90% | -56,80% | m.d. | 1168,20% |
| FAVÖK | 179.617.764 | 243.533.138 | 631.388.890 | 77.442.619 | 173.474.957 |
| FAVÖK marjı (%) | 11,80% | 11,80% | 13,80% | 9,70% | 9,50% |
| Amortisman Giderleri | (62.588.739) | (78.573.362) | (107.620.638) | (30.857.716) | (36.373.876) |
| Hasılatlara oranı % | -4,10% | -3,80% | -2,40% | -3,90% | -2,00% |

5. Değerleme

5.1 Değerleme Yaklaşımları

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı) tamamı dikkate alınmıştır.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet Yaklaşımı işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır. Maliyet Yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır.

Şirket'in, pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmalarının pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi, kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekli olması dolayısıyla maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

Bu raporda Şirket'in pay başına değeri hesaplanırken aşağıdaki yöntemler kullanılmıştır:

- 1- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ile değer belirlenmesi
- 2- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanlarının Analizi ile değer belirlenmesi

Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA) yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratacağı varsayılan nakit akımlarının bugünkü değerlerine indirgenmeleri esasına dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanır. Bunu yaparken de şirket özelindeki riskleri belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması dolayısıyla objektif bir değerlendirme yapmanın zorluğudur. Bu değerlendirme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında, Şirket'in geçmişten gelen büyüme ivmesi dikkate alınmıştır. Bunun yanı sıra kendi alanının önde gelen ve geçmişten bugüne yüksek büyüme hikayesine sahip, anne bebek sektöründe faaliyet gösteren ebebek'in ikna edici bir büyüme hikayesine sahip olduğu düşünülmektedir. Bu potansiyel, şüphesizlikten taviz vermeden, muhafazakâr varsayımlar baz alınarak İNA değerlemesine yansıtılmaya çalışılmıştır.

Pazar Yaklaşımı

Piyasa Çarpanları Yöntemi borsalarda işlem gören, rayiç değeri oluşmuş benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanabilir olması ve görece nesnel bir yöntem olması itibarıyla değerlemelerde sık kullanılan yöntemlerden biridir. Bu yöntem güncel piyasa fiyatlamalarına oldukça duyarlı olması sebebiyle, farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına göre değerlendirme sonucu ulaşılan değer farklılık gösterebilmektedir.

Çarpan analizinde en çok kullanılan çarpanlar aşağıdaki gibidir:

- **Fiyat/Kazanç (F/K):** Borsa'da işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, belirli bir tarih itibarıyla son 12 aylık dönemdeki ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Şirket Değeri/FAVÖK (ŞD/FAVÖK):** Borsa'da işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Şirket Değeri'nin ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık dönemdeki FAVÖK'e bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Şirket Değeri/Net Satışlar (ŞD/Satışlar):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Şirket Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Çarpan analizi yönteminde Fiyat/Kazanç (F/K), Şirket Değeri/Satış (ŞD/Satış) ve Şirket Değeri/FAVÖK (ŞD/FAVÖK) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD / DD) çarpanları incelenmiştir.

- F/K çarpanı şirketlerin piyasa değerlerinin şirketlerin net karlarına bölünmesi sonucu elde edilen bir çarpan değeridir. Borsa yatırımcıları tarafından sıklıkla tercih edilen değerlendirme çarpanlarından birisi olması ve net kar performansına dayanması sebebiyle dikkate alınmıştır.
- ŞD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayanması ve Borsa katılımcıları tarafından sıklıkla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olmasına rağmen perakende sektöründeki FAVÖK hesaplamasına ilişkin farklı yaklaşımların değerlendirme sonucunu etkilememesi adına dikkate alınmamıştır.
- ŞD/Satışlar çarpanı aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin gelecekteki kazanç potansiyelinin daha iyi bir yansıması olması sebebiyle dikkate alınmıştır.
- PD/DD çarpanı genelde yüksek özkaynağa ihtiyaç duyan bankacılık, sigorta gibi sektörler ya da bilançosunda önemli miktarlarda maddi duran varlık kalemi yer alan gayrimenkul gibi sektörlerdeki analizlerde kullanıldığı için tercih edilmemiştir.

5.2 Değerleme Yöntemleri

5.2.1 İndirgenmiş Nakit Akımı – İNA

Net Bugünkü Değer:

$(\text{Gelecekteki Nakit Akışı}) / (1 + \text{İndirgenme Oranı})^{\wedge}(\text{Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl})$

Gelecekteki Nakit Akışı olarak şirketin yarattığı toplam serbest nakit akışı kullanılır. Toplam serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Toplam Serbest Nakit Akışı:

$\text{Faiz ve Vergi Öncesi Kar} * (1-t) + \text{Amortisman Gideri} - \text{İşletme Sermayesindeki Değişim} - \text{Yatırım Harcamaları}$

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

$$r = E / (D+E) \times r_e + D / (D+E) \times r_d \times (1 - t)$$

$$r = \text{AOSM}$$

$$r_e = \text{Özkaynak Maliyeti}$$

$$r_d = \text{Borçlanma Maliyeti}$$

$$E = \text{Özkaynak Değeri}$$

$$D = \text{Finansal Borç Değeri}$$

$$t = \text{Kurumlar Vergisi Oranı}$$

$$E/(D+E) = \text{Sermaye yapısındaki özkaynak oranı}, D/(D+E) = \text{Sermaye yapısındaki finansal borç oranı}$$

Özkaynak maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

r_e = Özkaynak Maliyeti

r_f = Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

r_m = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

$r_m - r_f$ = Piyasa Risk Primi

β = Beta = ilgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi'nde Şirket'in ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (Şirket'in ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

1) Projeksiyon Döneminden Gelen Değer:

"Projeksiyon Dönemi" olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla öngörülerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

2) Projeksiyon Dönemi Sonrasından Gelen Değer ("Uç Dönem"):

Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve "Uç Dönem" olarak isimlendirilir.

Toplam Şirket Değeri: Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri+ Uç Dönem Değeri

Toplam Şirket Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam şirket değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Özkaynak Değeri: Toplam Şirket Değeri - Net Borç

Projeksiyonlar

İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in son 9 ay 2023 – 2032 yılları arasında yaratacağı nakit akımları ve 2032 sonrası için uç dönem değeri dikkate alınmıştır.

Genel Kabuller ve Yaklaşımlar:

- Şirket gelir tablosu projeksiyonu oluşturulurken satış kanalları ve ürün kategorileri baz alınmış ve farklı satış kanalları ve ürün kategorilerindeki gelirler ayrı ayrı analiz edilerek modellenmiştir. Buradan yola çıkarak bu analizler son 9 ay 2023 – 2032 dönemleri için uygulanmıştır. Değerlemeye konu dönem 2023'ün son 9 aylık dönemi ile 2032 yılları arasındadır. 2023 yılı için tüm yıl tahmin edilmiş, sonra bundan ilk 3 ayın gerçekleşmeleri çıkartılarak son 9 ayın tahmini değerlendirilmiştir.
- Projeksiyon dönemi ile ilgili tahminler oluşturulurken geçmiş dönem performansları incelenmiş, Şirket Yönetimi'nin sağlamış olduğu 2023 yılı bütçesi ve ileriye yönelik beklentilerinin geçmiş dönem performans ile uyumluluğu karşılaştırılmıştır.

- Bu kapsamda bağımsız denetim raporundaki verilerin yanında Şirket'in sağlamış olduğu bilgilerden de faydalanılarak Şirket'in satış kanalları ve ürün kategorileri bazında gelir ve giderleri tahmin edilmiştir.
- Ulusal büyüme planlarının yanı sıra, ebebek başarılı iş modelini Türkiye'nin ötesine genişletmeyi ve uluslararası pazarlarda yeni hedef kitlelere ulaşmayı hedeflemektedir. Bu bağlamda, şirket son olarak 2022 sonunda İngiltere'ye adım atmış, burada operasyonlarını başlatmıştır. Şirket, önümüzdeki dönemde de Almanya üzerinden Avrupa pazarına girmeyi ve ardından Avusturya ve İsviçre'ye yayılmayı planlamaktadır. Körfez ülkeleri de uluslararası genişleme için stratejik hedefler arasındadır. Bu büyüme stratejilerini takip ederek, şirket uzun vadede karlı büyümeyi çeşitlendirmeyi ve sürdürmeyi amaçlamaktadır. Bununla birlikte, ihtiyatlı yaklaşımımız gereği projeksiyonlarımıza uluslararası genişlemeden kaynaklanan herhangi bir geliri dahil etmedik. Bunun yanında yine son dönemde satın alınmış olan Tuna Çocuk üzerinden önümüzdeki dönemde beklenen pozitif büyüme ve değer yaratma hikayesini de aynı muhafazakar bakış açımız çerçevesinde değerlendirme dışarısında tuttuk. Bu alanlardan Şirket'in önümüzdeki dönemde ek değer yaratma potansiyelinin yüksek olduğu düşüncesindeyiz.

Tablo 37: Makroekonomik Tahminler⁴

| Enflasyon | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| TL TÜFE | 58,0% | 33,0% | 15,0% | 13,5% | 12,0% | 10,5% | 9,0% | 7,5% | 6,0% | 5,0% |

Kaynak: TCMB, ÜNLÜ Menkul tahminleri

5.2.1.1 Hasılat Projeksiyonu

Şirketin gelirlerini incelerken hem satış kanalı bazında hem de kategori kırılımı bazında dikkate aldık. Şirket gelir projeksiyonlarını oluştururken öncelikle satış kanalı bazında kırılımları üzerinden tahminlerimizi yürütme yoluna gittik.

Satış kanalı bazında gelirleri mağazacılık gelirleri ve e-ticaret gelirleri olarak iki ana başlığa ayırabiliriz. Bu gelirlerin geçmiş yıllardaki gelişimine baktığımızda 2019 yılında mağazacılık gelirleri toplam gelirlerin %85,3'ünü oluşturuyorken, pandeminin etkilerinin görülmesi ve online tarafa doğru geçişlerin hızlanması ile birlikte mağazacılık gelirlerinin 2020 yılında %77'ye kadar inmiş olduğunu gözlemliyoruz. Bunun ardından önce 2021 yılında bir miktar artış ile %79,6'ya, sonrasında da 2022 yılında normalleşmenin güçlenmesi ile birlikte yeniden pandemi öncesi seviyesi kadar olmasa da artış trendini sürdürerek %81,9 seviyesine kadar yükseldiğini görüyoruz.

Mağazacılık Hasılatı

2023 yılı için tarafımıza iletilen bütçede de normalleşmenin hızlanması ile bu artış trendinin devam ettiğini görüyoruz (net satışlar içerisindeki payı %85,8). 2024-2032 arası yapılan tahminlerde ise yeni mağaza yatırımlarının devam etmesine karşılık mağazacılık gelirlerinin, günümüzde online tarafındaki artış trendinin

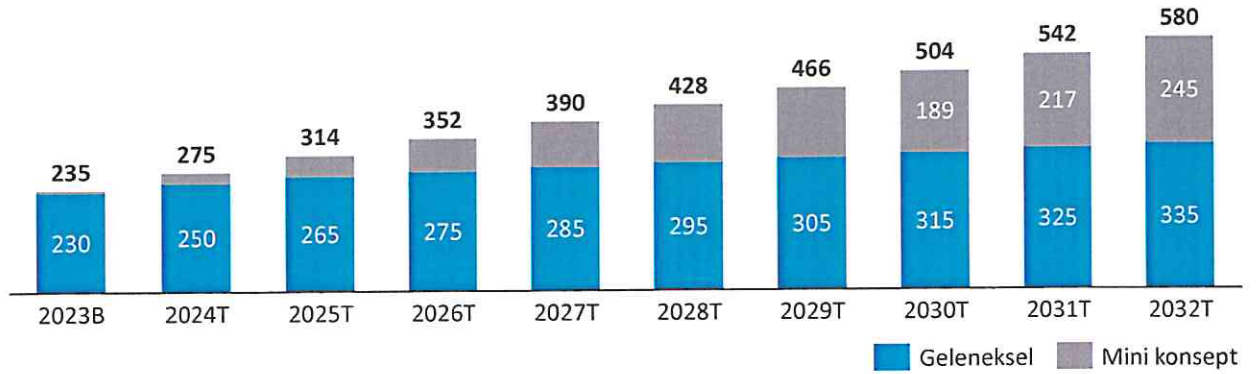
⁴ Kaynak: IMF

de devam ettiği göz önüne alındığında yeniden hafif bir miktar yükselerek ortalama %86,4 seviyelerinde seyretmesini bekliyoruz.

Şirket, mevcut mağazalarını genişletme ve hızlı tüketim ürünlerine özel yeni mini mağazalar açma gibi çok yönlü bir büyüme stratejisi izlemektedir. Yaklaşık 250 metrekarelik büyüklükte olacak mini mağazalar, özellikle marketlerin ve eczanelerin bulunduğu bölgelerde, daha küçük ürün seçenekleri arayan müşteriler için pratik bir alışveriş deneyimi sunacaktır. İlk mini mağaza Nisan 2023'te açılmıştır. Şirket, yaklaşık 1000 metrekarelik büyüklükteki daha büyük mağazalarını açmayı da sürdürmeyi planlamaktadır. Mevcut durumda yaklaşık 420 binlik nüfusa 1 mağaza düşerken, Şirket yönetimi doygunluğa ulaşabilmek için yaklaşık 200 bin nüfusa 1 mağaza düşünceye kadar mağaza açılışlarının sürdürülebileceğini hesaplamaktadır.

Bu kapsamda ebebek yönetiminden alınan planlar doğrultusunda 2023 yılında 30 geleneksel, 5 adet de mini konseptinde yeni mağaza açılacağı öngörülmüştür. 2024 yılı için 20 geleneksel, 20 mini, 2025 yılı için 15 geleneksel 24 mini, geri kalan tahmin periyodu olan 2026-2032 yılları için de 10 geleneksel, 28 de mini konseptte mağaza açılacağı tahmin edilmiştir. Böylelikle 2032 yılı sonunda şirket, 2022 sonunda 200 adet olan mağaza sayısını, 335 geleneksel, 245 mini konseptinde mağaza olmak üzere toplam 580 adede çıkartmayı hedeflemektedir.

Şekil 14: Mağaza sayıları gelişimi (Adetsel)



Mağazacılık gelirlerini tahmin ederken öncelikle bu gelirleri oluşturan anahtar performans ölçülerindeki gelişimi dikkate aldık. Yukarıda finansal analiz kısmında geçmiş dönemleri de incelerken sözünü ettiğimiz üzere mağazacılık cirosunu oluşturan ana unsurlar; mağaza ziyaretçi sayısı, fatura dönüşüm oranı, fatura başına adet ve perakende satış fiyatıdır. Burada ilk üç sayılan unsur üzerinden mağaza satış adedine gidilmekte, bununla da perakende satış fiyatını çarparak mağaza cirosuna ulaşmaktayız.

Tablo 38: Mağazacılık

| | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ziyaretçi sayısı (mln) | 51,3 | 60,2 | 67,2 | 73,0 | 78,1 | 83,1 | 88,1 | 93,2 | 98,3 | 103,5 |
| Büyüme oranı (%) | 33,2% | 17,3% | 11,8% | 8,6% | 7,0% | 6,4% | 6,1% | 5,8% | 5,5% | 5,3% |
| Fatura dönüşüm oranı (%) | 36,3% | 36,5% | 36,5% | 36,5% | 36,5% | 36,5% | 36,5% | 36,4% | 36,4% | 36,4% |
| Fatura başına adet | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 | 4,0 |
| Perakende satış fiyatı ⁵ (TL) | 101,4 | 137,8 | 159,9 | 182,5 | 205,2 | 227,6 | 248,8 | 268,3 | 285,1 | 300,0 |
| Büyüme oranı (%) | 63,8% | 35,9% | 16,0% | 14,1% | 12,5% | 10,9% | 9,3% | 7,8% | 6,3% | 5,2% |
| Adetsel ürün satışı (mln #) | 74,1 | 87,7 | 98,0 | 106,4 | 113,9 | 121,1 | 128,4 | 135,8 | 143,3 | 150,8 |
| Büyüme oranı (%) | 22,5% | 18,4% | 11,7% | 8,6% | 7,0% | 6,4% | 6,0% | 5,8% | 5,5% | 5,3% |
| Mağaza cirosu (mln TL) | 7.510 | 12.091 | 15.671 | 19.417 | 23.367 | 27.561 | 31.958 | 36.436 | 40.849 | 45.254 |
| Büyüme oranı (%) | 100,6% | 61,0% | 29,6% | 23,9% | 20,3% | 17,9% | 16,0% | 14,0% | 12,1% | 10,8% |

Mağazaları ayrıca yıldan yıla yeni açılacak mağazaların belli bir sürede olgunluğa erişeceği varsayımı ile açıldığı yıllara göre sınıflayarak bulunduğumuz yıl içerisinde açılan mağazalar ve önceki yıllarda hali hazırda açık olan ve faaliyetine devam eden mağazalar olarak ayırdık. Mağazaların m² başına ziyaretçi sayılarını olgunluğa erişmiş olanlar için sabit alırken, yeni açılan mağazaların ise 3 yıl içerisinde bu seviyeye kademeli olarak yükseleceği varsayılmıştır.

Türkiye'nin bebek ürünleri pazarı, olumlu demografik faktörler, Türkiye'nin görece genç bir nüfusa sahip olması ve görece yüksek doğum oranı, kentleşmeye devam eden ve değişen yaşam tarzları ile artan harcanabilir gelir miktarı ile önümüzdeki dönemde de büyüme potansiyeline sahiptir. Ancak biz geleceğe yönelik tahinlerimizi yaparken ihtiyatlı tarafta kalmak adına m² başına ziyaretçi sayısını olgunluğa erişmiş mağazalar için sadece %1 oranında arttırdık.

Bu performans kriterlerinin geçmiş yıl performansları incelenerek geleceğe yönelik tahminleri yapılmıştır. Bu kapsamda bunları sırası ile ele alırsak;

Ziyaretçi sayıları hesaplanırken 2023 yılı için Şirket Yönetimi'nin sunmuş olduğu bütçe yanında mevcut gerçekleştirmeler dikkate alınarak tahminler yapılmıştır. Sonraki yıllar için yapılan tahminlerde de ziyaretçi sayısında yalnızca %1 oranında büyüme öngörülmüştür. 2022 ve 2023 yılında açılan mağazalar için 2023'te yukarıda anlatıldığı üzere henüz tam olgunluğa ulaşmamış olmaları sebebiyle m² başına daha düşük bir ziyaretçi sayısı tahminlemesi yapılmıştır.

Geleceğe yönelik dönüşüm oranı tahmini yapılırken de geçmiş yıllardaki performanslar incelenmiş, temkinli olmak adına yine 2023 yılı mevcut durumdaki gerçekleştirmeler geçerli kabul edilmiş ve diğer yıllar için de bu oran korunmuştur. Pandemi sırasında daha hedefe yönelik bir müşteri kitlesi oluşmasından dolayı özellikle 2020-21 yıllarında artan dönüşüm oranlarının 2022 ve 2023 yıllarında normale dönüş ile birlikte kademeli

⁵ Perakende satış fiyatı, ürünlerin ortalama satış fiyatlarını ifade etmektedir ve tüm satış fiyatlarının toplanması ve satış adedine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

olarak düşeceği varsayılmış, 2023 ve sonrasındaki yıllar için dönüşüm oranlarının pandemi öncesi dönem olan 2019 yılındaki dönüşüm oranlarına yakın olması, ihtiyatlı yaklaşmak açısından makul olarak görülmüştür.

Fatura başına adet tarafında yine 2023 yılı ilk çeyreğinde mağazacılık tarafında ortalama 4,07 olarak oluşurken, 2023 genelinde bu tutarın 3,98 seviyesinde olacağı varsayılmıştır. Sonraki projeksiyon yılları için de 4 seviyesinde kalmaya devam etmesi makul bulunmuştur.

Perakende satış fiyatı tarafında da baktığımızda, Şirket'in geçmiş yıllarda yaşanan maliyet artışlarını başarılı bir şekilde fiyatlarına yansıtması ve 2023 yılı ilk çeyreğinde güçlü bir performans sergilemiş olmasına karşılık ihtiyatlı tarafta kalmak adına 2024 yılından itibaren projeksiyon dönemi boyunca geçmiş yıldaki ortalama fiyatların üzerine yalnızca beklenen enflasyon kadar bir artış yapılmış, herhangi bir reel artış öngörülmemiştir.

Sonuç olarak ziyaretçi sayısı, dönüşüm oranı ve fatura başına adet birbiriyle çarpılarak adet ürün satışına ulaşırlarken, bunun da ortalama satış fiyatları ile çarpılması sonucunda mağaza hasılatı elde edilmiştir. Buna göre 2023 yılında yeni mağaza açılışlarının ve güçlü mağaza trafiğinin de etkisiyle adet ürün satışlarının 60,5 milyondan %22,5 artışla 74,1 milyon adede çıkacağı tahmin edilmiştir. Böylelikle fiyatlardaki artış da göz önüne alındığında mağaza hasılatının 2023 yılında %100,6 artışla 7,5 milyar TL'ye çıkacağı hesaplanmaktadır (2023 ilk çeyrek yıllık büyümesi %133,4). 2023-2032 yılları arasında mağazacılık hasılatında yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) öngörümüz de %22,1 seviyesindedir (2020-2022 arası YBBO %78,8).

E-Ticaret Hasılatı

E-ticaret hasılatı iki adet farklı satış kanalından oluşmaktadır. Bunlardan ilki ebebek.com internet sitesi üzerinden yapılan satışlar, diğeri ise pazar yerlerinden yapılan satışlardır.

ebebek.com'un hasılatı da yukarıda anlatılan mağazacılık tarafına benzer bir şekilde, site ziyaretçi sayısı, dönüşüm oranı, sipariş başına adet ve perakende satış fiyatından oluşan bir fonksiyonun sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Tablo 39: ebebek.com

| | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|-----------------------------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ziyaretçi sayısı (mln) | 142,2 | 156,4 | 172,0 | 189,2 | 208,2 | 229,0 | 251,9 | 277,1 | 304,8 | 335,2 |
| Büyüme oranı (%) | 4,2% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| Fatura dönüşüm oranı (%) | 1,00% | 1,01% | 1,02% | 1,03% | 1,04% | 1,05% | 1,06% | 1,07% | 1,08% | 1,09% |
| Sipariş başına adet | 4,00 | 4,05 | 4,10 | 4,15 | 4,20 | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 | 4,25 |
| Perakende satış fiyatı (TL) | 123,8 | 164,7 | 189,4 | 214,9 | 240,7 | 266,0 | 289,9 | 311,7 | 330,4 | 346,9 |
| Büyüme oranı (%) | 63,0% | 33,0% | 15,0% | 13,5% | 12,0% | 10,5% | 9,0% | 7,5% | 6,0% | 5,0% |
| Adetsel ürün satışı (mln #) | 5,7 | 6,4 | 7,2 | 8,1 | 9,1 | 10,2 | 11,3 | 12,6 | 14,0 | 15,5 |
| Büyüme oranı (%) | 1,2% | 12,5% | 12,5% | 12,4% | 12,4% | 12,4% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% |
| Ebebek.com cirosu (mln TL) | 704,1 | 1.053,4 | 1.362,4 | 1.738,5 | 2.188,7 | 2.718,0 | 3.289,9 | 3.927,0 | 4.621,6 | 5.387,4 |
| Büyüme oranı (%) | 65,0% | 49,6% | 29,3% | 27,6% | 25,9% | 24,2% | 21,0% | 19,4% | 17,7% | 16,6% |

ebebek.com'un ziyaretçi sayısı için geçmiş yıllardaki performansları da incelenerek 2023 için %4,2, projeksiyon döneminin geri kalan yılları boyunca da %10 oranında sabit bir oranda büyüme varsayımı yapılmıştır.

Dönüşüm oranı tarafında da 2023 yılı ilk çeyreğinde 1,3x olan oranın, 2023 genelinde son 4 yılın ortalaması olan 1,05x seviyesinin de altında 1,00x seviyesine gerileyeceği, sonraki yıllar için de ufak artışlarla 2032 yılında ancak yeniden 1,09x seviyelerine çıkacağı öngörülmüştür.

Sipariş başına adet 2023'ün ilk çeyreğinde 4,1 seviyesindeyken, 2023 geneli için bunun 4,0 seviyesine gerileyeceği, sonraki yıllar için de hafif artışlar ile beraber 2032 yılında 4,25 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.

Ortalama adet başına satış fiyatı da mağaza satışlarına paralel olarak her yıl için yalnızca beklenen enflasyon kadar artırılmış, üzerine ek bir reel artış öngörülmemiştir.

Pazaryeri tarafında ise hasılat tahmini yapılırken, ebebek.com'un geçmiş yıllardaki hasılatına oranına bakılmış, önümüzdeki yıllar için de bunun bir fonksiyonu olarak tahminleme yoluna gidilmiştir. 2022 yılında pazaryeri hasılatının ebebek.com hasılatına oranı %53,9 seviyesinde bulunurken, 2023 yılında bu oranın %50 seviyelerine ineceği öngörülmüştür. Sonraki yıllarda da Şirket'in kendi sitelerinden satışlara daha yüksek oranda yer ayırma stratejileri kapsamında pazaryeri hasılatının site hasılatına oranı kademeli olarak azaltılarak 2032 yılında %22,5 seviyesine indirilmiştir.

Tablo 40: Pazaryeri

| | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| Adetsel ürün satışı (mln #) | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,6 | 3,7 | 3,9 | 4,0 | 4,1 | 4,1 | 4,1 |
| Büyüme oranı (%) | 3,4% | 1,2% | 0,0% | 5,4% | 4,9% | 4,4% | 2,5% | 1,8% | 0,9% | -0,1% |
| Perakende satış fiyatı (TL) | 105,1 | 139,8 | 160,7 | 182,4 | 204,3 | 225,8 | 246,1 | 264,5 | 280,4 | 294,4 |
| Büyüme oranı (%) | 48,0% | 33,0% | 15,0% | 13,5% | 12,0% | 10,5% | 9,0% | 7,5% | 6,0% | 5,0% |
| Pazaryeri cirosu (mln TL) | 352,1 | 474,0 | 544,9 | 652,0 | 766,1 | 883,3 | 987,0 | 1,079,9 | 1,155,4 | 1,212,2 |
| Büyüme oranı (%) | 53,0% | 34,6% | 15,0% | 19,6% | 17,5% | 15,3% | 11,7% | 9,4% | 7,0% | 4,9% |
| Ebebek.com hasılatına oranı (%) | 50,0% | 45,0% | 40,0% | 37,5% | 35,0% | 32,5% | 30,0% | 27,5% | 25,0% | 22,5% |

Sonuç olarak ebebek.com için site ziyaretçi sayısı, dönüşüm oranı, sipariş başına adet birbiriyle çarpılarak adet ürün satışına ulaşılırken, bunun da ortalama satış fiyatları ile çarpılması sonucunda site hasılatı elde edilmiştir. Pazaryeri tarafı da ebebek.com'un bir fonksiyonu olarak tahmin edilerek toplam online satış hasılatına ulaşılmıştır. Buna göre 2023 yılında online adet ürün satışlarının 8,9 milyondan %2,0 artışla 9,0 milyon adede çıkacağı tahmin edilmiştir. Böylelikle fiyatlardaki artış da göz önüne alındığında online hasılatının 2023 yılında %60,8 artışla 1,06 milyar TL'ye çıkacağı hesaplanmaktadır (2023 ilk çeyrek yıllık büyümesi %120,95). 2023-2032 yılları arasında online hasılatında yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) öngörümüz de %22,6 seviyesindedir (2020-2022 arası YBBO %57,5).

Diğer Satış Hasılatı

Diğer hasılat kalemleri içerisinde 2022 yılında satın alınan ve tam konsolidasyona dahil edilen Tuna Çocuk'tan yaklaşık 64 milyon TL'lik üretimden satışlar mevcuttur. Geri kalan kısmın büyük bir bölümü ise tedarikçilere kesilen kampanya destek gelirlerinden oluşmaktadır.

Tablo 41: Diğer Gelirler

| | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| Diğer gelirler (mİn TL) | 185,9 | 298,9 | 390,2 | 487,3 | 592,7 | 707,7 | 830,0 | 958,3 | 1.089,1 | 1.224,6 |
| Büyüme oranı (%) | 10,5% | 60,7% | 30,6% | 24,9% | 21,6% | 19,4% | 17,3% | 15,4% | 13,7% | 12,4% |
| Net satışa oranı (%) | 2,1% | 2,1% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,3% | 2,3% | 2,3% |
| Mağaza ve online satışa oranı (%) | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,3% | 2,3% | 2,3% | 2,3% | 2,3% | 2,4% |

Biz temkinli tarafta kalmak adına yeni başlayan yurtdışı operasyonları ve yine yakın planda satın alınmış olan Tuna Çocuk'tan gelebilecek ve değerlemeyi olumlu yönde etkileyecek gelişmeleri projeksiyon dönemimizde hesaba katmadık. Bu alanlardan önümüzdeki dönemde gelebilecek ek büyümelerin Şirket değerine de olumlu yansımalarının olabileceği düşüncesindeyiz.

Bu kapsamda 2023 yılı için diğer gelirleri tahmin ederken, Şirket'in bizimle paylaşmış olduğu 2023 yılı bütçesindeki tutarları kullanırken, sonraki yıllar için de tahmin edilen kalem ile en alakalı olduğunu düşündüğümüz hasılat kalemine oranı projeksiyon dönemi boyunca 2023 yılı ile aynı oranda alınmıştır. Sadece hizmet gelirleri ihtiyatlı tarafta kalmak adına yalnızca beklenen ortalama yıllık enflasyon kadar artırılmıştır.

Sonuç olarak ebebek'in net satış tahminlerine ulaşırken kullanılan kanal bazlı kırılım projeksiyonlarının özeti aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 42: Satış Kanalları bazında Hasılat Projeksiyonu

| Mİn TL | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| Mağaza satışları | 7.510 | 12.091 | 15.671 | 19.417 | 23.367 | 27.561 | 31.958 | 36.436 | 40.849 | 45.254 |
| Büyüme % | 100,6% | 61,0% | 29,6% | 23,9% | 20,3% | 17,9% | 16,0% | 14,0% | 12,1% | 10,8% |
| Hasılat oranı % | 85,8% | 86,9% | 87,2% | 87,1% | 86,8% | 86,5% | 86,2% | 85,9% | 85,6% | 85,3% |
| Online satışlar | 1.056 | 1.527 | 1.907 | 2.390 | 2.955 | 3.601 | 4.277 | 5.007 | 5.777 | 6.600 |
| Büyüme % | 60,8% | 44,6% | 24,9% | 25,3% | 23,6% | 21,9% | 18,8% | 17,1% | 15,4% | 14,2% |
| Hasılat oranı % | 12,1% | 11,0% | 10,6% | 10,7% | 11,0% | 11,3% | 11,5% | 11,8% | 12,1% | 12,4% |
| Diğer gelirler | 185,9 | 298,9 | 390,2 | 487,3 | 592,7 | 707,7 | 830,0 | 958,3 | 1.089,1 | 1.224,6 |
| Büyüme % | 10,5% | 60,7% | 30,6% | 24,9% | 21,6% | 19,4% | 17,3% | 15,4% | 13,7% | 12,4% |
| Hasılat oranı % | 2,1% | 2,1% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,3% | 2,3% | 2,3% |

Her ne kadar Şirket'in hasılat tahminleri projeksiyon dönemi boyunca kanal bazlı kırılım üzerinden ilerletilse de, ürün kategorileri bazında da kırılımlar incelenmiş ve geçmiş yıllardaki dağılıma da bakılarak Şirket'in paylaşmış olduğu beklentiler doğrultusunda ürün kategorileri bazında da tahminler oluşturulmuştur.

Yaklaşık 12.158 adet farklı ürün koduna sahip ebebek'in bu ürünlerini 11 alt kategori olmak üzere 4 ana ürün kategorisine ayırabiliriz. Bunlar; hızlı tüketim ürünleri, tekstil ürünleri, tamamlayıcı ürünler ve bebek araç & gereçleridir. Bu ürün kategorilerinin her birinin farklı işlevleri bulunup farklı karlılık oranlarına sahiptir. Bu kapsamda Şirket'in önümüzdeki dönemde karlılık gelişimi tahmin edilirken, bu kategorilerin toplam satışlar içerisindeki paylarının değişiminin nasıl değişebileceğini öngörmek önemli olacaktır.

Ürün kategorileri bazında hasılat tahmini yapılırken, her bir kategorinin kanal bazında satışlardan aldığı pay oranları geçmiş dönemler için de incelenmiş, önümüzdeki dönem oranlarına ilişkin tahminler oluşturulurken Şirket beklentileri ve tarafımıza sağlanan Şirket Yönetimi'nin öngörülleri kullanılmıştır. Hem adetsel hem de hasılat bazında yüzdesel oranlar üzerinden ürün kategorileri bazında tahminler yapılmıştır. Aşağıda yer alan tabloda bu varsayımlar sonucu oluşan sonuçlar sunulmaktadır.

Tablo 43⁶: Ürün Kategorileri bazında Hasılat Projeksiyonu

| | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|-------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Hızlı tüketim ürünleri | 2.238 | 3.573 | 4.604 | 5.763 | 7.022 | 8.394 | 9.849 | 11.367 | 12.905 | 14.481 |
| Büyüme % | 70,8% | 59,7% | 28,9% | 25,2% | 21,8% | 19,5% | 17,3% | 15,4% | 13,5% | 12,2% |
| Hasılatı oranı % | 26,1% | 26,2% | 26,2% | 26,4% | 26,7% | 26,9% | 27,2% | 27,4% | 27,7% | 27,9% |
| Tekstil ürünleri | 3.348 | 5.355 | 6.940 | 8.606 | 10.378 | 12.273 | 14.258 | 16.290 | 18.308 | 20.336 |
| Büyüme % | 147,2% | 59,9% | 29,6% | 24,0% | 20,6% | 18,3% | 16,2% | 14,3% | 12,4% | 11,1% |
| Hasılatı oranı % | 39,1% | 39,3% | 39,5% | 39,5% | 39,4% | 39,4% | 39,3% | 39,3% | 39,3% | 39,2% |
| Bebek araç ve gereçleri | 1.125 | 1.922 | 2.480 | 3.077 | 3.715 | 4.399 | 5.478 | 6.266 | 7.052 | 7.844 |
| Büyüme % | 65,4% | 70,8% | 29,0% | 24,1% | 20,7% | 18,4% | 24,5% | 14,4% | 12,5% | 11,2% |
| Hasılatı oranı % | 13,1% | 14,1% | 14,1% | 14,1% | 14,1% | 14,1% | 15,1% | 15,1% | 15,1% | 15,1% |
| Tamamlayıcı ürünler | 1.855 | 2.770 | 3.554 | 4.361 | 5.207 | 6.098 | 6.651 | 7.519 | 8.362 | 9.192 |
| Büyüme % | 75,6% | 49,3% | 28,3% | 22,7% | 19,4% | 17,1% | 9,1% | 13,1% | 11,2% | 9,9% |
| Hasılatı oranı % | 21,7% | 20,3% | 20,2% | 20,0% | 19,8% | 19,6% | 18,4% | 18,1% | 17,9% | 17,7% |

5.2.1.2 Maliyet Projeksiyonu:

Tablo 44⁷: Ürün kategorileri bazında maliyeti projeksiyonu

| | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Hızlı tüketim ürünleri maliyeti hasılatı oranı % | 86,0% | 85,0% | 85,0% | 85,0% | 85,0% | 85,0% | 85,0% | 85,0% | 85,0% | 85,0% |
| Tekstil ürünleri maliyeti hasılatı oranı % | 60,0% | 60,0% | 59,0% | 58,0% | 58,0% | 57,0% | 57,0% | 56,0% | 56,0% | 56,0% |
| Bebek araç ve gereçleri maliyeti hasılatı oranı % | 67,0% | 67,0% | 67,0% | 67,0% | 67,0% | 67,0% | 67,0% | 67,0% | 67,0% | 67,0% |
| Tamamlayıcı ürünler maliyeti hasılatı oranı % | 67,0% | 67,0% | 67,0% | 67,0% | 67,0% | 67,0% | 66,0% | 66,0% | 66,0% | 66,0% |

Satışların maliyeti kalemini tahmin ederken, projeksiyon dönemi boyunca her bir ürün kategorisinin kanal bazındaki geçmiş yıllardaki karlılıkları incelenmiş, sonucunda önümüzdeki dönem beklentileri için Şirket Yönetimi tarafında bize sunulan tahminlerden faydalanılmıştır.

Bu kapsamda 4 ana ürün kategorisindeki maliyetlerin satışlara oranı, hem mağazacılık hem de online kanallar için ayrı ayrı hesaplanmıştır. 2023 yılı için Şirket'in bütçesinde kabul edilen oranlar, geçmiş yıl verileri de incelenerek makul bulunmuş ve kullanılmıştır. Sonraki yıllar için de bu oranlar çoğunlukla sabit tutularak ya da çok az iyileşme öngörülerek ilerlenmiştir. Yalnızca tekstil kategorisinde, yeniden yapılandırılardan ötürü karlılık anlamında gelişmeye yer olduğu görülmüş, burada da kademeli olarak bir iyileşme tahminlere

⁶ Ürün kategorileri bazında hasılat projeksiyonuna diğer gelirler dahil edilmemiştir.

⁷ Ürün kategorileri bazında maliyet projeksiyonuna maliyet düzeltmeleri dahil edilmemiştir.

yanıtılmıştır. Bunun dışında bu tarafta yaşanan kar marjı iyileşmeleri genel olarak satılan ürün kategorilerinin ve kanalların oranlarındaki değişimden kaynaklanmaktadır.

Şirket tedarikçilerle daha rekabetçi satın alma yöntemleri kullanarak satış ürünlerinin bileşimini desteklemeyi amaçlamaktadır. Bu stratejik yaklaşım, ebebek'in müşterilere rekabetçi fiyatlar sunarken verimli tedarikçi yönetimiyle karlılığını maksimize etmesini sağlamaktadır. Maliyet kontrolüne ve etkili tedarikçi iş birliklerine odaklanan ebebek, hacim büyümesinin de getirdiği etkiyle piyasada daha avantajlı bir konuma ulaşabilir ve satın alma gücünü artırabilir. Buna karşılık biz ihtiyatlı tarafta kalmak anlamında 2023 yılı öngörülen brüt kar marjları üzerinde kategori bazında çok sınırlı bir iyileşme öngördük.

Operasyonel Giderler

Tablo 45: Gider türleri bazında operasyonel giderler projeksiyonu

| | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|--|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Personel giderleri | 889 | 1.385 | 1.722 | 2.102 | 2.495 | 2.903 | 3.339 | 3.777 | 4.202 | 4.621 |
| Büyüme % | 91,4% | 55,8% | 24,4% | 22,0% | 18,7% | 16,4% | 15,0% | 13,1% | 11,3% | 10,0% |
| Hasıllata oranı % | 10,2% | 10,0% | 9,6% | 9,4% | 9,3% | 9,1% | 9,0% | 8,9% | 8,8% | 8,7% |
| Kira giderleri | 290 | 466 | 602 | 746 | 897 | 1.058 | 1.227 | 1.398 | 1.568 | 1.737 |
| Büyüme % | 89,3% | 60,4% | 29,3% | 23,8% | 20,3% | 17,9% | 15,9% | 14,0% | 12,1% | 10,8% |
| Hasıllata oranı % | 3,3% | 3,3% | 3,4% | 3,3% | 3,3% | 3,3% | 3,3% | 3,3% | 3,3% | 3,3% |
| IT giderleri | 44 | 71 | 91 | 113 | 137 | 162 | 189 | 217 | 244 | 273 |
| Büyüme % | 79,6% | 59,0% | 29,2% | 24,2% | 20,9% | 18,6% | 16,5% | 14,6% | 12,8% | 11,5% |
| Hasıllata oranı % | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% | 0,5% |
| Pazarlama giderleri | 174 | 273 | 352 | 439 | 534 | 639 | 749 | 865 | 983 | 1.105 |
| Büyüme % | 92,3% | 56,9% | 29,0% | 24,7% | 21,7% | 19,6% | 17,3% | 15,4% | 13,6% | 12,4% |
| Hasıllata oranı % | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,1% | 2,1% |
| Enerji giderleri | 122 | 196 | 255 | 315 | 380 | 448 | 520 | 594 | 666 | 739 |
| Büyüme % | 57,9% | 60,7% | 29,5% | 23,9% | 20,4% | 18,0% | 16,0% | 14,1% | 12,2% | 10,9% |
| Hasıllata oranı % | 1,4% | 1,4% | 1,4% | 1,4% | 1,4% | 1,4% | 1,4% | 1,4% | 1,4% | 1,4% |
| Dışarıdan alınan hizmetlerin giderleri | 49 | 77 | 100 | 124 | 150 | 177 | 206 | 235 | 265 | 294 |
| Büyüme % | 117,9% | 58,9% | 29,4% | 24,0% | 20,6% | 18,2% | 16,2% | 14,3% | 12,4% | 11,1% |
| Hasıllata oranı % | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| Lojistik ve nakliye giderleri | 162 | 250 | 318 | 394 | 478 | 569 | 664 | 762 | 861 | 962 |
| Büyüme % | 87,5% | 53,8% | 27,3% | 24,1% | 21,2% | 19,1% | 16,7% | 14,8% | 13,0% | 11,7% |
| Hasıllata oranı % | 1,9% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 1,8% |
| Diğer giderler | 209 | 311 | 398 | 490 | 586 | 687 | 792 | 897 | 1.000 | 1.102 |
| Büyüme % | 68,7% | 48,7% | 27,9% | 22,9% | 19,6% | 17,4% | 15,2% | 13,3% | 11,5% | 10,2% |
| Hasıllata oranı % | 2,4% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,2% | 2,1% | 2,1% | 2,1% | 2,1% |

Tablo 46: Gider türleri bazında operasyonel giderler projeksiyonu

| | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Değişken giderler | 1.346 | 2.105 | 2.676 | 3.319 | 4.007 | 4.746 | 5.522 | 6.321 | 7.118 | 7.924 |
| Büyüme % | 78,1% | 56,4% | 27,1% | 24,0% | 20,7% | 18,4% | 16,4% | 14,5% | 12,6% | 11,3% |
| Hasıllata oranı % | 15,4% | 15,1% | 14,9% | 14,9% | 14,9% | 14,9% | 14,9% | 14,9% | 14,9% | 14,9% |
| Merkez ofis giderleri | 594 | 924 | 1.163 | 1.405 | 1.650 | 1.899 | 2.165 | 2.425 | 2.672 | 2.909 |
| Büyüme % | 106,5% | 55,5% | 25,8% | 20,8% | 17,5% | 15,1% | 14,0% | 12,0% | 10,2% | 8,9% |
| Hasıllata oranı % | 6,8% | 6,6% | 6,5% | 6,3% | 6,1% | 6,0% | 5,8% | 5,7% | 5,6% | 5,5% |

Operasyonel giderler için bağımsız denetim tarafında pazarlama giderleri ve genel yönetim giderleri ayrımı bulunurken, biz projeksiyon döneminde Şirket Yönetimi'nin de takip ettiği şekilde bu giderleri değişken giderler ve merkez ofis giderleri olarak tahmin ettik.

Değişken giderleri kanal bazında da ayrıştırarak mağazacılık ve online tarafına düşen giderleri ayrı ayrı inceledik. Bu giderler içerisinde en büyük kalemleri personel giderleri, kira giderleri, pazarlama giderleri ve lojistik ve nakliye giderleri oluşturmaktadır.

Şirket, hissedarlarından devralınan güçlü bir maliyet kontrolü kültürüne sahiptir. ebebek'in fiyatlandırma stratejisi, müşterilere sürekli olarak parasının karşılığı olarak değer sunmayı hedeflemektedir. Rekabetçi fiyatlandırma sunarken, Şirket aynı zamanda kaliteyi korumayı ve müşteri memnuniyetini sağlamayı amaçlamaktadır. Ebebek bunu, maliyetleri etkin bir şekilde ve rakiplerinden daha sıkı olarak kontrol etmeye çalışarak başarmayı hedeflemektedir. Hissedarların ve yönetim kademesinin etkin maliyet kontrolünde sağlamış olduğu önceki perakendecilik deneyimleri; özellikle personel ve kira yönetimindeki geçmiş maliyet yönetimi yaklaşımları, ebebek'e önemli bir maliyet avantajı sağlamıştır. ebebek'in etkili kira yönetimine odaklanması, pahalı ana cadde mağazaları yerine otoparklı kolay erişilebilir konumlarda mağazalar seçmeyi tercih etmesi, personel maliyetleri konusunda ise, mağazalarda optimal ancak yeterli personel istihdam ederek kesintisiz hizmet ve müşteri memnuniyetini sağlamayı amaçlaması ile birlikte ve operasyonel kaldıraç da etkisiyle, ebebek'in kira ve personel maliyetleri son yıllarda satışlara oranladığımızda önemli ölçüde azalmıştır. Şirket'in maliyet odaklı yaklaşımı, sadık bir müşteri tabanı oluşturmayı ve karlılığı sürdürmeyi desteklemiştir.

Bu kapsamda baktığımızda personel giderleri tarafında pandemi döneminde mağazaların bir müddet kapalı kalmasına karşılık istihdamda bir azalmaya gidilmemesinin etkisiyle bir miktar satışlara oranla bu dönemde artış yaşanmasına karşılık, son dönemde hem personel hem de kira giderlerinin satışlara oranında sürekli bir iyileşme gözlemlenmiştir. 2023 yılı için bize sunulan bütçedeki maliyetlerin satışlara oranları makul bulunarak kullanılmıştır. Sonraki projeksiyon dönemi için de değişken giderlerin satışlara oranının sınırlı bir iyileşme ile %15,4 seviyesinden kademeli olarak %14,9 seviyesine iyileşeceği tahmin edilmiştir.

Merkez ofis giderleri tarafında ise çoğunluğu sabit giderlerden oluşmasına karşılık ihtiyatlı tarafta bulunmak adına bunların da satışlara oranına bakılmış ve bu tarafta da oldukça sınırlı bir iyileşme ile 2023 yılında satışlara oranı %6,8 seviyesindeyken, 2032 yılı sonuna kadar kademeli olarak bu oran yalnızca %5,5 seviyesine indirilmiştir. Esasen Şirket'in özellikle yeni mağaza açılışları ve online tarafta genişleyen iş hacminin etkisiyle ölçek ekonomisinden faydalanarak bu alanda çok daha büyük oranda iyileşmeler yakalayabileceği düşünülmektedir.

Tablo 47: Gider Projeksiyonu

| | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|----------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Satılan ticari malların maliyeti | 5.715 | 9.042 | 11.596 | 14.315 | 17.292 | 20.383 | 23.661 | 26.948 | 30.353 | 33.794 |
| Büyüme % | 91,3% | 58,2% | 28,3% | 23,4% | 20,8% | 17,9% | 16,1% | 13,9% | 12,6% | 11,3% |
| Hasılatı oranı % | 65,3% | 65,0% | 64,5% | 64,2% | 64,2% | 64,0% | 63,8% | 63,6% | 63,6% | 63,7% |
| Operasyonel giderler | 1.940 | 3.029 | 3.839 | 4.724 | 5.657 | 6.645 | 7.687 | 8.746 | 9.790 | 10.832 |
| Büyüme % | 85,9% | 56,1% | 26,7% | 23,1% | 19,8% | 17,5% | 15,7% | 13,8% | 11,9% | 10,6% |
| Hasılatı oranı % | 22,2% | 21,8% | 21,4% | 21,2% | 21,0% | 20,9% | 20,7% | 20,6% | 20,5% | 20,4% |

5.2.1.3 Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Tablo 48: Net işletme sermayesi projeksiyonu

| Mln TL | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Ticari alacaklar | 68 | 108 | 140 | 174 | 210 | 248 | 289 | 330 | 372 | 414 |
| Stoklar | 2.658 | 4.206 | 5.394 | 6.658 | 8.043 | 9.481 | 11.005 | 12.534 | 14.118 | 15.719 |
| Ticari borçlar | 2.578 | 4.079 | 5.232 | 6.459 | 7.802 | 9.196 | 10.675 | 12.158 | 13.694 | 15.247 |
| Ticari işletme sermayesi | 148 | 235 | 302 | 373 | 451 | 533 | 619 | 706 | 795 | 885 |
| Diğer işletme sermayesi | 302 | 480 | 620 | 769 | 929 | 1.100 | 1.279 | 1.463 | 1.647 | 1.832 |
| Net işletme sermayesi | 450 | 715 | 922 | 1.143 | 1.380 | 1.632 | 1.898 | 2.169 | 2.442 | 2.717 |
| Hasılatı oranı | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 5,1% | 5,1% |
| Net işletme sermayesi değişimi | (191) | (265) | (207) | (221) | (237) | (253) | (265) | (272) | (272) | (275) |

Net işletme sermayesi projeksiyonlarında alacak tahsil süresi, stok tutma süresi ve borç ödeme süresi projeksiyon dönemi boyunca 2022 yılı seviyesi ile aynı seviyede tutulmuş, ihtiyatlı tarafta kalmak adına ek bir iyileşme öngörülmemiştir. Ticari işletme sermayesini oluşturan unsurlar, nakit ve nakit benzerleri ile finansal borçlar dışında kalan dönen varlık ve kısa vadeli yükümlülüklerden oluşan diğer net işletme sermayesi tahminleri yapılırken de geçmiş yıllardaki satışlara olan oranları incelenmiş, 2020-2022 yıllarında oluşan oranların 3 yıllık ortalaması alınarak projeksiyon dönemi boyunca bu oranlar ile tahmin yapma yoluna gidilmiştir.

Bu kapsamda net işletme sermayesinin net satış hasılatına oranı projeksiyon dönemi boyunca %5,1 seviyesinde sabit olarak kabul edilmiştir.

5.2.1.4 Yatırım Harcamaları ve Amortisman Projeksiyonu

Tablo 49: Yatırım Projeksiyonu

| Mln TL | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Mağaza yatırım harcamaları | 201 | 236 | 252 | 242 | 276 | 309 | 342 | 373 | 401 | 426 |
| Depo yatırım harcamaları | 16 | 22 | 25 | 29 | 32 | 35 | 39 | 42 | 44 | 46 |
| Diğer yatırım harcamaları | 105 | 86 | 99 | 113 | 126 | 140 | 152 | 164 | 173 | 182 |
| Toplam | 323 | 345 | 376 | 384 | 434 | 484 | 533 | 578 | 619 | 655 |
| Hasılat Oranı % | 4,30% | 2,85% | 2,40% | 1,98% | 1,86% | 1,76% | 1,67% | 1,59% | 1,51% | 1,45% |

Şirket'in yatırım harcamaları mağaza yatırım harcamaları, depo yatırım harcamaları ve diğer yatırım harcamalarından oluşmaktadır.

Mağaza yatırım harcamaları da yeni mağaza açılışlarından kaynaklı yatırım harcamaları ile mevcut mağazaların yenileme ve bakım onarım harcamalarından oluşmaktadır. Yeni mağaza açılışları için projeksiyon dönemi boyunca tahminler yapılırken açılması planlanan mağaza sayısı ile mağaza başına harcama tutarlarından yararlanılmıştır. Mağaza açılışları için Şirket'in öngörülerini kullanılırken, mağaza başına harcama tarafında 2023 yılı için bütçedeki tutar geçerli kabul edilmiştir. Sonraki yılların tahmininde bu tutarlar enflasyon göz önüne alınarak hesaplanmıştır.

Mağaza yenileme yatırımları için de mağaza başına tutar aynı yeni mağaza açılışında yapılmış olan hesaplama yöntemi ile tahmin edilmiş olup, yenilenecek mağaza sayısında da Şirket'in paylaştığı öngörülerini kullanılmıştır. Bakım onarım harcaması tarafında da geçmiş yıl harcamalarının mağaza satışlarına oranı incelenmiş, 2023 yılı için Şirket'in vermiş olduğu tutar makul bulunarak sonraki projeksiyon yılları için de bunun mağaza satışlarına olan oranı sabit olarak kullanılmıştır.

Depo yatırımları tarafında Şirket'in bizimle paylaştığı 2023 yılındaki bütçe öngörülerini kullanılırken, sonraki yıllar için bu tutarlar beklenen enflasyon oranında büyütülmüştür. Diğer yatırım harcamaları tarafında da 2023 yılı için paylaşılan bütçe verileri kullanılırken, tek seferlik yapılan 40 milyon TL tutarındaki harcama düşülerek geri kalan tutar yine beklenen enflasyon oranı ile büyütülerek ileriye taşınmıştır.

Amortisman Gideri Projeksiyonu

Tablo 50: Amortisman Gideri Projeksiyonu

| Mln TL | 2023B | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Mevcut varlıklar | (92) | (92) | (92) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Yeni yatırım harcamaları | (80) | (165) | (258) | (352) | (383) | (418) | (457) | (506) | (552) | (595) |
| Toplam | (172) | (257) | (350) | (352) | (383) | (418) | (457) | (506) | (552) | (595) |

Amortisman tahminleri yapılırken öngörülen faydalı ömür varsayımları eşliğinde mevcut varlıklar ve yeni yatırım harcamaları için oluşan tutarlar bu varsayımlar ile hesaplanmıştır. Bu kapsamda mevcut varlıklar için faydalı ömür 3 yıl olarak kabul edilmiştir. Yeni yatırım harcamaları tarafında da mağaza harcamaları ve diğer harcamalar için 4, depo yatırımları için de 5 yıl faydalı ömür tahmini üzerinden hesaplamalar


İsmail Hakkı ÖZKAYA
ÜNLÜ Menkul
Değerler A.Ş.

gerçekleştirilmiştir. Amortisman tutarının net satışlara oranı 2023 yılındaki %2,0 seviyesinden 2032 yılında %1,1 seviyesine kadar inmektedir.

5.2.1.3 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı

Tablo 51: AOSM Hesaplaması

| Risksiz Faiz Oranı | 18,0% |
|------------------------------|--------------|
| Piyasa Risk Primi | 5,0% |
| Beta | 1,00 |
| Özkaynak Maliyeti | 23,0% |
| Özkaynak / (Borç + Özkaynak) | 50,0% |
| Borçlanma Maliyeti | 22,0% |
| Borç / (Borç + Özkaynak) | 50,0% |
| Vergi Oranı | 25,0% |
| AOSM | 21,3% |

Risksiz faiz oranı tarafında, projeksiyon döneminin de 10 yıl olması göz önüne alınarak, TRT131032T13 isin kodlu tahvilin faiz oranının son 1 ay, 6 ay ve 12 aylık ortalamaları incelenmiştir. Buradan bulunan oranlar değerlendirme tarihi itibarıyla sırasıyla %17,67, %13,02 ve %12,56 seviyesindedir. Biz ihtiyatlı tarafta kalmak adına risksiz faiz oranını projeksiyon dönemi boyunca %18,0 seviyesinde sabit kabul ettik.

Piyasa risk primi, genel kabul görmüş bir oran olarak %5,0 kabul edilmiştir. Beta tarafında Şirket'in hisselerinin henüz işlem görmeye başlamamış olması dolayısıyla 1 olarak kabul edilmiştir.

Şirket'in mevcut borç yapısı göz önünde bulundurularak, hedef borç/(borç+öz sermaye) oranı %50 seviyesinde kabul edilmiştir.

Piyasa koşullarını göz önünde bulundurularak, borçlanma maliyetini risksiz faiz oranının 4 puan üzeri olarak %22 olarak kabul ettik ve projeksiyon dönemi boyunca bu şekli ile kullandık.

Şirket'in efektif vergi oranı projeksiyon döneminde kullanılan vergi oranları da dikkate alınarak, 2023 yılı için %25 kabul edilmiştir.

Net Borç Hesaplaması:

Şirket'in 2023 Mart sonu itibarıyla 724,8 milyon TL tutarında net finansal borcu bulunmaktadır. Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri dışarıda bıraktığımızda ise net borç seviyesi 367,3 milyon TL seviyesine inmektedir.

Tablo 52: Net Finansal Borç Tablosu

| Net Finansal Borç (Mln TL) | 31.03.2023 |
|--|--------------|
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 385,7 |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | - |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklı Yükümlülükler | 357,5 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri (-) | 18,4 |
| Net Finansal Borç / (Net nakit) | 724,8 |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklı Yükümlülükler (-) | 357,5 |
| Düzeltilmiş Net Finansal Borç / (Net nakit) | 367,3 |

5.2.2 İNA Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler dikkate alınmıştır. Bunların yanı sıra değerlemedeki genel varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek Halka Arz İzahnamesi'nde yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,
- Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Türkiye ve Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmaların yaşanmayacağı

İNA yönteminin yapısı gereği yapılan projeksiyonlar Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı özkaynak değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Şirket'in TL bazlı nakit akımları projeksiyon dönemi itibarıyla değişken AOSM oranları ile indirgenmiştir. Uç dönem büyüme oranı 2032 yılı sonrası için şirketin hiç reel olarak büyümeyeceği varsayımı ile yalnızca TL uzun dönem enflasyon beklentisi olan %5 olarak kabul edilmiştir.

Tahminler gerçekleştirilirken FAVÖK hesabında satılan malın maliyeti ve faaliyet giderleri amortisman hariç olarak tahmin edilmiştir. FAVÖK'e giderken yapılan hesaplama; "Net satışlar - Amortisman hariç maliyet = Amortisman hariç brüt kar", "Amortisman hariç brüt kar - amortisman hariç faaliyet giderleri = FAVÖK" şeklindedir.

Serbest nakit akımlarına gidilirken FAVÖK tutarından kullanım hakkı (kira) giderleri, vadeli alım giderleri ve kredi kartı alacak giderleri de düşülmüştür. Kullanım hakkı (kira) giderlerinin hesaplamasında önceki yıllarda bu tutarların toplam kira giderlerine oranına bakılmış, ileriki yıllar için de Şirket'in öngörülleri doğrultusunda kabul edilen makul sabit bir oran ile tahminler yapılmıştır. Vadeli alım giderleri için geçmiş yıllarda bu giderlerin toplam mağazacılık ve online maliyet toplamına oranı incelenmiş, geçmiş 3 yıldaki oranların ortalaması alınarak

bu oran sabit olarak ileriye taşınarak hesaplamalar yapılmıştır. Kredi kartı alacak giderleri için de bu tutarların geçmiş yıllardaki mağaza ve online satış toplamına oranlarına bakılmış, 2022 yılında gerçekleşen oran ile 2023 ve sonraki projeksiyon yılları için bu oran üzerinden tahmin gerçekleştirilmiştir.

Kullanım hakkı (kira) giderleri nakit akımı projeksiyonunda hesaplamalara dahil edildiği için, net borç hesaplaması yapılırken hesaplamalara kiralama yükümlülüklerinden kaynaklanan finansal borçlar dahil edilmemiştir.

Tablo 53: İNA Projeksiyonları

| Mİn TL | Son 9 ay 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T | 2028T | 2029T | 2030T | 2031T | 2032T |
|---|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Hasılat | 6.919 | 13.918 | 17.969 | 22.295 | 26.915 | 31.870 | 37.065 | 42.401 | 47.715 | 53.078 |
| Büyüme (%) | - | 59,0% | 29,1% | 24,1% | 20,7% | 18,4% | 16,3% | 14,4% | 12,5% | 11,2% |
| FAVÖK | 1.084 | 2.103 | 2.865 | 3.665 | 4.459 | 5.424 | 6.392 | 7.476 | 8.435 | 9.407 |
| FAVÖK marjı (%) | 15,7% | 15,1% | 15,9% | 16,4% | 16,6% | 17,0% | 17,2% | 17,6% | 17,7% | 17,7% |
| Kullanım hakkı (kira) giderleri | (130) | (256) | (331) | (410) | (493) | (582) | (675) | (769) | (862) | (955) |
| Vadeli alım giderleri | (235) | (476) | (610) | (753) | (910) | (1.073) | (1.245) | (1.418) | (1.598) | (1.779) |
| Kredi kartı alacak giderleri | (87) | (170) | (220) | (273) | (329) | (390) | (453) | (518) | (583) | (648) |
| Amortisman (kullanım hakkı amortismanı hariç) | (137) | (257) | (350) | (352) | (383) | (418) | (457) | (506) | (552) | (595) |
| Vergi bazı | 495 | 944 | 1.354 | 1.877 | 2.343 | 2.962 | 3.562 | 4.265 | 4.841 | 5.430 |
| Vergi gideri | (124) | (236) | (338) | (469) | (586) | (741) | (891) | (1.066) | (1.210) | (1.357) |
| Vergi oranı (%) | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% | 25,0% |
| Net işletme sermayesi | 450 | 715 | 922 | 1.143 | 1.380 | 1.632 | 1.898 | 2.169 | 2.442 | 2.717 |
| Net işletme sermayesi değişimi | (93) | (265) | (207) | (221) | (237) | (253) | (265) | (272) | (272) | (275) |
| Operasyonlardan yaratılan nakit | 415 | 700 | 1.158 | 1.539 | 1.903 | 2.387 | 2.863 | 3.433 | 3.910 | 4.392 |
| Yatırım harcamaları | (233) | (345) | (376) | (384) | (434) | (484) | (533) | (578) | (619) | (655) |
| Şirket serbest nakit akışı | 183 | 355 | 782 | 1.155 | 1.469 | 1.903 | 2.330 | 2.854 | 3.292 | 3.738 |
| İndirgeme dönemi | 0,38 | 1,25 | 2,25 | 3,25 | 4,25 | 5,25 | 6,25 | 7,25 | 8,25 | 9,25 |
| İndirgeme faktörü | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% | 21,3% |
| İndirgeme oranı | 0,93 | 0,79 | 0,65 | 0,53 | 0,44 | 0,36 | 0,30 | 0,25 | 0,20 | 0,17 |
| İndirgenmiş nakit akışı | 170 | 279 | 507 | 618 | 648 | 692 | 699 | 706 | 671 | 629 |

İNA Değerleme Özeti:

Uç Değer Büyüme oranı %5,0 olarak alınmıştır.

Tablo 54: Uç Değer Hesaplaması

| | |
|------------------------------------|--------|
| Uç Değer Büyüme Oranı | 5,0% |
| Uç Değer (mİn TL) | 25.437 |
| Uç Değerin Bugünkü Değeri (mİn TL) | 4.280 |

 ÜNLÜ Menkul
ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

Tablo 55: İNA Değerleme Özeti

| (Mln TL) | |
|-------------------------------|-------|
| Projeksiyon Dönemi | 5.619 |
| Uç Dönem | 4.280 |
| Şirket Değeri | 9.898 |
| Düzeltilmiş Net Finansal Borç | 367 |
| Özkaynak Değeri | 9.531 |

Şirket'in İNA değerlendirme çalışması sonucunda ortaya çıkan Özkaynak Değeri 9.531 milyon TL olarak bulunmuştur.

5.2.3 Çarpan Analizi Yöntemi

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.

5.2.3.1 Yurt İçi Benzer Şirketler

Tablo 56: Yurt İçi Benzer Şirketler

| Şirket | Ülke | Şirket Değeri (USD) | Açıklama |
|---|---------|---------------------|--|
| BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. | Türkiye | 5.149 | BİM Birleşik Mağazalar A.Ş., perakende mağazalar zinciri işletmeciliğiyle uğraşmaktadır. Gıda ürünleri ve tüketici malları sunmaktadır. Şirket, Mustafa Latif Topbaş tarafından 31 Mayıs 1995 tarihinde kurulmuş olup merkezi İstanbul, Türkiye'dedir. |
| Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş. | Türkiye | 64 | Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş. bir toptan satış mağazaları zincirinin sahibi ve işletmecisidir. Mağazalarında uluslararası ve yerli gıda ürünleri, alkolsüz içecekler, tütün, ev kimyasalları ve kişisel hijyen ürünleri sunmaktadır. Şirket 23 Mart 2001 tarihinde; Ali Doğan, Emine Meral Doğan, Ahmet Timur Doğan, Ergun Bodur ve Feride Esin Bodur tarafından kurulmuştur ve merkezi İstanbul'da bulunmaktadır. |
| Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret AŞ | Türkiye | 71 | Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret AŞ, iç giyim üretimi, dağıtım ve satış alanında faaliyet göstermektedir. Erkek, kadın ve çocuklar için plaj giyimi, sütyen, külot, ev giyimi ve pijama, günlük, iç giyim ve spor giyim sunmaktadır. Şirket 1984 yılında Adil Koç, Ahmet Koç, Mehmet Koç, Salih Koç ve Mehmet Şükrü Taşkın tarafından kurulmuştur ve merkezi İstanbul, Türkiye'dedir. |
| Derimod Konfeksiyon Ayakkabı Deri Sanayii ve Ticaret A.Ş. | Türkiye | 34 | Derimod Konfeksiyon Ayakkabı Deri Sanayii ve Ticaret A.Ş. deri giyim eşyaları üretmekte, satın almakta ve ithal etmektedir. Ürünleri arasında deri ve deri yerine geçen malzemelerden yapılmış giysi, çanta, ayakkabı ve aksesuarlar bulunmaktadır. Şirket 1974 yılında Hasan Yelmen, Ümit Zaim, İrfan Zaim, Nevzat Çetinak ve Zerrin Hattatoğlu tarafından kurulmuştur ve merkezi İstanbul'dadır. |
| Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.S. | Türkiye | 137 | Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. deri giyim eşyası üretimi ve satış yapmaktadır. Perakende mağazaları ve web sitesi aracılığıyla erkek, kadın ve çocuklar için giysi, ayakkabı, çanta ve aksesuarlar sunmaktadır. Şirket, 1972 yılında Mehmet Celet, Semih Celet, Melih Celet, Nihal Celet ve Nilgün Celet tarafından kurulmuştur ve merkezi İstanbul'dadır. |
| Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş. | Türkiye | 65 | Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret AS, "Kim Market" markası adı altında perakende market zinciri işletmeciliği yapmaktadır. Mağazalarında gıda ürünleri, ev ve temizlik eşyaları, banyo malzemeleri, kozmetik, bebek bakım ürünleri ve evcil hayvan mamaları sunmaktadır. Şirket, Ersan ailesinden Atilla, Ergin, Engin, Erol ve Ercan Ersan tarafından 20 Mart 1997 tarihinde kurulmuştur ve merkezi İstanbul da bulunmaktadır. |
| Gimat Mağazacılık Sanayi Ve Ticaret A.Ş. | Türkiye | 65 | Gimat Mağazacılık Sanayi Ve Ticaret AS, "Gimat Gross" markası adı altında perakende market zinciri işletmeciliği yapmaktadır. Mağazalarında gıda, elektronik, giyim, çocuk ürünlerinin yanında ev ve temizlik eşyaları sunmaktadır. Şirket 12 Mart 2015 tarihinde; Recai Kesimal, Mustafa Tuğlu, Engin Başer, Olgun Aydın, Emre Burak Onat, Caner Atik ve İsmail Barınır tarafından kurulmuştur ve merkezi Ankara'da bulunmaktadır. |
| Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S. | Türkiye | 561 | Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş., 1991 yılında Sait Akarlılar tarafından İstanbul, Türkiye'de kurulmuş olup hazır giyim denim ürünlerinin tasarımı, üretimi ve satışıyla uğraşmaktadır. Şirket ayrıca erkek, kadın ve çocuklar için örgü ve dokuma gömlekler, tişörtler, kazaklar, ceketler, etekler, elbiseler, aksesuarlar ve denim alt giysileri sunmaktadır. Türkiye ve uluslararası coğrafi segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Şirketin merkezi İstanbul, Türkiye'dedir. |

| Şirket | Ülke | Şirket Değeri (USD) | Açıklama |
|--|---------|---------------------|---|
| Migros Ticaret A.S. | Türkiye | 1.838 | Migros Ticaret A.Ş., perakende hizmeti sağlama konusunda faaliyet göstermektedir. Şirket, kozmetik, kırtasiye, cam ve mutfak eşyaları, elektronik ev aletleri, kitap, tekstil ve diğer ürünlerin yanı sıra bakkaliye ve diğer temel ihtiyaçların bulunduğu çeşitli formatlarda ve konumlarda mağazalar sunmaktadır. Türkiye ve Diğer Ülkeler coğrafi segmentleri üzerinden faaliyet göstermektedir. Şirket, 1954 yılında kurulmuş olup merkezi İstanbul, Türkiye'dedir. |
| Suwen Tekstil San. Paz. AS | Türkiye | 158 | Suwen Tekstil San. Paz. AS., 2003 yılında İstanbul, Türkiye'de kurulmuş olup iç giyim, ev giyim, plaj giyim, ve çorap sektöründe faaliyet göstermektedir. Suwen Türkiye'nin yanı sıra Romanya'da da aktif bir şekilde faaliyet göstermektedir. Ayrıca Irak, Azerbaycan, Kıbrıs, İsrail ve Filistin'de üçüncü partilerin işlettiği satış noktaları üzerinden faaliyet göstermeye devam etmektedir. |
| Sok Marketler Ticaret AS | Türkiye | 1.098 | Sok Marketler Ticaret A.Ş., indirimli süpermarket zinciri olarak faaliyet göstermektedir. Türkiye genelindeki mağazalarında gıda, içecek, meyve, sebze, kişisel bakım ve temizlik ürünleri gibi ürünleri sunmaktadır. Diğer faaliyetleri arasında pazarlama, lojistik, depolama ve müşteri ilişkileri bulunmaktadır. Şirket, 1995 yılında kurulmuş olup merkezi İstanbul, Türkiye'dedir. |
| Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri A.S. | Türkiye | 411 | Vakko Tekstil ve Hazır Giyim Sanayi İşletmeleri AS, hazır giyim ürünleri üretimi, toptan ve perakende satışı ile ilgilenmektedir. Vakko markası altında ayakkabı, çanta, aksesuar ve parfüm satmaktadır. Şirket 1934 yılında Vitali Hakkı tarafından kurulmuştur ve merkezi İstanbul, Türkiye'dedir. |

Kaynak: FactSet ve Rasyonet veri tabanı

5.2.3.2 Yurt Dışı Benzer Şirketleri

Tablo 57: Yurt Dışı Benzer Şirketleri

| Şirket | Ülke | Şirket Değeri (USD) | Açıklama |
|----------------|--------|---------------------|--|
| Carrefour | Fransa | 33.524 | Carrefour, 1959 yılında Marcel Fournier tarafından Fransa'da kurulmuştur. Şirket süpermarketlerin işletilmesiyle uğraşmaktadır. Şirketin iş faaliyetleri mağaza formatlarına ayrılmıştır: Hipermarketler, Süpermarketler, Nakit & Taşıma ve Kolaylık Mağazaları. Hipermarketler, müşterilere basit alışveriş deneyimi sunmaktadır. Süpermarketler, marka ürünlerin yanı sıra giyim, kültür, eğlence ve sofa eşyaları sunmaktadır. Nakit ve Taşıma mağazaları, toptan yiyecek ve catering hizmetleri sunmaktadır. Kolaylık mağazaları, hızlı alışveriş ve ev teslimat hizmetleri sunmaktadır. |
| Carter's, Inc. | ABD | 3.792 | Carter's, Inc., bebek ve küçük çocuklar için giyim ürünleri pazarlamasıyla uğraşmaktadır. Şirket, ABD Perakende, ABD Toptan Satış ve Uluslararası olmak üzere aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir. ABD Perakende segmenti, perakende mağazalarda ve çevrimiçi satışlarda ürün satışlarını içerir. ABD Toptan Satış segmenti, ABD'deki toptan ortaklara ürün satışlarını kapsar. Uluslararası segment, büyük ölçüde Kanada ve Meksika'daki perakende mağazalar, Kanada ve Çin'deki e-ticaret siteleri ve uluslararası toptan hesapları ve lisans sahiplerine yapılan satışları içerir. Şirket, William Carter tarafından 1865 yılında kurulmuş olup merkezi Atlanta, GA'da bulunmaktadır. |

 İSMAIL ÜNLÜ
Ünlü Menkul Değerler A.Ş.

| Şirket | Ülke | Şirket Değeri (USD) | Açıklama |
|----------------------------------|----------|---------------------|--|
| Dollar Tree | ABD | 42.609 | Dollar Tree, Macon F. Brock, Jr. Tarafından 1986 yılında Amerika'da kurulmuştur. Dollar Tree, Amerikan çok fiyat noktalı indirim çeşitlilik mağazaları zinciridir. Ayrıca şirket Dollar Bills adı altında mağazalar işletmekte ve Family Dollar adı altında çok fiyat noktalı market zincirine sahiptir. Ürünleri arasında sağlık ve güzellik, gıda ve atıştırmalıklar, parti, mevsimsel dekorasyon, ev eşyaları, cam eşyalar, yemek takımları, ev temizlik malzemeleri, şekerleme, oyuncaklar, hediyeler, hediye çantaları ve paketleme, kırtasiye, el sanatları malzemeleri, öğretim malzemeleri, otomotiv, elektronik, evcil hayvan malzemeleri ve kitaplar bulunmaktadır. FAST RETAILING CO., LTD. gündelik giyim alanında faaliyet gösteren grup şirketlerinin yönetimiyle ilgilenen bir holding şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir: UNIQLO Japonya, UNIQLO Uluslararası, GU, Küresel Markalar ve Diğerleri. UNIQLO Japonya segmenti, Japonya'daki UNIQLO giyim işlerini yönetmektedir. UNIQLO Uluslararası bölümü, Japonya dışındaki UNIQLO giyim işlerini yürütmektedir. GU segmenti, Japonya'daki ve deniz dışı ülkelerdeki GU işleriyle ilgilenmektedir. Global Markalar segmenti Theory, Comptoir des Cottonniers, Princesse tam.tam ve J Brand giyim operasyonlarını yürütmektedir. Diğer segmenti ise gayrimenkul işlerini kapsamaktadır. Şirket Mart 1949'da Hitoshi Yanai tarafından kurulmuştur ve merkezi Japonya'nın Yamaguchi kentindedir. |
| Fast Retailing Co. Ltd. | Japonya | 74.535 | Gap, Inc. erkekler, kadınlar ve çocuklar için giyim, hazır giyim, aksesuar ve kişisel bakım ürünleri sunan küresel bir hazır giyim perakende şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Firma aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir: Gap Global, Old Navy Global, Banana Republic Global, Athleta ve Diğer. Gap Global segmenti, Gap markası altında erkekler ve kadınlar için giyim ve aksesuarların yanı sıra GapKids, BabyGap, GapMaternity, GapBody ve GapFit koleksiyonlarını içermektedir. Old Navy Global segmenti yetişkinler ve çocuklar için giyim ve aksesuarlar sunmaktadır. Banana Republic Global segmenti giyim, gözlük, mücevher, ayakkabı, el çantası ve koku sunmaktadır. Athleta segmenti kadınlar için fitness kıyafetleri sunmaktadır. Donald G. Fisher ve Doris F. Fisher tarafından Temmuz 1969'da kurulan şirketin merkezi San Francisco, Kaliforniya'da bulunmaktadır. |
| Gap, Inc. | ABD | 8.503 | H&M Hennes & Mauritz AB, giyim, aksesuar, ayakkabı, kozmetik ve ev tekstil satışıyla uğraşmaktadır. Şirket, erkekler, kadınlar ve çocuklar için aksesuarlar, iç çamaşırı, kozmetik, spor giyim ve diğer giyim ürünleri sunmaktadır. Coğrafi segmentleri, Asya ve Okyanusya, Avrupa ve Afrika ile Kuzey ve Güney Amerika'yı içerir. Şirketin markaları arasında H&M, H&M Home, Weekday, COS, & Other Stories, Monki, ARKET, Afound, Sellpy ve Treadler yer almaktadır. Şirket, Erling Persson tarafından 1947 yılında kurulmuş olup merkezi Stockholm, İsveç'tedir. |
| H&M Hennes & Mauritz | İsveç | 32.032 | Industria de Diseño Textil SA, giyim, ayakkabı ve aksesuarların perakende satışıyla uğraşmaktadır. Şirket, ZARA, Bershka ve Diğer olmak üzere aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Şirketin diğer markaları arasında Pull&Bear, Massimo Dutti, Stradivarius, Oysho, Zara Home ve Uterqüe bulunmaktadır. Şirket, Amancio Ortega Gaona tarafından 1963 yılında kurulmuş olup merkezi İspanya'nın A Coruna şehrinde bulunmaktadır. |
| Industria de Diseno Textil, S.A. | İspanya | 112.628 | Jeronimo Martins, Jerónimo Martins tarafından 1792 yılında Portekiz'de kurulmuştur. Jeronimo Martins gıda dağıtımı ve özel perakende alanında faaliyette gösteren bir şirketler grubudur. Şirket Portekiz, Polonya ve Kolombiya'da mağazalarını işletmektedir. |
| Jeronimo Martins | Portekiz | 19.506 | |

| Şirket | Ülke | Şirket Değeri (USD) | Açıklama |
|------------------------|--------------|---------------------|--|
| Lojas Renner Sat | Brezilya | 4.243 | Lojas Renner SA, iç pazarda perakende giyim, spor ürünleri, aksesuar ve kozmetik ticareti yapmaktadır. Aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir: Perakende ve Finansal Ürünler. Perakende segmenti giyim ürünleri, parfüm, kozmetik, hijyen ürünleri, saat ve ev dekorasyonu satışlarından oluşmaktadır. Finansal Ürünler segmenti, finansal kurumlar ve sigorta şirketleri ile ortaklıklar yoluyla finansal ürünlerin aracılık faaliyetlerinden oluşmaktadır. Şirket 10 Haziran 1965 tarihinde kurulmuştur ve merkezi Porto Alegre, Brezilya'da bulunmaktadır. |
| LPP S.A. | Polonya | 7.643 | LPP SA, erkek, kadın ve çocuklar için giyim ve aksesuar üretimi ve dağıtımıyla uğraşmaktadır. Şirketin giyim markaları arasında Reserved, Cropp, House, Mohito ve Sinsay bulunmaktadır. Ceketler, paltolar, kazaklar, sweatshirtler, pantolonlar, elbiseler, üstler, gömlekler, iç çamaşırları ve aksesuarlar gibi ürünler sunmaktadır. Şirket, Marek Piechocki ve Jerzy Lubianiec tarafından 1991 yılında kurulmuş olup merkezi Polonya'nın Gdansk şehrinde bulunmaktadır. |
| Mr Price Group Limited | Güney Afrika | 2.835 | Mr. Price Group Ltd., giyim ve perakende işiyle uğraşmaktadır. Şirket, Giyim, Ev, Finansal Hizmetler, Telekomünikasyon ve Merkezi Hizmetler olmak üzere aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Giyim segmenti, giyim, spor giyim, ayakkabı, spor ekipmanı ve aksesuarları perakende olarak satmaktadır. Ev segmenti, ev eşyaları satmaktadır. Finansal Hizmetler segmenti, grup tarafından tahsil edilen ticari alacakları ve tüm finansal hizmetleri ve mobil ürünleri yönetmektedir. Telekomünikasyon segmenti, cep telefonu ürünleri ve hizmetleri satmaktadır. Merkezi Hizmetler segmenti, ücretli ve ücretsiz hizmetler sunmaktadır. Şirket, Laurie John Chiappini ve Stewart Barnett Cohen tarafından 1985 yılında kurulmuş olup merkezi Güney Afrika'nın Durban şehrinde bulunmaktadır. |
| Next plc | İngiltere | 13.190 | Next PLC, perakende mağazaları sahibi ve işleten bir şirkettir. Erkekler, kadınlar ve çocuklar için moda için uygun aksesuarlar ve ev eşyaları sunmaktadır. NEXT Retail, NEXT Online, NEXT Finance, NEXT International Retail, NEXT Sourcing, Lipy ve Property Management olmak üzere segmentleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Şirket, 1864 yılında Hepworth Joseph tarafından kurulmuş olup merkezi Birleşik Krallık'ın Leicester şehrinde bulunmaktadır. |
| Target Corporation | ABD | 79.890 | Target Corp., genel ürün mağazalarının işletmesi ve sahipliğiyle uğraşmaktadır. Bozulabilir gıdalar, kuru gıda ürünleri, süt ürünleri ve donmuş ürünler dahil olmak üzere gıda çeşitleri sunmaktadır. Şirket, George Draper Dayton tarafından 1902 yılında kurulmuş olup merkezi Amerika'da bulunmaktadır. |
| Tesco PLC | İngiltere | 37.031 | Tesco PLC, perakende ticaret ve perakende bankacılıkla uğraşmaktadır. İşletme, İngiltere ve ROI, Orta Avrupa, Asya ve Tesco Bank olmak üzere segmentleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir. İngiltere ve ROI segmenti, Birleşik Krallık ve İrlanda Cumhuriyeti'ne hizmet vermektedir. Orta Avrupa segmenti, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya ve Slovakya'yı kapsamaktadır. Asya segmenti, Malezya ve Tayland'ı içerir. Tesco Bank segmenti, perakende bankacılık ve sigorta hizmetleriyle ilgilenmektedir. Şirket, John Edward Cohen tarafından 1919 yılında kurulmuş olup merkezi Welwyn Garden City, Birleşik Krallık'ta bulunmaktadır. |
| Walmart de Mexico | Meksika | 74.086 | Şirket Cifra adıyla 1952 yılında Jeronimo Arango tarafından kurulmuştur. 1997 yılında Walmart, Cifra'nın hisselerini satın almış ve adını Walmart de Mexico olarak değiştirmiştir. Walmart de Mexico, Walmart Inc.'nin ABD dışında açtığı ilk şubesidir. Şirket perakende ve toptan ticaret işiyle uğraşmaktadır. Şirket perakende sektörünün yanı sıra dijital altyapı yatırımları yaparak mağaza içi teknolojilere yönelmektedir. |

Kaynak: FactSet veri tabanı

Benzer Şirketler ve Çarpan Yaklaşımı:

Yurt içi benzer perakendeci şirketlerin son 12 ay Satışlar ve Net Kar değerleri ile değerlemeye konu tarihteki şirket değerleri üzerinden hesaplamalar gerçekleştirilmiştir. Buna göre çarpan evrenimizden çıkan medyan ŞD/Satışlar SOA için 1,6x ve F/K SOA için 13,2x seviyesinde çıkmaktadır.

Tablo 58: Yurt İçi Benzer Şirketleri ve Çarpan Yaklaşımı

| Şirket | Şirket Değeri (USD) | ŞD/Satışlar | F/K |
|------------------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| | | (SOA) ⁸ | (SOA) ⁸ |
| BİM Birlesik Magazalar A.S. | 5.149 | 0,8x | 15,2x |
| Bizim Toptan Satis Magazalari | 64 | 0,1x | 8,1x |
| Dagi Giyim | 71 | 2,5x | 636,9x |
| Derimod Konfeksiyon | 34 | 0,6x | 13,2x |
| Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.S. | 137 | 2,4x | 13,6x |
| Ersan Alisveris Hizmetleri Ve Gida | 65 | 0,6x | 27,0x |
| Gimat Magazacilik | 65 | 1,9x | 9,6x |
| Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S. | 561 | 1,2x | 10,1x |
| Migros Ticaret A.S. | 1.838 | 0,6x | 16,7x |
| Sok Marketler Ticaret AS | 1.098 | 0,4x | 10,1x |
| Suwen Tekstil San. Paz. AS | 158 | 3,8x | 22,5x |
| Vakko | 411 | 2,3x | 9,5x |
| Ortalama | | 1,7x | 14,1x |
| Medyan | | 1,6x | 13,2x |

Kaynak: FactSet ve Rasyonet veri tabanları

Yurt içi benzer perakendeci şirketlerinin FD / Satışlar çarpanı medyanı SOA için 1,6x ve F / K çarpanı medyanı ise 13,2x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 59: Benzer Yurt İçi ŞD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

| | | SOA |
|---|----|-------|
| Benzer Yurt İçi ŞD/Satışlar | | 1,6x |
| Net Satışlar | TL | 5.601 |
| Şirket Değeri | TL | 8.760 |
| Net Borç | TL | 725 |
| Yurt İçi ŞD/Satışlar Çarpanına göre Özkaynak Değeri | TL | 8.035 |

⁸ SOA: Son on iki (12) ay (2022 yılının son 9 ayı ile 2023 yılının ilk 3 ayını kapsayan dönem)

Tablo 60: Benzer Yurt İçi F / K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

| | | SOA |
|---|----|-------|
| Benzer Yurt İçi F/K | | 13,2x |
| Net Kar | TL | 247 |
| Yurt İçi F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri | TL | 3.270 |

Tablo 61: Yurt İçi ŞD / Satışlar ve F / K Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri

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

Yurt dışı perakendeci benzer şirketlerin son 12 ay Satışlar ve Net Kar değerleri ile değerlemeye konu tarihteki şirket değerleri üzerinden hesaplamalar gerçekleştirilmiştir. Buna göre çarpan evrenimizden çıkan medyan ŞD/Satışlar SOA için 10,1x ve F/K SOA için 22,8x seviyesinde çıkmaktadır.

Tablo 62: Yurt Dışı Benzer Şirketleri ve Çarpan Yaklaşımı

| Şirket | Şirket Değeri (USD) | ŞD/Satışlar | F/K |
|----------------------------------|---------------------|-------------|--------------|
| | | (SOA) | (SOA) |
| Carrefour | 33.524 | 0,4x | 11,0x |
| Carter's, Inc. | 3.792 | 1,2x | 13,1x |
| Dollar Tree | 42.609 | 1,5x | 24,2x |
| Fast Retailing | 74.535 | 3,9x | 39,1x |
| GAP | 8.503 | 0,6x | a-đ |
| H&M Hennes & Mauritz AB Class B | 32.032 | 1,5x | 81,2x |
| Industria de Diseno Textil, S.A. | 112.628 | 3,1x | 23,8x |
| Jeronimo Martins | 19.506 | 0,6x | 22,9x |
| Lojas Renner | 4.243 | 1,5x | 15,5x |
| LPP S.A. | 7.643 | 2,0x | 22,2x |
| Mr Price Group Limited | 2.835 | 1,6x | 13,3x |
| Next plc | 13.190 | 2,1x | 12,0x |
| Target Corporation | 79.890 | 0,7x | 22,8x |
| Tesco PLC | 37.031 | 0,4x | 24,6x |
| Walmart de Mexico | 74.086 | 1,5x | 24,7x |
| Ortalama | | 1,5x | 20,7x |
| Medyan | | 1,5x | 22,8x |

Kaynak: FactSet ve Rasyonet veri tabanları

Yurt dışı benzer perakende şirketlerinin FD / Satışlar çarpanı medyanı SOA için 1,5x ve F / K çarpanı medyanı için ise 22,8x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 63: Yurt Dışı Benzer Şirketleri ŞD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

| | | SOA |
|---|----|-------|
| Benzer Yurt Dışı ŞD/Satışlar | | 1,5x |
| Net Satışlar | TL | 5.601 |
| Şirket Değeri | TL | 8.318 |
| Net Borç | TL | 725 |
| Yurt Dışı ŞD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri | TL | 7.593 |

Tablo 64: Yurt Dışı Benzer Şirketleri F / K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

| | | SOA |
|--|----|-------|
| Benzer Yurt Dışı Perakendecileri F/K | | 22,8x |
| Net Kar | TL | 247 |
| Yurt Dışı F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri | TL | 5.635 |

Tablo 65: Yurt Dışı ŞD / Satışlar ve F / K Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri

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

Benzer Şirket Çarpanları Analizinde, birinci grup Yurt İçi Benzer Şirketleri ve ikinci grup Yurt Dışı Benzer Şirketlerinin SOA ŞD/Satışlar ve F/K çarpanlarının her ikisine de %50 ağırlık verilmiştir. 2 grup için çıkan değerlere eşit ağırlık verilerek 6.134 milyon TL özkaynak değeri bulunmuştur.

Tablo 66: 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 |
| Ağırlıklı Toplam | | | 6.134 |


ÜN LÜ Menkul
 ÜN LÜ A.Ş.
 ÜN LÜ Menkul Değerler A.Ş.

6. Sonuçlar ve Görüş

Yukarıda açıklanan yöntemler doğrultusunda ebebek için belirlenen değer sonuçları aşağıdaki tabloda verilmektedir. İNA tarafından çıkan değere %60 ve çarpan analizinden çıkan değere de %40 ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmıştır. Çarpan analizinin içinde ise şirket'in mevcut performansının baz alındığı tekstil ve gıda perakendecileri yurt içi ve yurt dışı olarak gruplandırılarak benzer şirket analizi eşit ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme Yöntemleri Sonuçları:

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nden çıkan değere %60, arpan Analizi'nden çıkan değere de %40 ağırlık verilerek Ağırlıklandırılmış zkaynak 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.

Tablo 67: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

| | zkaynak Değeri (Mln TL) | Ağırlıklandırma | Ağırlıklandırılmış zkaynak Değeri (Mln TL) |
|--|--------------------------|-----------------|---|
| İNA | 9.531 | 60.0% | 5.719 |
| arpan Analizi | 6.134 | 40.0% | 2.453 |
| Halka Arz ncesi zkaynak Değeri (TL mn) | | | 8.172 |

Tablo 68: Değerleme Sonucu

| | Sonuç |
|--|-------|
| Nominal Sermaye (Mln TL) | 136 |
| Hesaplanan Halka Arz ncesi zkaynak Değeri (Mln TL) | 8.172 |
| Halka Arz iskontosu ncesi Pay Değeri (TL/pay) | 60,09 |
| Halka Arz İskonto Oranı | 22,6% |
| Halka Arz İskontolu zkaynak Değeri (Mln TL) | 6.324 |
| Halka Arz Fiyatı (TL/pay) | 46,50 |


ÜNLÜ Menkul
ÜNLÜ Menkul Değerler A.ř.

7. Ek: Sorumluluk beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No: 156

06530 Ankara

28.07.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ünlü Menkul Değerler A.Ş.



ÜNLÜ Menkul
Değerler A.Ş.