

Bebek Alışverişinde Tek Durak: İlk Adımlardan Kalıcı Değere

Ebebek'i <EBEBK Tİ>, "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyesi ve %57 getiri potansiyeline işaret eden 12 aylık 128,20 TL/hisse hedef fiyatla araştırma kapsamımıza alıyoruz. Şirketin yaygın mağaza ağı, güçlü öz marka penetrasyonu ve anne-bebek kategorisinde uzmanlaşmış iş modeli sayesinde daralan demografik tabana rağmen pazar payı kazanmaya devam etmesini bekliyoruz. Satış hacmindeki güçlü artışın yanı sıra tekstil ve öz markalı ürünlerin ürün karmasındaki yüksek payının orta vadede kârlılığı desteklemesini öngörüyoruz.

Şirketi öne çıkarmamızın başlıca nedenleri; 1) Türkiye'nin 73 iline yayılan mağaza ağı sayesinde bölgesel doğurganlık farklılıklarından yararlanabilmesi, 2) daralan pazara rağmen satış adetlerini ve pazar payını artırması, 3) ilk çocuk doğumlarının toplam doğumlara kıyasla daha dirençli seyretmesinin yüksek başlangıç harcaması gerektiren kategorileri desteklemesi, 4) tekrar eden müşteri trafiği yaratan hızlı tüketim ürünleri ile tekstil, tamamlayıcı ürünler ve bebek araç-gereçlerini bir araya getiren dengeli ürün karması, 5) toplam satış adedinin yarısından fazlasını oluşturan öz markaların fiyatlama ve ürün farklılaştırma potansiyeli ve 6) farklı mağaza formatları, mağaza ve çevrim içi satış kanallarını bütünleştiren altyapısı ile iş birliklerinin büyümeyi desteklemesidir.

Demografik daralmaya rağmen güçlü pazar payı kazanıyor. Türkiye'de canlı doğum sayısı 2021–2025 döneminde %18 azalırken, Ebebek'in satış adetleri artmaya ve temel ürün gruplarındaki pazar payı yükselmeye devam etti. 2026 yılının ilk yarısında Türkiye satış adetleri %21, aynı mağaza satış adetleri ise %13 arttı. NielsenIQ Bebek Perakende Paneli verilerine göre şirketin mağaza kanalındaki bebek hızlı tüketim ürünleri pazar payı %17,6'ya, bebek bezi pazar payı %15,6'ya ve biberon maması pazar payı %35,9'a ulaştı. Bu görünüm, şirketin büyümesinin sektör hacmindeki genişlemeden ziyade organize perakendeye geçiş ve rakiplerinden pazar payı kazanımıyla desteklendiğine işaret ediyor.

Yaygın mağaza ağı, bölgesel demografik farklılıklardan yararlanma imkanı sağlıyor. Ebebek, Ağustos 2026 itibarıyla Türkiye'nin 73 ilinde 316 mağazaya ulaştı. Doğurganlık hızındaki gerilemeye rağmen Türkiye'de yılda yaklaşık 900 bin doğum gerçekleşmesi, anne-bebek ürünleri pazarının önemli bir büyüklüğü korumasını sağlıyor. Bununla birlikte, doğurganlık hızı iller arasında belirgin biçimde farklılaşırken şirketin ülke geneline yayılan mağaza ağı, doğurganlığın yüksek seyrettiği Doğu ve Güneydoğu Anadolu illeri ile doğurganlık hızı daha düşük olsa da toplam doğum sayısı yüksek olan büyükşehirleri aynı anda kapsıyor. Doğurganlık hızının 1,75 ve üzerinde olduğu 14 il, 2025 yılındaki toplam doğumların yaklaşık %26'sını oluştururken İstanbul, Ankara ve İzmir'in toplam payı da %25,8 seviyesinde bulunuyor. Mini, standart ve mega mağaza formatları ise şirketin farklı nüfus yoğunluğuna ve satın alma gücüne sahip bölgelerde, bölgenin potansiyeline uygun yatırım büyüklüğüyle faaliyet göstermesine imkan tanıyor.

Uluslararası benzerlerine göre iskontolu işlem görüyor. Ebebek, tahminlerimize göre 2026T ve 2027T dönemlerinde sırasıyla 2,4x ve 1,8x FD/FAVÖK ile 12,6x ve 7,6x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor. Şirket, FD/FAVÖK çarpanı bazında uluslararası benzerlerine kıyasla 2026T için %49, 2027T için ise %58 iskontolu işlem görüyor.



Tavsiye

AL

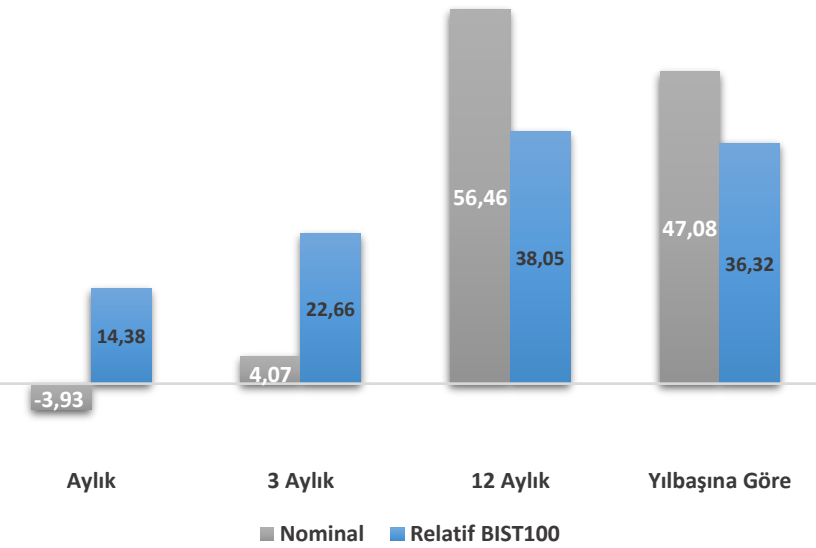
Hedef Fiyat
Getiri Potansiyeli

128,20 TL
57%

Pay Bilgileri

Pay Kodu	EBEBK:IS	EBEBK Tİ
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	81,85	
Piyasa Değeri (mn TL)	13.096	
Sermaye (mn TL)	160	
Halka Açıklık Oranı %	28	
Sektör	Perakende	
Pazar	Ana Pazar	
Ortalama İşlem Hacmi mn TL (1A)	35	

Fiyat Performansı % (TL)



Çarpanlar	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	160,4	12,6	7,6	6,1
FD/FAVÖK	2,6	2,4	1,8	1,4
FD/S	0,3	0,3	0,2	0,2
Özet Finansallar (mnTL)	2025	2026T	2027T	2028T
Ciro	27.675	41.501	57.271	71.589
Büyüme %		50,0%	38,0%	25,0%
FAVÖK	3.540	5.312	7.331	9.307
Büyüme %		50,1%	38,0%	27,0%
Net Kâr	55	1.038	1.718	2.148
Büyüme %		1786,4%	65,6%	25,0%
Kar Mârları	2025	2026T	2027T	2028T
FAVÖK Marjı	12,8%	12,8%	12,8%	13,0%
Net Kâr Marjı	0,2%	2,5%	3,0%	3,0%
Temettü Verimi	1,5%	2,5%	3,5%	4,5%
Borç Görünümü	2025	2026T	2027T	2028T
Net Borç (TFRS16)	366	-210	-360	-850
Net Borç/FAVÖK	0,10	-0,04	-0,05	-0,09

*12 Ekim 2026 kapanış verileriyle hazırlanmıştır.

Akın Solmaz

akin.solmaz@fibayatirim.com.tr



Kısaca Ebebek ve Yatırım Teması

Ebebek, 2000 yılında bebek.com bilgi platformuyla temelleri atılan, 2001 yılında ebebek.com üzerinden elektronik ticarete başlayan ve 2003 yılında ilk fiziksel mağazasını açan, Türkiye'nin önde gelen anne-bebek ürünleri uzman perakendecilerinden biridir. 2023 yılında halka arz edilen şirket, doğum öncesi dönemden başlayarak 0–59 aylık çocuklara kadar uzanan süreçte anne, bebek ve çocukların ihtiyaçlarını tek noktadan karşılamaktadır. Ürün portföyü; bebek bezi, mama, ıslak mendil ve bakım-temizlik ürünlerini içeren hızlı tüketim ürünleri; banyo-sağlık, emzirme, beslenme, güvenlik, oyuncak ve eğitim ürünlerinden oluşan tamamlayıcı ürünler; anne ve bebek tekstili ile bebek arabası, oto koltuğu, mama sandalyesi, park yatak ve mobilya gibi araç-gereç ürünlerinden oluşmaktadır. 2025 yıl sonu itibarıyla 15.921 farklı stok kalemi (SKU) sunan şirketin kendisine ait 16 öz markası bulunurken, 2026 yılının ilk yarısında Türkiye net satışlarının %35'i hızlı tüketim ürünlerinden, %30'u tekstilden, %24'ü tamamlayıcı ürünlerden ve %11'i bebek araç-gereçlerinden elde edilmiştir. Ağustos 2026 itibarıyla Türkiye'de 316, Birleşik Krallık'ta 3 ve Kuzey Irak'ta 1 olmak üzere toplam 320 mağazaya sahip olan şirket, fiziksel mağazalarını ebebek.com ve ebebek.co.uk üzerinden yürüttüğü çevrimiçi satış faaliyetleriyle tamamlamaktadır. NielsenIQ'nun Bebek Perakende Paneli verilerine göre Ebebek'in Haziran 2026 itibarıyla mağaza kanalındaki bebek hızlı tüketim ürünleri pazar payı %17,6'ya, bebek bezi pazar payı %15,6'ya ve biberon maması pazar payı %35,9'a ulaşmıştır. Şirketin 2025 yılında Türkiye'de 105,5 milyon adet ürün satması, mağazalarında 53,7 milyon, ebebek.com'da ise 136,5 milyon ziyaretçi ağırlaması; geniş ürün çeşitliliğini, güçlü müşteri erişimini ve sektördeki rekabetçi konumunu desteklemektedir. Hedef müşteri kitlesinin bebek alışverişine ilişkin tüm ihtiyaçlarını tek noktadan karşılayabilmesi, şirketin en önemli rekabet avantajlarından biridir. Anne-bebek ürünlerinde tek noktadan alışveriş modelini benimseyen perakendeciler arasında rakiplerine kıyasla çok daha yaygın mağaza ağına sahip olması ve geniş ürün yelpazesiyle müşteri ihtiyaçlarını tek noktadan karşılayabilmesi, Ebebek'in rekabet avantajını güçlendirirken pazar payı kazanımını desteklemektedir.

Geniş Mağaza Ağı ve Yurt Dışı Yatırımları

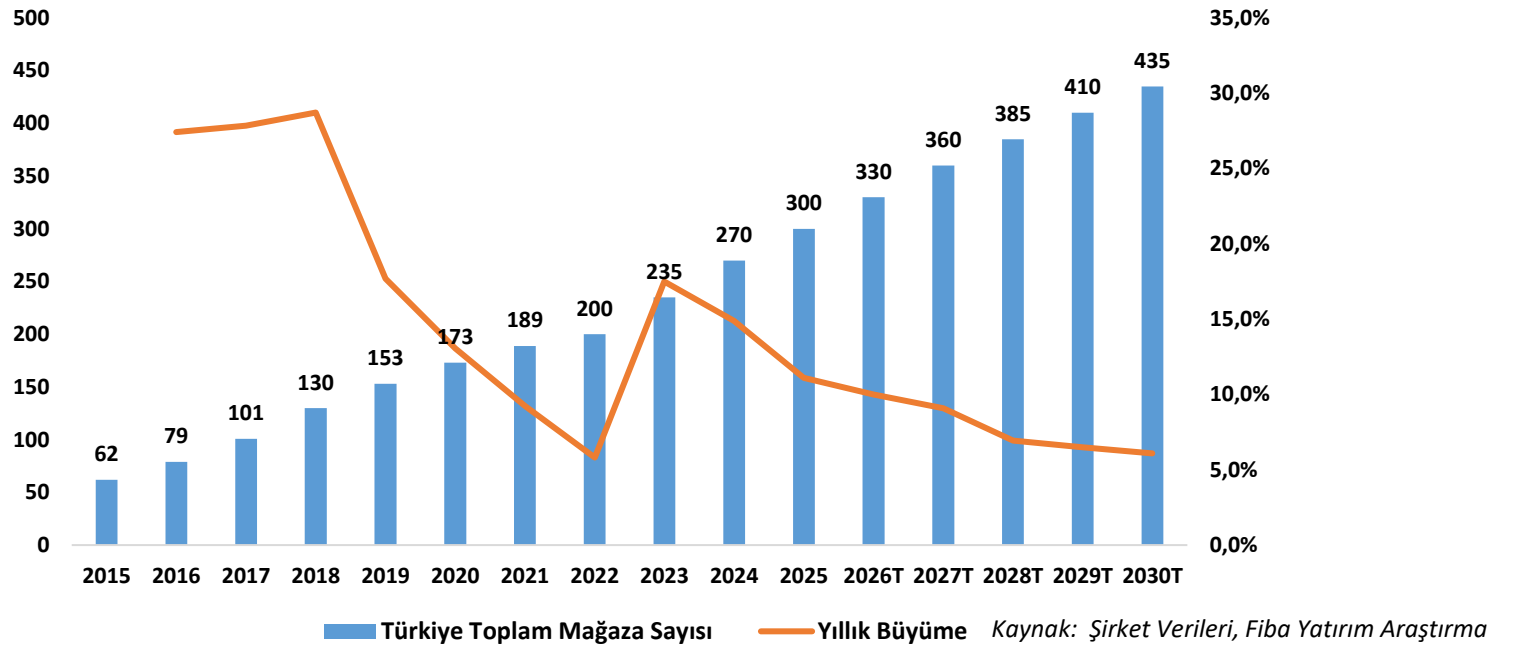
Şirketin Türkiye'nin 81 ilinin 73'ünde mağazası bulunuyor. Geniş mağaza ağı, marka bilinirliğini artırırken müşteri trafiğini de destekliyor. Ağustos 2026 itibarıyla Türkiye'de 316 mağazaya ulaşan şirket, son üç yılda yıllık ortalama 30 civarında net mağaza açılışı gerçekleştirdi. Fiziksel mağaza satışlarının Türkiye cirosu içindeki payı yaklaşık %85 seviyesinde bulunuyor. Mağaza sayısındaki artış ve bölgesel yayılım, ciro büyümesini destekliyor. Mağazaların %58'i alışveriş merkezlerinde, kalan %42'si ise cadde mağazası olarak faaliyet gösteriyor. AVM lokasyonlarının sağladığı ziyaretçi trafiği, şirketin müşteri erişimini desteklemektedir.



20+ mağaza 11-20 mağaza 5-10 mağaza 1-4 mağaza Mağaza yok

Kaynak: 2Ç26 Şirket Sunumu, Fiba Yatırım Araştırma

Ebebek Mağaza Sayısı (2015-2030T)



Ebebek'in 2027'de 360 Mağazaya Ulaşmasını Bekliyoruz

Ebebek, 2015 yılında 62 mağazaya sahipken yıllık ortalama 24 net mağaza açılışı gerçekleştirerek 2025 yılında 300 mağazaya ulaştı. Bu dönemde mağaza sayısının yıllık bileşik büyüme oranı %17 olarak gerçekleşti. Ağustos 2026 itibarıyla ise Türkiye'deki mağaza sayısı 316'ya yükseldi. Şirketin Türkiye'deki 316 mağazasının 282'si, 900–1200 m² büyüklüğünde, geniş ürün yelpazeyle tüm ihtiyaçların tek noktadan karşılanabildiği ve otopark imkanı sunan standart mağazalardan oluşuyor. Büyük mağaza açılışına uygun alanların bulunmadığı, yaya trafiği ve ticari potansiyeli yüksek lokasyonlarda ise 32 mini mağaza faaliyet gösteriyor. Bostancı ve Gaziantep Primemall'de bulunan 2 mega mağaza ise standart mağazaların ortalama cirosunun en az iki katı ciro potansiyeline sahip, büyükşehir odaklı ve 2000–4000 m² büyüklüğündeki mağazalardan oluşuyor. Mega mağazalardan birinin bulunduğu Gaziantep, doğurganlık hızının yüksek olduğu iller arasında yer alıyor. Farklı mağaza formatlarıyla çeşitli lokasyonlarda faaliyet gösterebilmesi ve müşteri trafiğini artırabilmesi, şirketin pazar payı kazanımını destekliyor. Ulaşılan mağaza ölçeğiyle birlikte yeni mağaza açılış hızının bir miktar normalleşeceğini varsayarak mağaza sayısının 2025–2030 döneminde yıllık bileşik %7,7 büyümesini bekliyoruz. Bu doğrultuda şirketin 2026 yıl sonunda 330, 2027'de 360, 2028'de 385 ve 2030'da 435 mağazaya ulaşacağını öngörüyoruz.

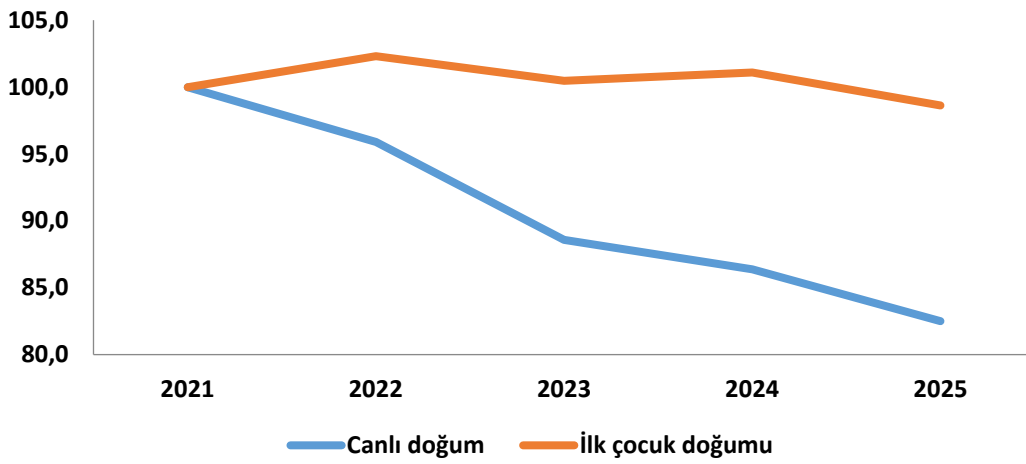
Birleşik Krallık ve Irak Operasyonları Büyüme Hikayesini Destekliyor

Ebebek, 2022 yılında ebebek.co.uk üzerinden çevrim içi satışlara başlayarak Birleşik Krallık pazarına giriş yaptı. İlk fiziksel mağazasını 2024 yılında açan şirket, 2025 yılında iki yeni mağaza açılışıyla ülkedeki mağaza sayısını 3'e yükseltti. Aynı yıl Kuzey Irak'ın Erbil kentinde de ilk fiziksel mağazasını açtı. Birleşik Krallık'ta 2019 yılında pazarın büyük oyuncularından birinin fiziksel mağazacılıktan çekilmesiyle oluşan boşluğun Ebebek açısından fırsat sunduğunu düşünüyoruz. İngiltere ve Galler'de toplam doğurganlık hızı, Türkiye'ye benzer şekilde yaklaşık 1,4 seviyesinde bulunuyor. Irak ise yaklaşık 21 olan medyan yaşıyla genç nüfus yapısı açısından büyüme potansiyeli sunuyor. Her iki ülkede fiziksel mağaza açılması, bebek arabası, oto koltuğu ve beslenme ürünlerini deneyerek satın almak isteyen müşteriler açısından geniş ürün çeşitliliği ve uzmanlıkla farklılaşma fırsatı sağlayabilir. Şirketin mağazalarında sunduğu ebeveyn danışmanlığı ve ürün deneyimi de bu yaklaşımı destekliyor. Başarılı olması halinde öz markaların yurt dışında büyümesi ve satın alma hacminin artması ek fayda sağlayabilir. Ancak bu kazanımlar henüz gerçekleşmiş sonuçlardan ziyade stratejik bir potansiyel niteliği taşıyor.

Demografik Düşüşün Ebebek Üzerindeki Etkisinin Daha Sınırlı Kalmasını Bekliyoruz

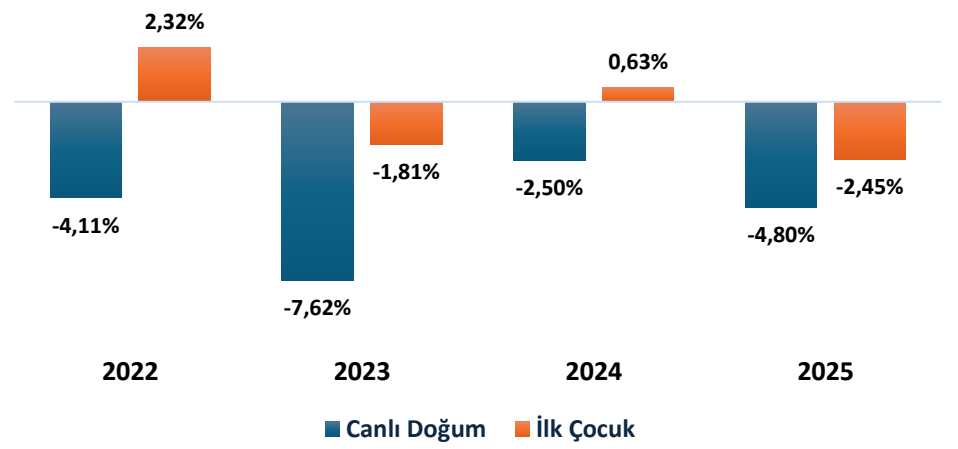
Doğum sayısındaki gerilemenin büyük kısmı ikinci, üçüncü ve dördüncü çocuk doğumlarından kaynaklanırken, ilk çocuk doğumlarındaki düşüş daha sınırlı seyrediyor. 2022 yılında toplam canlı doğum sayısı %4,1 azalırken, ilk çocuk doğumları %2,3 artış kaydetti. 2025 yılında ise toplam canlı doğum sayısı %4,8 gerilerken, ilk çocuk doğumları daha dirençli bir görünümle %2,4 azaldı. Bebek alışverişlerine yönelik başlangıç harcamalarının önemli bir bölümünün ilk çocuk için yapılması nedeniyle demografik gerilemenin Ebebek üzerindeki etkisinin daha sınırlı kalacağını düşünüyoruz. Ayrıca ebeveynliğin daha ileri yaşlara ötelenmesinin ve ekonomik açıdan daha istikrarlı bir dönemde gerçekleşmesinin bebek başına harcamaları destekleyebileceğini değerlendiriyoruz.

Demografik Dayanıklılık (2021=100)



Kaynak: TÜİK, Fiba Yatırım Araştırma

Toplam Canlı Doğum ve İlk Çocuk Yıllık Değişim

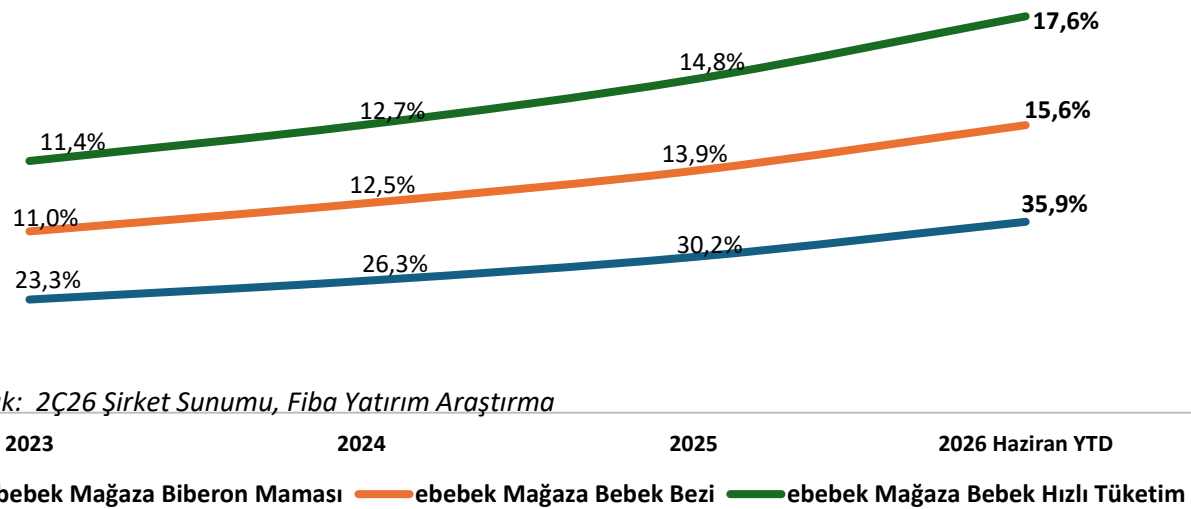


Kaynak: TÜİK, Fiba Yatırım Araştırma

Ebebek Daralan Demografik Taban İçinde Pazar Payını Artırıyor

Doğum sayısı azalırken, başlangıç alışverişi ihtiyacının daha yüksek olduğu ilk çocuk grubu görece dirençli kalıyor. Nominal bebek ürünleri pazarı büyümeye devam ederken Ebebek, daralan demografik tabana rağmen pazar payını artırıyor. NielsenIQ Bebek Perakende Paneli sonuçlarına göre Ebebek'in mağaza kanalındaki bebek hızlı tüketim ürünleri pazar payı 2023 yılında %11,4 seviyesindeyken 2026 yılında %17,6'ya yükseldi. Bebek bezi pazar payı aynı dönemde %11'den %15,6'ya ve biberon maması pazar payı %23,3'ten %35,9'a ulaştı. Ebebek'in 360 derece bebek perakendeciliği modeli, market zincirleri ve genel e-ticaret platformlarına karşı yapısal avantaj sağlıyor. Şirket, anne ve bebeğin tüm ihtiyaçlarını tek noktadan karşılamaya yönelik geniş bir ürün yelpazesine sahip. Ürün gamında baby me, baby mom, baby toys, baby plus, baby walk, baby formula, ebaby, Hellobaby, Hammm, Vitamoms, Promalt, Luxus, MomsTea, MomsCoffee, Little Dreams ve feel nice olmak üzere 16 öz marka bulunuyor. Bunlara ek olarak, küresel ölçekte faaliyet gösteren ve Türkiye'de münhasır satış hakkı Ebebek'te bulunan Joie markasının ürünleri de şirketin ürün yelpazesinde yer alıyor. Yenidoğan döneminde bebeklerin yaklaşık 3-4 saatte bir beslenme ihtiyacı olması, annelerin alışverişe ayırabildiği zamanı sınırlandırıyor. Şirketin ebeveynlere tek çatı altında geniş bir ürün yelpazesi sunması, alışveriş kolaylığı sağlayarak pazar payı kazanımını destekliyor.

NielsenIQ Bebek Perakende Paneli Sonuçlarına Göre Pazar Payları



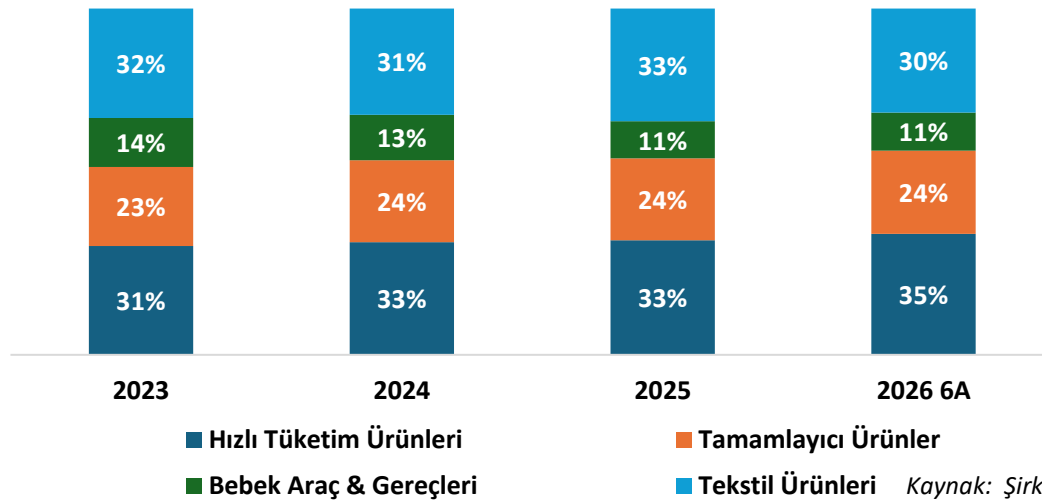
Kaynak: 2Ç26 Şirket Sunumu, Fiba Yatırım Araştırma



Kategori Çeşitliliği Satışlarda Daha Dengeli Bir Yapı Sağlıyor

Şirketin satışları dört ana kategoriye ve 11 alt kategoriye ayrılıyor. Bu kategorilerde toplam 15.921 farklı stok kalemi (SKU) bulunuyor. Hızlı tüketim ürünleri; bebek bezi, bebek maması ve ıslak mendil gibi ürünlerden, tamamlayıcı ürünler; bebek banyo ürünleri, biberon, bebek sağlığı ürünleri ve emziklerden, bebek araç-gereçleri; bebek arabası, yürüteç, mama sandalyesi ve bebek yatağı gibi ürünlerden, tekstil kategorisi ise bebek body, yenidoğan giyim, hamile giyim ve bebek ayakkabısı gibi ürünlerden oluşuyor. Geniş ürün çeşitliliği müşteri trafiğini desteklerken ebeveynlere tek çatı altında alışveriş imkanı sunuyor. Bebek maması gibi hızlı tüketim ürünlerinde kâr marjlarının görece düşük olması, market zincirleri açısından bu kategorilerde geniş ürün çeşitliliği bulundurma verimliliğini sınırlayabiliyor. Ebebek ise bu alanda uzmanlaşmış iş modeli sayesinde hızlı tüketim ürünlerinden tekstile ve tamamlayıcı ürünlere kadar geniş bir ürün yelpazesini müşterilerine sürekli sunabiliyor. Bu yapı, şirketin hızlı tüketim ürünlerinde market zincirlerinden ayrışmasını sağlıyor. Ayrıca satış danışmanlarını “bebekolog” olarak konumlandırması ve danışmanlık hizmetlerine önem vermesi, Ebebek’in alışveriş deneyimini market zincirleri ve diğer perakendecilerden farklılaştırıyor. 2023 yılında hızlı tüketim ürünlerinin Türkiye net satışları içindeki payı %31 seviyesindeyken, 2026 yılının ilk yarısında %35’e yükseldi. Aynı dönemde tekstil ürünlerinin payı %32’den %30’a gerilerken, tamamlayıcı ürünlerin payı %23’ten %24’e yükseldi. Bebek araç-gereçlerinin payı ise %14’ten %11’e geriledi. Satışların farklı ürün kategorilerine dengeli dağılması, şirketin tek bir kategoriye bağımlılığını ve buna bağlı riskleri azaltıyor.

Türkiye Net Satışlarında Kategori Payları (%)

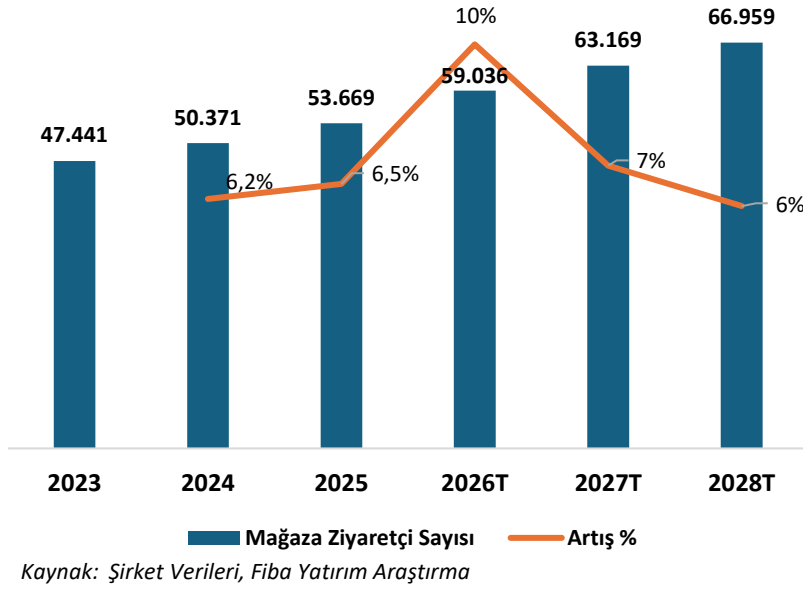


Çoklu Kanal Yapısı Tek Bir Satış Kanalına Bağımlılığı Azaltıyor

Şirketin Türkiye satışlarının yaklaşık %85’i ana satış kanalı olan fiziksel mağazalar üzerinden gerçekleşirken, çevrim içi satışların payı %15 civarında seyrediyor. Çevrim içi satışlarda şirketin kendi e-ticaret platformu olan ebebek.com’un toplam satışlar içindeki payı %12 seviyesindeyken, Hepsiburada, Pazarama ve Trendyol gibi pazaryerlerinin payı ise %3 seviyesinde bulunuyor. Ebebek.com satışlarında mobil uygulamanın payı %62 seviyesinde bulunuyor. Müşterilerin çevrim içi alışverişlerinde mobil uygulamayı daha yoğun tercih etmesi, Ebebek’in dijital kanalda müşterileriyle daha doğrudan ve sürekli etkileşim kurmasını destekliyor. Mobil uygulamanın yüksek payını, tekrar eden alışveriş davranışı ve müşteri bağlılığı açısından olumlu bir gösterge olarak değerlendiriyoruz. ebebek.com’un mobil uygulama ve internet sitesi üzerinden aylık ortalama 12,4 milyon ziyarete ulaşması, şirketin dijital kanalda güçlü bir trafik ölçeğine sahip olduğunu gösteriyor. Ziyaretlerin alışverişe dönüşüm oranının yaklaşık %1,4 seviyesinde olması mevcut ölçekte önemli bir satış potansiyeli yaratırken, kullanıcı deneyimi, kişiselleştirme ve sadakat uygulamalarındaki iyileşmelerle bu oranda sağlanabilecek artışın, ilave trafik yatırımı gerektirmeden çevrim içi satış büyümesini destekleyebileceğini düşünüyoruz.



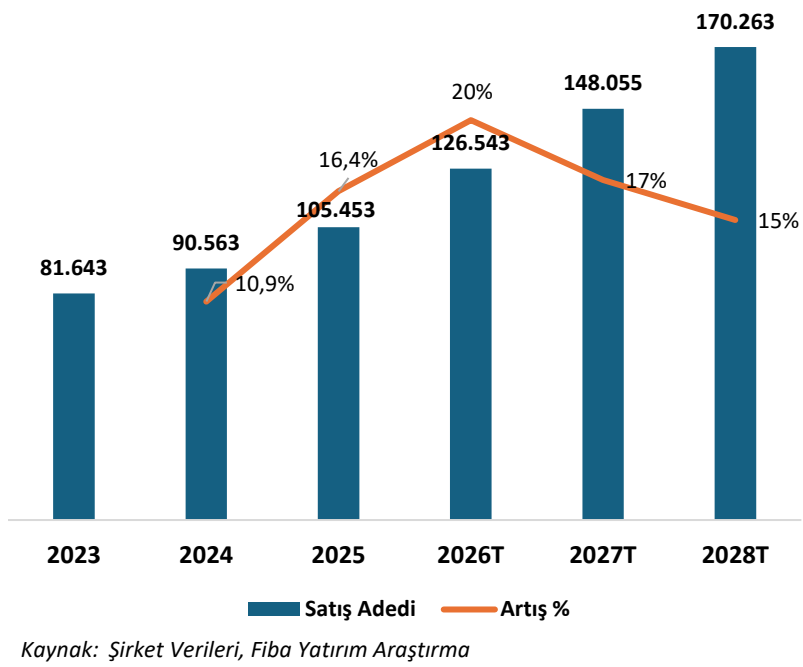
Türkiye Mağaza Ziyaretçi Sayısı-Bin Kişi (2023-2028T)



Mağaza Trafiği Gücünü Koruyor

Ebebek'in Türkiye mağazalarındaki ziyaretçi sayısı 2024 ve 2025 yıllarında yıllık bazda yaklaşık %6 artarken, artan mağaza sayısı ve pazar payı kazanımının katkısıyla 2026 yılının ilk sekiz ayında %11,5 yükseldi. Türkiye'deki fiziksel mağaza ziyaretçi sayısının 2026 yılının tamamında %10 artmasını bekliyoruz. 2027 yılında %7 artışla 63,1 milyon, 2028 yılında ise %6 artışla 66,9 milyon ziyaretçiye ulaşılacağını öngörüyoruz. Fiziksel mağaza trafiğindeki büyümenin 2027 yılından itibaren tarihsel ortalamalara doğru normalleşmesini, ancak yeni mağaza açılışları ve pazar payı kazanımlarının katkısıyla artışın devam etmesini bekliyoruz. ebebek.com'un ziyaret sayısı 2024 yılında %1 artarak 130,2 milyona, 2025 yılında ise %4,8 artarak 136,5 milyona ulaştı. 2026 yılının ilk sekiz ayında ziyaret sayısı yıllık %4,8 artışla 96,1 milyon olarak gerçekleşti. Bu büyüme hızının yılın kalanında da sürmesi durumunda 2026 sonunda yaklaşık 143 milyon ziyarete ulaşılmasını bekliyoruz. 2023–2024 döneminde yatay seyreden dijital trafik, 2025 yılında yeniden ivme kazanırken satış adetlerindeki artışın trafik büyümesinden daha güçlü gerçekleşmesi, dijital kanalda verimlilik ve dönüşüm açısından iyileşmeye işaret ediyor. Fiziksel mağaza trafiğinin dijital kanala kıyasla daha güçlü seyretmesinde yeni mağaza açılışlarının ve ebeveynlerin fiziksel mağazalardan alışveriş yapma eğiliminin etkili olduğunu düşünüyoruz.

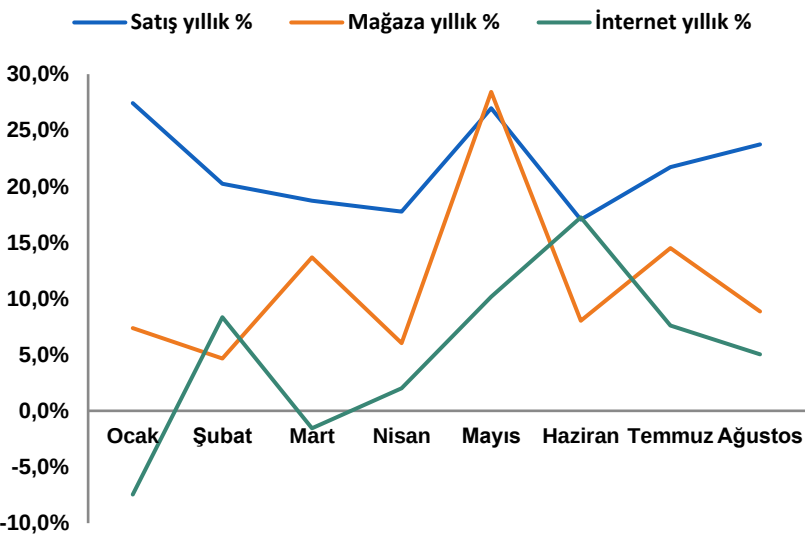
Türkiye Mağaza ve E-ticaret Satış Adedi-Bin (2023-2028T)



Çift Haneli Satış Büyümesi Şirketi Ayrıştırıyor

Yurt içinde sıkı finansal koşulların etkisiyle tüketici harcamaları daha seçici seyrederken, bu durum özellikle temel ihtiyaç dışı kategorilerde satış hacmi büyümesini sınırlayabiliyor. Ebebek ise artan pazar payı, bebek ve çocuk ürünlerinde geniş ürün yelpazesini tek çatı altında sunan uzman perakendeci modeli ve tekrarlayan, ertelenmesi görece zor ihtiyaç kategorilerindeki güçlü konumu sayesinde sektörden olumlu ayrışıyor. Şirketin toplam satış adedi 2023 yılında %17,7 artışla 81,6 milyona, 2024 yılında %10,9 artışla 90,6 milyona ve 2025 yılında %16,4 artışla 105,5 milyona yükseldi. Satış adedi büyümesinin 2026 yılının ilk sekiz ayında %21,6'ya ulaşmasıyla büyümede ivmelenme görülüyor. Satış adetlerinin 2026 yılında %20 artışla 126,5 milyona, 2027 yılında %17 artışla 148,1 milyona ve 2028 yılında %15 artışla 170,3 milyona ulaşmasını bekliyoruz. Şirket yönetimi ise 2026 yılında yaklaşık %16 artışla 122 milyon adet ürün satışı öngörüyor. Yönetim, güçlü 2Ç26 performansının ardından yıl sonu satış adedi beklentisini 117 milyondan 122 milyona yükseltmişti. Promosyonların da katkısıyla satış adetlerinde yıllık %20'nin üzerinde büyüme kaydedilmesi nedeniyle yılı yönetim beklentisinin üzerinde tamamlayacağını öngörüyoruz. Çift haneli güçlü satış adedi büyümesinin devam etmesini beklerken, yüksek baz etkisiyle 2027 ve 2028 yıllarında büyüme hızının bir miktar yavaşlayacağını düşünüyoruz. Şirketin Türkiye'deki fiziksel mağaza ve e-ticaret kanallarındaki toplam ürün satış adedi büyümesi, mağaza ziyaretçi sayısındaki artışın üzerinde seyrediyor. Satış adetlerindeki artışın mağaza trafiği büyümesini aşması, büyümenin yalnızca artan ziyaretçi sayısından kaynaklanmadığını gösteriyor. Bu görünüm, ziyaret başına satılan ürün adedinin yükseldiğine ve mağaza verimliliğinin güçlendiğine işaret ederken, ürün çeşitliliği ve çapraz satış kabiliyetinin hacim büyümesini desteklediğini düşünüyoruz. Tüketici harcamalarının daha seçici seyrettiği bir ortamda Ebebek'in müşteri kazanımını sürdürmesi ve hacim bazında büyümeye devam etmesi, şirketin sektörden olumlu ayrışmasını destekliyor.

2026 Satış Adedi ve Trafik büyümesi



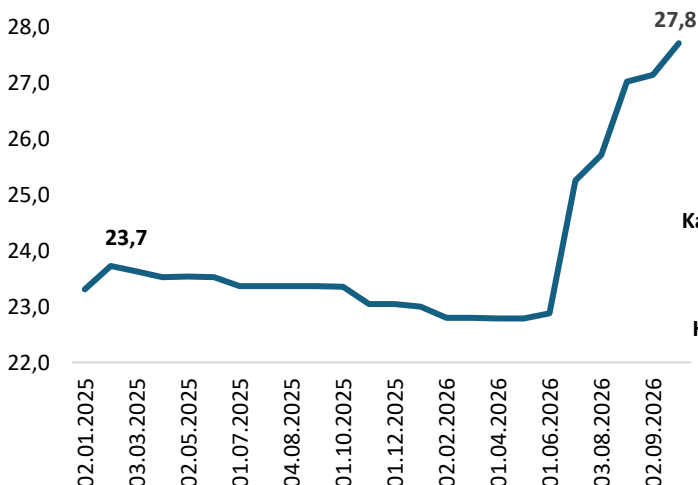
Kurucu Ortak Satışları Kısa Vadeli Arz Baskısı Yaratırsa da Fiili Dolaşımdaki Artışı Orta Vadede Olumlu Değerlendiriyoruz

Ebebek'in kurucusu ve önemli ortaklarından Halil Erdoğan, 2026 yılında şirket yönetimindeki aktif görevlerinden kademeli olarak ayrıldı. Şirketin açıklamasına göre Ocak 2026'da Erdoğan'un Grup CEO'luğu görevinden ayrılma talebi, Mart 2026 itibarıyla yürürlüğe girerken Grup CEO pozisyonu da organizasyon şemasından kaldırıldı. Erdoğan, bir süre Yönetim Kurulu Üyesi olarak görevini sürdürdükten sonra Haziran 2026'da Yönetim Kurulu üyeliğinden de istifa etti. Böylece şirket içerisindeki icrai görevleri ve yönetim kurulu üyeliği sona ermiş oldu. Yönetimden ayrılma sürecine paralel olarak Erdoğan'un ortaklık payında da kademeli bir azalış görülüyor. Bu nedenle söz konusu pay satışlarının, şirketin operasyonel performansına veya faaliyet görünümüne ilişkin bir sinyalden ziyade, kurucu ortağın yönetimdeki görevlerinin sona ermesinin ardından şirketle olan aktif bağının kademeli olarak azalması ve ortaklık yapısının yeniden şekillenmesi çerçevesinde değerlendirilmesinin daha doğru olduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte, satışların devam etme ihtimali kısa vadede hisse üzerinde ilave arz baskısı yaratabilecek bir risk unsuru olmaya devam ediyor. Öte yandan bugüne kadarki fiyatlama, artan pay arzının hisse üzerinde kalıcı ve belirgin bir baskı yaratmadığını gösteriyor. Bu noktada satışların orta vadeli etkisini yalnızca arz baskısı üzerinden değerlendirmiyoruz. EBEBK'nin fiili dolaşım oranının halen görece düşük seviyelerde bulunması nedeniyle ortak paylarının piyasaya geçmesiyle fiili dolaşımın kademeli olarak artması, işlem derinliğini ve likiditeyi destekleyebilir. Daha yüksek likidite, özellikle büyük ölçekli pozisyonların daha sınırlı piyasa etkisiyle oluşturulabilmesi açısından yerli kurumsal ve yabancı yatırımcılar için hissenin yatırım yapılabilirliğini artırabilir.

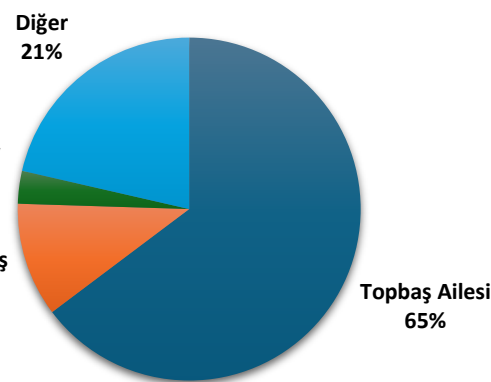
2026 yılı ocak ayında %22,8 olan fiili dolaşım oranı, ekim ayında %27,8'e yükseldi. Fiili dolaşımdaki pay adedi bu dönemde 7,871 milyon adet arttı. Halil Erdoğan, Mayıs 2026'da şirket sermayesinin %2,20'sine karşılık gelen 3,530 milyon adet pay için borsada işlem gören tipe dönüşüm başvurusunda bulundu. Kurucu ortağın pay dönüşüm başvurusunun ardından Kamal Anthony Hatoum da sermayenin %2,29'una karşılık gelen payları için dönüşüm başvurusunda bulundu. 2025 yıl sonunda %10,8 ortaklık payı bulunan Halil Erdoğan'un pay sahipliği %8,6'ya geriledi. Erdoğan'un yaklaşık 3,390 milyon adet pay sattığı anlaşıyor. Kamal Anthony Hatoum ise henüz dönüştürdüğü payların satışını gerçekleştirmedi. Erdoğan, eylül ayında sermayenin %1,56'sına karşılık gelen 2,500 milyon adet payın dönüşümü için %3 sınırını aşması nedeniyle SPK'ya başvurdu. Ekim ayında ise sermayenin %0,75'ine karşılık gelen 1,200 milyon adet pay için dönüşüm başvurusu gerçekleştirdi. Özetle Erdoğan, toplam 7,230 milyon adet pay için dönüşüm süreci başlatırken, eylül ayı sonu hesaplarımıza göre bu payların 3,390 milyon adedini sattı. Kalan paylar ise bir süre daha potansiyel satış riski taşımaya devam edecek.

Fiili dolaşımdaki artışın endeks perspektifinden de olumlu katkı sağlayabileceğini düşünüyoruz. Borsa İstanbul'un ana endeks seçimlerinde fiili dolaşımdaki piyasa değeri ve işlem hacmi temel kriterler arasında yer alırken, daha yüksek fiili dolaşım oranı diğer değişkenler sabitken şirketin bu kriterlerdeki konumunu destekleyebilir. Dolayısıyla kısa vadede potansiyel arz baskısı yaratan ortak satışlarının piyasa tarafından kontrollü biçimde absorbe edilmesi halinde, orta vadede daha yüksek fiili dolaşım, artan likidite, daha geniş kurumsal yatırımcı tabanı ve ana endekslere dahil olma potansiyelinin güçlenmesi gibi olumlu ikincil etkiler yaratabileceğini değerlendiriyoruz.

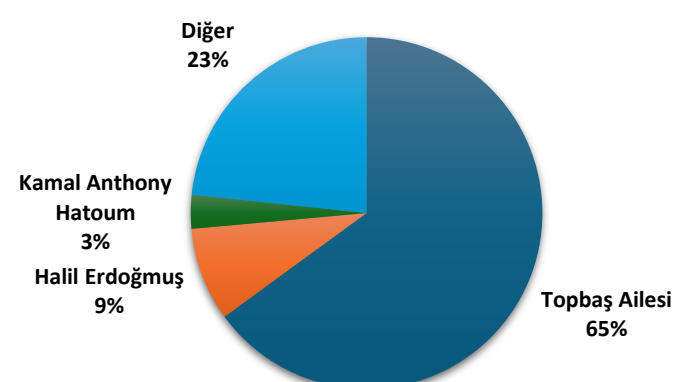
Ebebek Fiili Dolaşım Oranı %



2025 Ortaklık Yapısı



Ekim 2026 Ortaklık yapısı



*Diğer Fiili Dolaşım Değildir. Ortakların fiili dolaşımda olan paylarının dışında kalan paylardır.

Kaynak: Şirket Verileri, KAP, MKK, VAP, Fiba Yatırım Araştırma



Değerleme: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Ebebek değerlememizi TL bazlı İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemiyle gerçekleştirdik. Değerlememiz sonucunda Ebebek için 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına **128,20 TL** olarak belirliyoruz.

İNA modelimizde, TFRS 16 kapsamındaki kiralama finansman giderleri ile vadeli alımlara ilişkin finansman giderlerini FAVÖK'ten düşerek hesapladığımız düzeltilmiş FAVÖK'ü kullandık. Bu yaklaşımın daha sağlıklı bir projeksiyon oluşturduğunu düşünüyoruz. Değerlememiz, 2026–2035 dönemini kapsayan 10 yıllık projeksiyona dayanıyor. Terminal büyüme oranını belirlerken Türkiye'de doğurganlık hızındaki gerileme ve toplam doğum sayısındaki düşüşün uzun vadeli büyüme üzerindeki olası etkilerini dikkate aldık. Bununla birlikte, ilk çocuk doğumlarının toplam doğumlara kıyasla daha dirençli seyretmesi, Ebebek'in demografik baskı karşısındaki dayanıklılığını destekliyor. Çocuk başına harcamaların artması, şirketin temel ihtiyaç kategorilerindeki güçlü konumu ve pazar payı kazanım potansiyeli de büyümeyi destekleyen unsurlar arasında yer alıyor. Ancak demografik görünümün yarattığı uzun vadeli belirsizlikler nedeniyle terminal büyüme varsayımında ihtiyatlı bir yaklaşım benimseyerek oranı %8 seviyesinde belirledik. İskonto oranında ise şirketin sermaye yapısını yansıtan 1,68x kaldıraçlı beta kullanarak değerlememizi ihtiyatlı bir çerçevede oluşturduk.

Tüm projeksiyon dönemi boyunca hisse senedi risk primini %5,5, beta katsayısını 0,70x ve kaldıraçlı betayı 1,68x olarak değerlememize yansıttık. Risksiz faiz oranını (Türkiye 10 yıllık tahvil getirisi) 2026 yılı için %35, 2027 yılı için ise %28 olarak belirlerken, uzun vadede enflasyon beklentilerindeki iyileşme ve buna paralel olarak faiz oranlarındaki düşüş varsayımımız doğrultusunda kademeli olarak %18 seviyesine indirdik. Borçlanma maliyetini ise tüm projeksiyon dönemi boyunca risksiz faiz oranına 2 puan ekleyerek hesapladık.

Bu varsayımlar doğrultusunda ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini (AOSM/WACC) 2026 yılı için %33,5, 2027 yılı için %27,6 ve 2028 yılı için %25,1 olarak hesapladık. 2026–2035 dönemi için ortalama AOSM'yi ise %23,1 olarak hesapladık.

Sonsuz değer, toplam değerlemenin %53'ünü oluşturmaktadır. Değerlememiz sonucunda 12 ay ileriye dönük 20,5 milyar TL özsermaye değeri hesaplıyoruz. Bu tutar, pay başına 128,20 TL hedef fiyata karşılık gelirken, son kapanış fiyatı olan 81,85 TL'ye göre %57 getiri potansiyeline işaret etmektedir.

Uluslararası ve yurt içi benzer şirketlerin ileriye dönük değerlendirme çarpanlarına raporumuzda yer vermekle birlikte, bu çarpanları hedef fiyat hesaplamamıza dahil etmedik. Bu yaklaşımımızın temel nedenleri, şirketler arasında finansal raporlamadan kaynaklanan farklılıklar ile Ebebek'in anne-bebek ürünlerinde tek noktadan alışveriş imkanı sunan iş modelini doğrudan yansıtan karşılaştırılabilir şirket sayısının sınırlı olmasıdır.



Değerleme: İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli (TL mn)

İNA - TL mn	2025A	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Net Satışlar	27.675	41.501	57.271	71.589	88.055	105.666	124.686	144.635	164.884	184.670	203.137
<i>Büyüme %</i>		50,0%	38,0%	25,0%	23,0%	20,0%	18,0%	16,0%	14,0%	12,0%	10,0%
FVÖK	2.405	3.569	4.868	6.085	7.485	8.982	10.598	12.294	14.015	15.697	17.267
<i>Marj %</i>	8,7%	8,6%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Amortisman&İtfa	1.135	1.743	2.463	3.222	3.962	4.755	5.611	6.509	7.420	8.310	9.141
FAVÖK	3.540	5.312	7.331	9.307	11.447	13.737	16.209	18.803	21.435	24.007	26.408
<i>Marj %</i>	12,8%	12,8%	12,8%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Kiralama Finansman Gideri	283	415	573	716	881	1.057	1.247	1.446	1.649	1.847	2.031
Vadeli Alımlar Finansman Gideri	1.859	2.698	3.436	3.937	4.403	4.755	5.611	6.509	7.420	8.310	9.141
Düzeltilmiş FAVÖK	1.398	2.200	3.322	4.653	6.164	7.925	9.351	10.848	12.366	13.850	15.235
<i>Düzeltilmiş FAVÖK Marjı %</i>	5,1%	5,3%	5,8%	6,5%	7,0%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
<i>Vergi Oranı</i>		25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
(-)Vergi	311	501	626	770	1.057	1.247	1.446	1.649	1.847	2.031	
(-)İşletme Sermayesi Değişim	-225	-158	-143	-165	-176	-190	-199	-202	-198	-185	
(-)Yatırım Harcamaları	2.283	2.864	3.222	3.522	4.227	4.364	5.062	5.771	6.463	7.110	
<i>Satışlara Oranı %</i>	5,5%	5,0%	4,5%	4,0%	4,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
Serbest Nakit Akışı (FCF)	-169	115	949	2.036	2.818	3.931	4.539	5.149	5.738	6.279	
<i>Satışlara Oranı %</i>	-0,4%	0,2%	1,3%	2,3%	2,7%	3,2%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	
İskonto Oranı	1,34	1,70	2,13	2,63	3,18	3,85	4,66	5,60	6,67	7,96	
İndirgenmiş Nakit Akışları	-127	67	445	773	885	1.020	974	920	860	789	
	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	
Risksiz Faiz Oranı	35,0%	28,0%	25,0%	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%	19,0%	18,0%	18,0%	
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Beta (x)	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	
Kaldıraçlı Beta (x)	1,68	1,68	1,68	1,68	1,68	1,68	1,68	1,68	1,68	1,68	
Özsermaye Maliyeti	44,2%	37,2%	34,2%	32,2%	29,2%	29,2%	29,2%	28,2%	27,2%	27,2%	
Borç	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	
Özsermaye	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	
Vergi	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Borçlanma Maliyeti	37,0%	30,0%	27,0%	25,0%	22,0%	22,0%	22,0%	21,0%	20,0%	20,0%	
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (WACC)	33,5%	27,6%	25,1%	23,5%	20,9%	20,9%	20,9%	20,1%	19,3%	19,3%	

2026-2035T İndirgenmiş Nakit Akışları	6.607
Sonsuz Büyüme Oranı	8%
Sonsuz Değerin Net Bugünkü Değeri	7.555
Net Borç (-) Kiralamalar Hariç	-1.640
Özsermaye Değeri	15.802
12 Ay ileri Hedef Özsermaye Değeri	20.511
Hedef Fiyat (TL/Hisse Fiyatı)	128,20
Cari Hisse Fiyatı TL	81,85
Getiri Potansiyeli	57%



Benzer Şirket Karşılaştırması

EBEBK – Benzer Şirket Analizi

Şirket	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	F/K		FD/FAVÖK		Kısa Faaliyet
			2026T	2027T	2026T	2027T	
Benzer Global Şirketler							
Shanghai Aiyingshi (Babemax)	Çin	286,3	18,2x	14,5x	4,6x	4,1x	Anne-bebek ürünlerinde çok kanallı perakendeci.
Baby Bunting	Avustralya	102,5	7,4x	6,2x	4,8x	4,3x	Anne-bebek ürünlerinde mağaza ve online perakendeci.
Nishimatsuya Chain	Japonya	853,3	13,9x	13,6x	4,7x	4,6x	Bebek ve çocuk ürünlerinde perakende zinciri.
Brainbees / FirstCry	Hindistan	932,4	625,5x	45,9x	22,0x	13,6x	Anne-bebek-çocuk ürünlerinde online + mağaza/franchise platformu.
Ortalama			13,2x	11,4x	4,7x	4,3x	
Medyan			13,9x	13,6x	4,7x	4,3x	
Yurt İçi Perakende Şirketleri							
Giyim							
Mavi Giyim	Türkiye	605,2	5,9x	4,1x	2,3x	2,0x	Denim ve hazır giyim odaklı perakendeci
Koton	Türkiye	166,9		9,1x	2,1x	1,6x	Hazır giyim perakende
Medyan – Giyim			5,9x	6,6x	2,2x	1,8x	
Gıda							
BİM	Türkiye	9.664,0	13,8x	11,0x	8,3x	5,9x	İndirim marketi; gıda ve hızlı tüketim ağırlıklı.
Şok Marketler	Türkiye	694,5	52,2x	13,0x	2,7x	1,8x	İndirim marketi; gıda ve hızlı tüketim ürünleri.
Migros	Türkiye	1.838,0	12,7x	8,7x	2,7x	2,0x	Gıda ve hızlı tüketimde çok formatlı modern perakendeci.
Medyan – Gıda			13,8x	11,0x	2,7x	2,0x	
Ebebek	Türkiye	265,4	12,6x	7,6x	2,4x	1,8x	

EBEBK – Emsal Medyanına Göre Prim / (İskonto)

Karşılaştırma	2026T	2027T
Global Medyan F/K	(10%)	(44%)
Global Medyan FD/FAVÖK	(49%)	(58%)

Kaynak: Bloomberg, Fiba Yatırım Araştırma



Temel Beklentilerimiz ve Projeksiyonlarımız

Yeni Mağazalar, Artan Trafik ve Satış Hacminin Katkısıyla 2026 Yılında %15 Reel Büyüme Bekliyoruz

Ebebek'in çift haneli satış adedi büyümesi, güçlü seyreden mağaza ve çevrim içi trafik ile yıllık yaklaşık 30 yeni mağaza açılışının katkısıyla 2026 yılında %15, 2027 yılında ise %13 reel ciro büyümesi kaydetmesini bekliyoruz. Şirket, 2025 yılında %15 reel büyüme gerçekleştirmişti. Reel büyümenin 2026 yılında benzer seviyelerde devam etmesini, 2027 yılında ise sınırlı bir normalleşmeyle düşük çift haneli seviyelerde sürmesini öngörüyoruz. İlk çocuk doğumlarının görece dirençli seyretmesi ve çocuk başına harcamalardaki artış beklentimiz de büyüme tahminlerimizi destekliyor. Yurt dışı operasyonlarda ise Birleşik Krallık'ta ziyaretçi sayısındaki %35 ve toplam satış adetlerindeki %94 artış, Irak operasyonlarının da ayrı katkısıyla büyüme potansiyeline işaret ediyor. Bununla birlikte, söz konusu pazarların gelişimini bir süre daha izlemeyi tercih ederek yurt dışı operasyonlarına ilişkin ilave büyüme varsayımlarını şimdilik değerlememize dahil etmiyoruz.

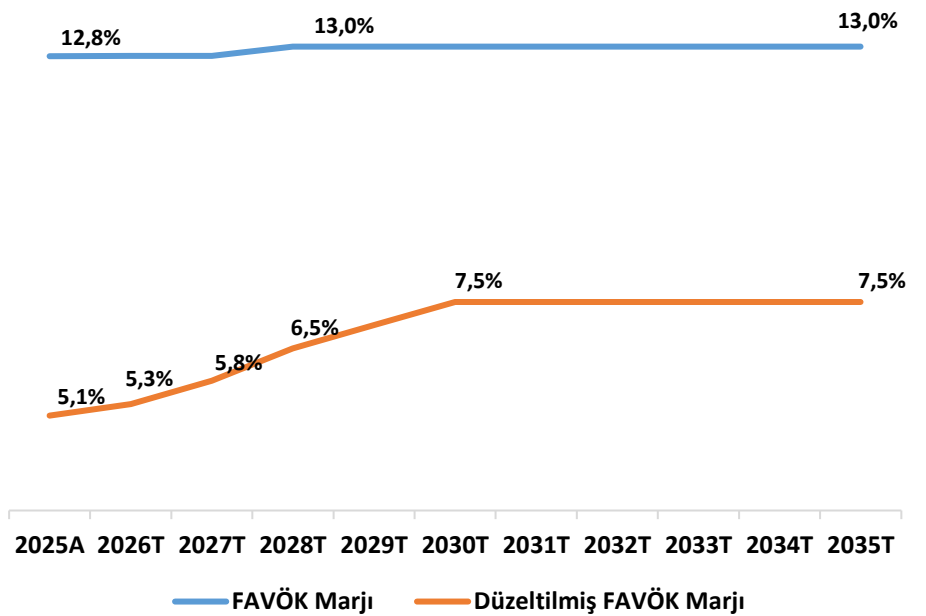
Yurt Dışı Operasyonlarının İlave Büyüme Potansiyelini Projeksiyonlarımıza Dahil Etmiyoruz

Ebebek, Birleşik Krallık'ta 3 fiziksel mağazası ve çevrim içi satış kanalları üzerinden faaliyet gösteriyor. Satışların %82'si fiziksel mağazalardan gerçekleşiyor. 2026 yılının ilk yarısında toplam satış adetleri yıllık bazda %94 artarken, mağaza satış adetleri ise %89 yükseldi. Aynı dönemde mağaza ziyaretçi sayısı %35, ebebek.co.uk ziyaret sayısı ise %34 artış gösterdi. Irak'ta ise bir mağaza faaliyet gösteriyor. Başta Birleşik Krallık olmak üzere yurt dışı operasyonlarının büyüme potansiyeli sunduğunu düşünüyoruz. Birleşik Krallık'ta anne-bebek ürünlerinde tek noktadan alışveriş imkanı sunan uzman perakendeciler arasındaki rekabetin görece sınırlı olması, Ebebek açısından pazar payı kazanım fırsatı yaratabilir. Bununla birlikte, Irak'taki jeopolitik riskler ve Birleşik Krallık pazarının gelişimini bir süre daha izleme tercihimiz nedeniyle Yurt dışı operasyonlarının ilave büyüme potansiyelini henüz değerlememize yansıtıyoruz. Yurt dışı operasyonlarının konsolide gelirler içindeki payı %1,2'den %1,8'e yükselse de toplam gelirler içerisindeki ağırlığı sınırlı kalmaya devam ediyor.

FAVÖK Marjı Tahminlerimiz

Şirketin FAVÖK marjı 2025 yılında 1 puan artarak %12,8 seviyesinde gerçekleşirken, TFRS 16 kapsamındaki kiralama finansman giderleri ve vadeli alımlara ilişkin finansman giderlerini düşerek hesapladığımız düzeltilmiş FAVÖK marjı 2,8 puan artışla %5,1'e ulaştı. 2026 yılında FAVÖK marjının yatay seyrederek %12,8, düzeltilmiş FAVÖK marjının ise 0,2 puan artarak %5,3 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz. FAVÖK marjının 2028 yılına kadar kademeli olarak %13'e yükselmesini ve uzun vadede bu seviyenin sürdürülebilir olmasını öngörüyoruz. Düzeltilmiş FAVÖK marjının ise uzun vadede kademeli olarak %7,5 seviyesine ulaşmasını bekliyoruz. Faiz oranlarındaki gerilemeyle birlikte vadeli alım finansman giderlerinin satışlara oranının azalmasını bekliyoruz. Bu doğrultuda, FAVÖK marjındaki iyileşme sınırlı kalırken düzeltilmiş FAVÖK marjında daha belirgin bir artış öngörüyoruz. Kısa vadede pazar payı kazanımlarının marjlar üzerinde baskı yaratabileceğini, uzun vadede ise artan pazar payının karlılığa olumlu katkı sağlayacağını düşünüyoruz. Yurt dışı operasyonlarının konsolide FAVÖK üzerindeki sınırlı negatif etkisinin azalmasını ve 2027 yılı itibarıyla başa baş seviyeye ulaşmasını bekliyoruz. Projeksiyonlarımızda yurt dışı operasyonlarının bu tarihten sonra ilave FAVÖK katkısı sağlamayacağını varsaydığımız için tahminlerimizde yukarı yönlü potansiyel bulunduğunu değerlendiriyoruz.

FAVÖK Marjı



Kaynak: Şirket Verileri, Fiba Yatırım Araştırma



Yatırım Harcamaları Beklentilerimiz

Şirketin 2024 ve 2025 yıllarında arsa alımı, stok yönetimi yazılımı, depo otomasyonu, altyapı çalışmaları ve yeni mağaza açılışlarının etkisiyle yatırım harcamalarının net satışlara oranı sırasıyla %4,9 ve %6,2 seviyelerinde gerçekleşti. Yatırım harcamalarının normalleşmesi ve yeni mağaza açılışlarının yatırım ihtiyacı üzerindeki etkisinin azalmasıyla bu oranın 2026 yılında %5,5'e, 2027 yılında %5'e gerilemesini ve uzun vadede kademeli olarak %3,5 seviyesine normalleşmesini bekliyoruz. Yatırım harcamalarındaki bu normalleşmenin şirketin nakit yaratma kapasitesini destekleyeceğini öngörüyoruz.

Net İşletme Sermayesine İlişkin Varsayımlarımız

Şirketin net işletme sermayesinin satışlara oranı 2025 yılında negatife döndü. Bu durum, şirketin faaliyetlerini daha düşük finansman ihtiyacıyla sürdürmesine imkan tanıyor. Etkin stok yönetimi sayesinde stok devir süresinin kısalması ve ticari borç ödeme süresinin uzaması, işletme sermayesi ihtiyacını azalttı. Net işletme sermayesinin satışlara oranının 2026 yılında ve uzun vadede yaklaşık -%1 seviyesinde negatif kalmasını bekliyoruz.

Serbest Nakit Akışı Projeksiyonlarımız

Raporlanan FAVÖK üzerinden hesapladığımız serbest nakit akışı marjı 2025 yılında %5 seviyesinde gerçekleşirken, 2026 yılında bu oranın yaklaşık %7'ye yükselmesini bekliyoruz. Buna karşılık, düzeltilmiş FAVÖK üzerinden hesapladığımız serbest nakit akışının 2025 yılındaki -773 milyon TL seviyesinden 2026 yılında -169 milyon TL'ye iyileşerek sınırlı negatif kalmasını öngörüyoruz. Düzeltilmiş serbest nakit akışının 2027 yılında %0,2 marjla pozitive dönmesini, uzun vadede ise marjın kademeli olarak %3,1 seviyesine ulaşmasını bekliyoruz.

Raporlanan FAVÖK üzerinden hesaplanan serbest nakit akışı marjının ise uzun vadede %8,5 seviyesine yükselmesini öngörüyoruz. Serbest nakit akışındaki iyileşme beklentimiz, düzeltilmiş FAVÖK marjındaki artışı, negatif işletme sermayesinin nakit akışına olumlu katkısını ve yatırım harcamalarındaki normalleşmeyi yansıtır.

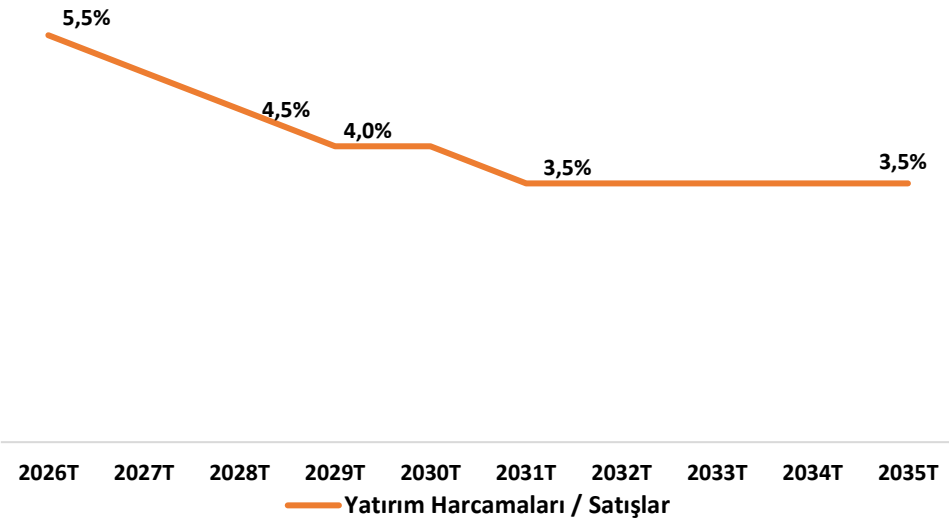
Katalistler

- İlk çocuk doğumlarının görece dirençli seyretmesiyle başlangıç ihtiyaçlarına yönelik talebin desteklenmesi
- Çevrim içi satışlarda büyümenin ve pazar payı kazanımlarının devam etmesi
- Öz markalı ürünlerin ve tekstilin toplam satışlar içindeki payının artmasıyla kârlılığın desteklenmesi
- Yurt dışı operasyonlarının konsolide kârlılık üzerindeki negatif etkisinin azalması
- Yeni mağaza açılışları ile mevcut mağazalarda ziyaretçi trafiğinin ve satış adetlerinin artması

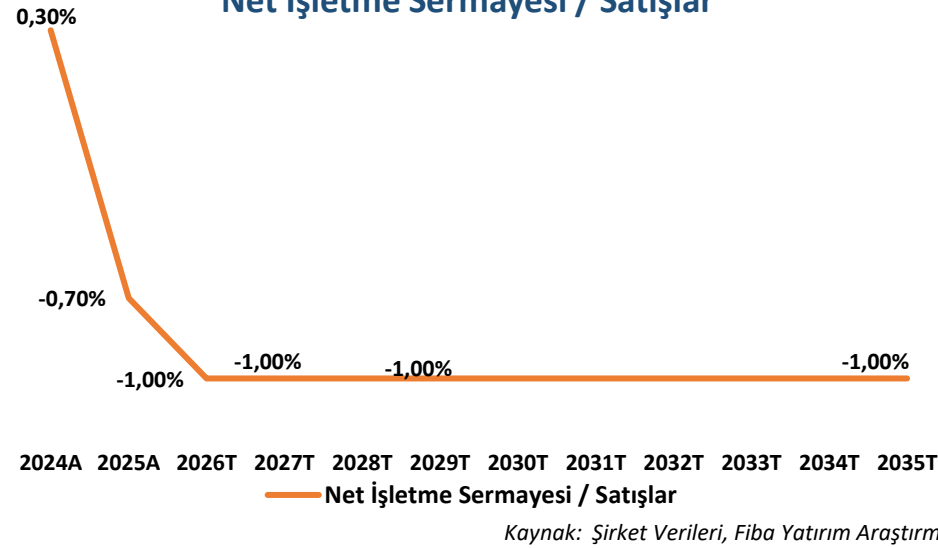
Riskler

- Doğum sayısındaki düşüşün hızlanarak hedef müşteri kitlesini daraltması ve ürünlere yönelik talebi sınırlaması
- Tüketici harcamalarındaki zayıflama ve artan fiyat rekabetinin kâr marjları üzerinde baskı oluşturmaması
- Yeni açılan mağazaların hedeflenen satış ve kârlılık seviyelerine ulaşmasının gecikmesi
- Ortak pay satışlarının kısa vadede hisse fiyatı üzerinde baskı oluşturmaması

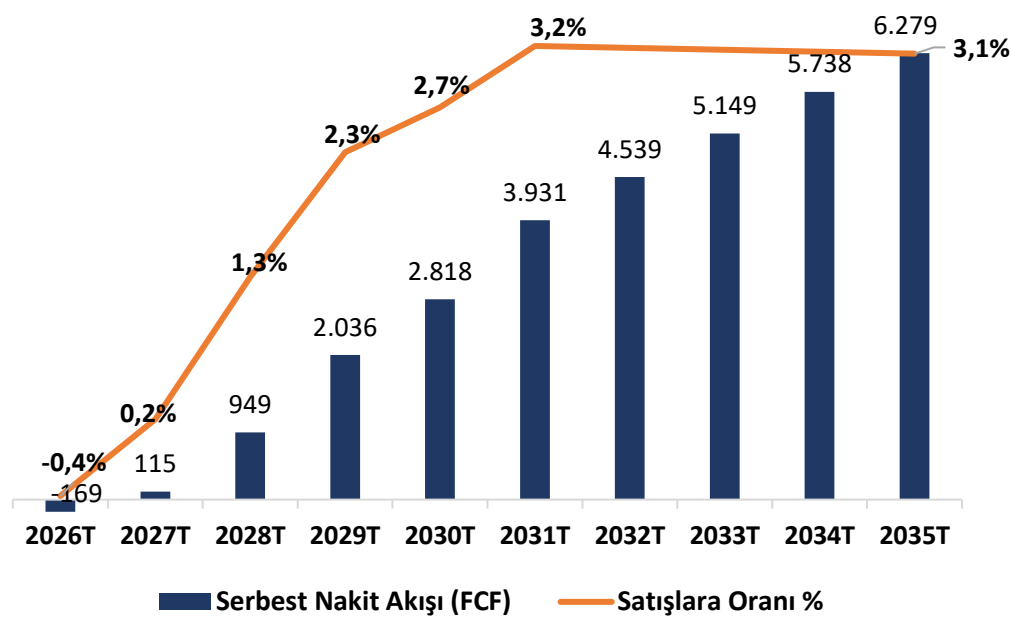
Yatırım Harcamaları / Satışlar



Net İşletme Sermayesi / Satışlar



Düzeltilmiş Serbest Nakit Akışı (FCF) Projeksiyonu



Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorumda ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının al/sat/tut önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Tüm veriler, Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve/veya Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.

FİBA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Astoria No:127A İç Kapı No:33

Şişli/İstanbul, Türkiye

444 30 60

www.fibayatirim.com.tr

arastirma@fibayatirim.com.tr

