Hisse Senedi / Perakende

Ebebek

Şirket Raporu – Takibe Başlama | BIST: EBEBK

26/11/2026

Endeks Üstü Getiri

12A Getiri Potansiyeli %98

Faiz indirimleri marj iyileşmesinin anahtarı

Ebebek'i 127,90 TL 12 aylık hedef fiyat, %98 getiri potansiyeli ile takibe alıyoruz. Reel İNA modelimizle hesapladığımız bugünkü adil değer 90,85 TL'dir. Türkiye anne-bebek perakendesinin lideri olan Şirket, doğum sayısındaki düşüşe rağmen pazar payı kazanarak reel olarak büyümekte; sıfıra yakın işletme sermayesi ve net nakit bilançosuyla büyümesini kendi nakdiyle finanse etmektedir. Mevcut fiyat, kira ve vade farkı düşüldükten sonraki FAVÖK marjının bugünkü %4,9 seviyesinden yalnızca ~%6,2'ye çıkacağını fiyatlarken, biz faiz indirimleri ve ölçek etkisiyle bu oranın 2031'de %7,7'ye ulaşmasını bekliyoruz.

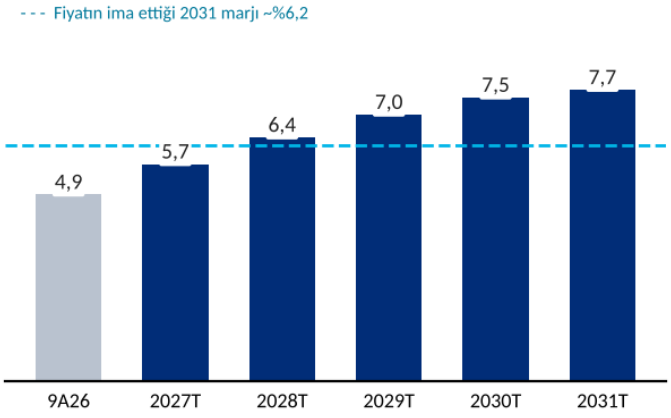
Hacim kaynaklı reel büyüme. 9A26'da hasılat enflasyondan arındırılmış olarak %19 artışla 29,8 milyar TL'ye ulaşırken, 3Ç26'da satış adedi %22 artmış, 1Y26'da aynı mağaza satış adedi %13 yükselmiştir. Türkiye'deki mağaza sayısının 2026 sonunda 330'a, ağırlıklı olarak mini mağaza açılışlarıyla 2031'de 420'ye çıkmasını ve hasılatın 2027–2031 döneminde reel olarak yıllık ortalama ~%7 büyümesini bekliyoruz. Tahminimiz 2030 için ~1,1 milyar $ hasılata işaret etmekte olup Şirket'in 1 milyar $ hedefiyle uyumludur.

Marj iyileşmesinin ana kaynağı finansman maliyeti. Tedarikçilerine yaklaşık 115 günlük vadeyle ödeme yapan Şirket'in vade farkı ve diğer net faaliyet giderleri 9A26'da hasılatın %6,9'una ulaşmıştır. Bu kalem TL faizleriyle ilişkili olmakla birlikte faiz indirimlerinin tedarikçi fiyatlarına yansıması gecikmeli ve kısmidir; faiz düşüşünün yalnızca ~üçte birinin Şirket'e yansıyacağını varsayarak oranın 2031'de ~%5,7'ye gerilemesini bekliyoruz. Faaliyet giderlerinin (amortisman hariç) hasılata oranının bir yılda 1,6 puan gerilemesi de ölçek etkisinin devreye girdiğini göstermektedir.

Güçlü bilanço, yüksek nakit dönüşümü. 30.09.2026 itibarıyla kira yükümlülükleri hariç 2,1 milyar TL net nakit pozisyonu bulunan Şirket, 9A26'da 2,2 milyar TL serbest nakit akışı (yatırım harcamaları sonrası) üretmiştir; bazı yatırımlardan vazgeçilmesiyle yatırım harcamalarının hasılata oranı %5,2'den %3,2'ye gerilemiş olup modelimizde %3,4–3,7 varsayıyoruz. Tahminlerimize göre kira, vergi ve yatırım sonrası serbest nakit akışı 2027'deki ~0,6 milyar TL'den 2031'de ~1,8 milyar TL'ye yükselecektir.

Riskler ve katalistler. Faiz indirimlerinin gecikmesi, doğum sayısındaki düşüşün hızlanması, rekabet ve ücret artışlarının marjı baskılaması, Birleşik Krallık operasyonunun kârlılığa ulaşamaması ve kurucu ortak pay satışlarının kısa vadeli arz baskısı başlıca risklerdir. TCMB faiz indirimleri, 4Ç26 sonuçlarıyla açıklanacak 2027 beklentileri ve vade farkı/hasılat oranındaki gerileme başlıca katalistlerdir.

Temkinli FAVÖK marjı (%) – kira ve vade farkı sonrası



Kaynak: KAP, Başkent Yatırım tahminleri

Fiyat Bilgileri	
Kapanış (TL)	64,45
12A Hedef Fiyat (TL)	127,90
Adil Değer – İNA (TL)	90,85
Önceki Hedef Fiyat	-
Piyasa Değeri (mn TL)	10.312
Halka Açık PD (mn TL)	2.856
Hisse Sayısı (mn)	160
Fiili Dolaşım (%)	27,7
Yabancı Oranı (%)*	13,8
52 Hafta Aralığı (TL)	52,05 – 92,15

*13.11.2026 itibarıyla

Çarpanlar	2026T	2027T	2028T
FD/FAVÖK (şirket)	1,7x	1,5x	1,4x
FD/FAVÖK (temkinli)	4,0x	3,1x	2,6x
FD/Satışlar	0,20x	0,18x	0,16x
F/K (cari, son 12 ay)	~13x		
PD/DD (cari)	1,6x		

Şirket tanımı: kira ve vade farkı hariç; FD'ye kira yükümlülükleri eklenmiştir. Temkinli: kira ve vade farkı düşülmüş. F/K ve PD/DD cari verilerle hesaplanmıştır.

Değerleme Özeti	
İskonto oranı (reel)	%13,5
Kalıcı büyüme	%0,5
Firma değeri (mn TL)	12.469
Net nakit (mn TL)	2.067
Özsermaye değeri (mn TL)	14.536
Adil değer (TL)	90,85
12A hedef fiyat (TL)	127,90

Operasyonel Göstergeler (Eylül 2026)	
Türkiye mağaza sayısı	321
– standart / mega	282 / 2
– mini	37
Yurt dışı mağaza (UK / Irak)	4 / 1
Aktif müşteri (bebeveyn)	3,5 mn+
Özel marka payı (adet)	~%54
Kanal: mağaza / online (9A26)	%86 / %14

Cenk Sarıca
cenk.sarica@baskentmenkul.com.tr

Ebebek

Ortaklık Yapısı (%)	
Topbaş ailesi üyeleri*	~59
Halil Erdoğmuş (kurucu)	~8,6
Diğer / Halka açık	~32

Faaliyet Konusu

Ebebek Mağazacılık A.Ş., 2001'de e-ticaret sitesi olarak kurulmuş, 2003'ten itibaren fiziki mağazacılığa geçmiş Türkiye'nin lider anne-bebek perakendecisidir. Hamilelikten 4 yaşa kadar ~12 bin ürünü 73 ildeki mağazaları, ebebek.com ve pazaryerleri üzerinden satmaktadır. Birleşik Krallık ve Kuzey Irak'ta da mağazaları bulunmaktadır. Eylül 2023'te halka arz edilmiştir.

*KAP'ta %5 üzeri pay sahipleri (Topbaş ailesi üyeleri ve F. Z. Ülker); kurucu payı Ekim 2026 itibarıyla.

Gelir Tablosu (mn TL)	9A25	9A26
Hasılat	25.041	29.794
Satışların Maliyeti	(16.096)	(18.891)
Brüt Kâr	**8.945**	**10.903**
Pazarlama Giderleri	(6.014)	(6.825)
Genel Yönetim Giderleri	(919)	(1.325)
Diğer Faaliyet Gid. (net)*	(1.773)	(2.054)
Esas Faaliyet Kârı	**239**	**699**
Yatırım Faaliyetleri (net)	40	40
Finansman Giderleri	(1.161)	(1.124)
Net Parasal Pozisyon Kazancı	1.126	1.584
Vergi Öncesi Kâr	244	1.200
Vergi	(244)	(484)
Net Kâr	**(0)**	**716**
FAVÖK (şirket tanımı)	3.156	4.034
Temkinli FAVÖK**	**934**	**1.466**

Rasyolar	9A25	9A26
Hasılat büyümesi (reel)	-	%19,0
Brüt marj	%35,7	%36,6
FAVÖK marjı (şirket)	%12,6	%13,5
Temkinli FAVÖK marjı	%3,7	%4,9
Vade farkı / hasılat	%7,1	%6,9
Net kâr marjı	%0,0	%2,4
Parasal kazanç hariç VÖK (mn TL)	(883)	(384)
Efektif vergi oranı	%100	%40

Bilanço (mn TL)	31.12.25	30.09.26
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.912	4.113
Finansal Yatırımlar	635	978
Ticari Alacaklar	260	206
Stoklar	6.445	7.761
Diğer Dönen Varlıklar	840	818
Dönen Varlıklar	**11.093**	**13.876**
Maddi Duran Varlıklar	3.219	2.952
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.589	2.688
Maddi Olmayan D.V. (şerefiye dahil)	1.217	1.419
Diğer Duran Varlıklar	63	57
Toplam Varlıklar	**18.181**	**20.991**
Banka Kredileri	2.403	3.024
Kira Yükümlülükleri	1.558	1.583
Ticari Borçlar	6.907	8.251
Diğer Yükümlülükler	1.637	1.733
Toplam Yükümlülükler	**12.505**	**14.591**
Özkaynaklar	**5.676**	**6.401**
Net Nakit (kira hariç)	**1.144**	**2.067**

Nakit Akımı (mn TL)	9A25	9A26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1.903	3.032
– İşletme sermayesi değişimi	1.083	1.500
Yatırım Harcamaları (MDV+MODV)	(1.297)	(960)
Serbest Nakit Akışı (şirket tanımı)	**620**	**2.152**
Kira Ödemeleri	(449)	(514)
Ödenen Faiz	(655)	(848)
Kira ve Faiz Sonrası SNA	**(484)**	**790**

Tutarlar TMS 29 kapsamında 30 Eylül 2026 satın alma gücüyle ifade edilmiştir. *Ağırlıklı olarak tedarikçi vade farkı. **Esas faaliyet kârı + amortisman – nakit kira ödemeleri.
Kaynak: KAP 30.09.2026 finansal raporu, Başkent Yatırım hesaplamaları

Tahminler (mn TL, reel – Aralık 2026 TL)	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Hasılat	**42.000**	**46.346**	**50.100**	**53.322**	**56.138**	**58.483**
Büyüme (reel)	~%19	%10,3	%8,1	%6,4	%5,3	%4,2
Türkiye mağaza sayısı (yıl sonu)	330	354	375	393	408	420
FAVÖK (şirket tanımı)	~5.690	6.535	7.265	7.892	8.421	8.772
Temkinli FAVÖK	**~2.070**	**2.642**	**3.206**	**3.733**	**4.182**	**4.474**
Temkinli FAVÖK marjı	~%4,9	%5,7	%6,4	%7,0	%7,5	%7,7
Kira dışı amortisman	-	(1.298)	(1.428)	(1.546)	(1.656)	(1.755)
Faaliyet kârı (FVÖK)	-	1.344	1.779	2.186	2.526	2.719
Vergi (%25)	-	(336)	(445)	(547)	(632)	(680)
Yatırım harcamaları	-	(1.716)	(1.813)	(1.893)	(1.959)	(2.011)
İşletme sermayesi değişimi	-	14	12	10	9	7
Serbest nakit akışı (kira sonrası)	**-**	**603**	**960**	**1.303**	**1.600**	**1.791**

2026T: Şirket beklentisi (hasılat, mağaza); FAVÖK tahminleri 9A26 marjlarıyla. 2026'nın nakit etkisi 30.09.2026 net nakit pozisyonunda yer aldığından nakit akışı kalemleri gösterilmemiştir. Kaynak: Başkent Yatırım tahminleri

Yatırım Temaları

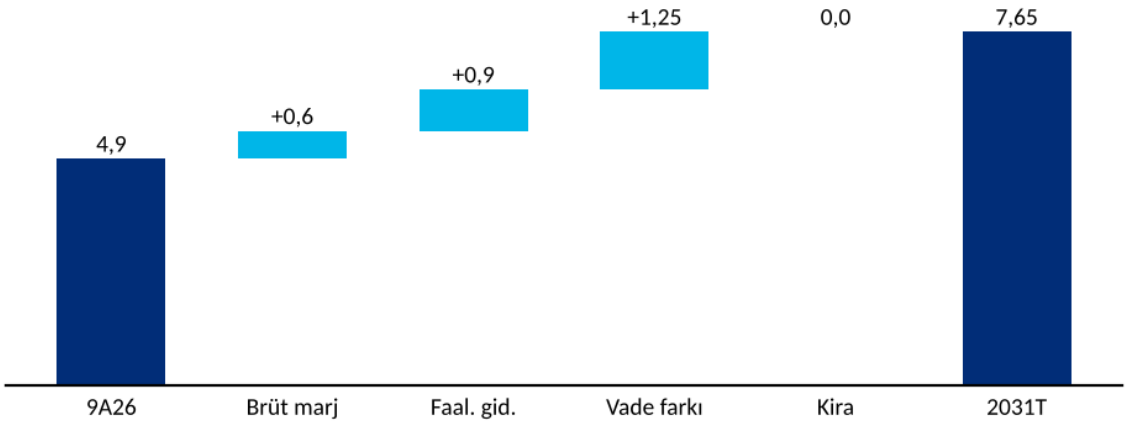
Daralan pazarda pay kazanan lider. Türkiye'de canlı doğan bebek sayısı 2025'te 895 bine gerilemiş, toplam doğurganlık hızı 1,42'ye inmiştir. Buna karşın Ebebek'in 3Ç26'da satış adedini %22, mağaza ziyaretçi sayısını %12 artırması, büyümenin pazardan değil rakiplerden alınan paydan geldiğini göstermektedir. Ebeveynlik yaşının yükselmesi (ilk doğumda ortalama 27,5) ve ilk doğumların payının artması (%42,8) bebek başına harcamayı destekleyen yapısal unsurlardır. Pay kazanımının sınırlı olduğunu kabul ederek aynı mağaza reel büyümesinin 2027'deki %5'ten 2031'de %2'ye gerilemesini, uzun vadeli reel büyümenin ise %0,5'te kalmasını varsayıyoruz.

Mini mağazalarla yaygınlık. 2023'ten beri uygulanan ve son iki yılda hızlandırılan mini mağaza konseptiyle Şirket, standart mağazanın ekonomik olmadığı küçük il ve ilçelere düşük kira ve yatırımla ulaşmaktadır. 2026'nın ilk dokuz ayındaki açılışların yaklaşık üçte ikisi mini konseptte olmuştur. Modelimizde mini mağazanın standart mağazanın ~%40'ı kadar ciro ürettiğini varsayıyor; 2031'e kadar yılda 14–26 açılışla toplam mağaza sayısının 420'ye ulaşmasını bekliyoruz.

Özel marka ve ölçek kaynaklı marj potansiyeli. Adet bazında ~%54'e ulaşan özel marka payı, fiyat-performans odaklı tüketiciye ulaşırken brüt marjı desteklemektedir; 3Ç26'da brüt marj %36,6'dan %39,2'ye yükselmiştir. Haziran 2026'da 10 yıllık lisans anlaşmasıyla Türkiye'de satışına başlanan Mothercare ürünleri de ürün karmasını zenginleştirmektedir. Gider tarafında, Not 16'ya göre personel, enerji, depolama ve diğer giderlerin hasılattan yavaş büyümesiyle amortisman hariç faaliyet giderlerinin hasılata oranı 9A25'teki %24,7'den 9A26'da %23,1'e gerilemiştir.

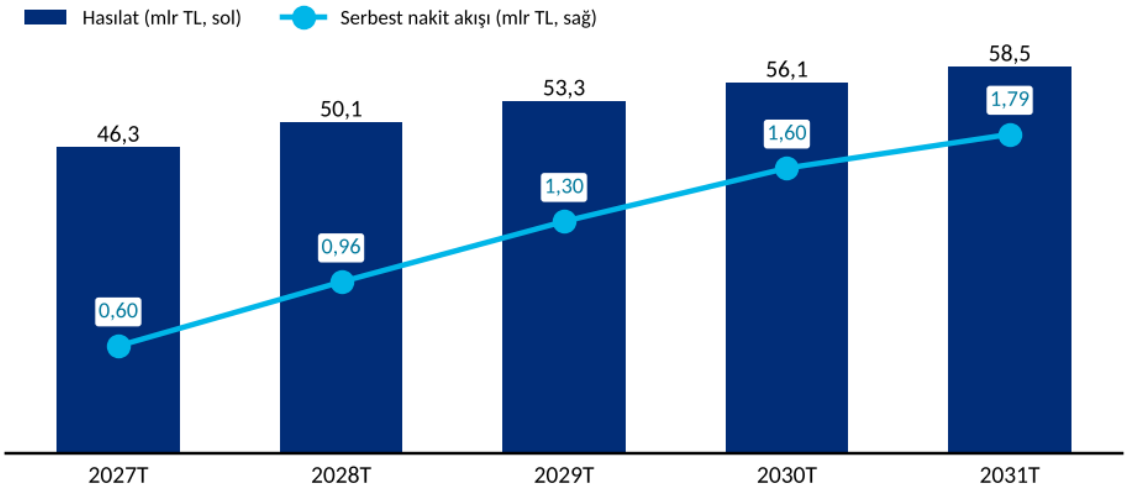
Dezenflasyon en büyük kaldıraç. Tedarikçi borcunun hasılatın ~%20'si olması nedeniyle vade farkı gideri TL faizlerine doğrudan bağlıdır; mevcut oran (%6,9) ~%34 örtük faize işaret etmektedir. Ancak son bir yılda ortalama politika faizindeki ~7 puanlık düşüşün örtük faize yansıması ~1 puanda kalmıştır; bu nedenle faiz düşüşünün yalnızca ~üçte birinin Şirket'e yansıyacağını varsayıyoruz. Aşağıdaki köprüde görüldüğü üzere 2031'e kadar beklediğimiz ~2,8 puanlık marj artışının yaklaşık yarısı bu kalemden gelmektedir.

Temkinli FAVÖK marjı köprüsü: 9A26 → 2031T (puan)



Kaynak: Başkent Yatırım tahminleri

Hasılat ve serbest nakit akışı tahminleri



Kaynak: Başkent Yatırım tahminleri

Değerleme

Ebebek'i reel (enflasyondan arındırılmış) TL bazlı İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemiyle değerliyoruz. Şirket'in finansal tabloları TMS 29 kapsamında enflasyona göre düzeltildiğinden reel model, raporlanan verilerle tutarlıdır. Değerleme tarihimiz 31.12.2026, projeksiyon dönemimiz 2027–2031'dir. FAVÖK'ü temkinli tanımla, yani nakit kira ödemeleri ve tedarikçi vade farkı düşüldükten sonra modelliyoruz; bu nedenle özsermaye köprüsünde kira yükümlülüklerini ayrıca düşmüyoruz. Vade farkını nominal olarak tamamen gider sayıp enflasyonun borcu eritmesinden doğan parasal kazancı hesaba katmamamız ve nakit akışlarını yıl sonunda gerçekleşmiş saymamız değerlememizi temkinli kılmaktadır. Düşük fiili dolaşım, oy imtiyazlı pay yapısı ve şirketin görece küçük ölçeğini yansıtmak için özsermaye maliyetine 1 puan şirkete özgü prim ekliyoruz. Bulduğumuz bugünkü adil değeri, reel özsermaye maliyetiyle bir yıl ileri taşıyıp TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'ndeki %24'lük 12 ay sonrası enflasyon beklentisiyle nominale çevirerek 12 aylık hedef fiyatımıza ulaşıyoruz.

Ana Varsayımlar	2027T	2031T
Hasılat büyümesi (reel)	%10,3	%4,2
Aynı mağaza reel büyüme	%5,0	%2,0
Yıllık açılış (standart / mini)	8 / 18	4 / 10
Brüt marj	%36,8	%37,2
Faaliyet gid. (amort. hariç) / hasılat	%22,7	%22,2
Vade farkı / hasılat	%6,70	%5,65
Kira / hasılat	%1,7	%1,7
Kira dışı amortisman / hasılat	%2,8	%3,0
Yatırım harcaması / hasılat	%3,7	%3,4

İskonto Oranı (reel)	
Risksiz faiz (ABD 10y TIPS)	%2,80
Beta (Investing.com)	1,09
Olgun piyasa risk primi	%4,23
Ülke risk primi (Türkiye)	%4,66
Şirkete özgü prim	%1,0
Özsermaye maliyeti	%13,5
Borç ağırlığı	%0
AOSM	**%13,5**
Kalıcı reel büyüme	%0,5

Kaynak: KAP, TCMB, Damodaran (Şubat 2026), FRED, Investing.com, Başkent Yatırım tahminleri. Beta, Damodaran uzman perakende sektörü kaldıraçsız betası (0,95–1,00) ile teyit edilmiştir.

İNA Analizi (mn TL)	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	Uç Değer
Serbest nakit akışı	603	960	1.303	1.600	1.791	2.051
İskonto faktörü	0,881	0,776	0,684	0,603	0,531	
Bugünkü değer	**532**	**746**	**891**	**964**	**951**	**8.385**

Değerleme Özeti	mn TL
2027–2031 SNA bugünkü değeri	4.084
Uç değerin bugünkü değeri	8.385
Firma değeri	**12.469**
+ Nakit ve finansal yatırımlar	5.091
– Banka kredileri	(3.024)
Özsermaye değeri	**14.536**
Hisse sayısı (mn)	160
Bugünkü adil değer (TL)	**90,85**
× (1 + %13,5 reel özs. maliyeti)	103,11
× (1 + %24,0 enflasyon) = 12A hedef fiyat (TL)	**127,90**
Kapanış (TL)	64,45
12A getiri potansiyeli	%98

Hassasiyet – Adil Değer (TL)	g %0	g %0,5	g %1
AOSM %12,5	96	99	101
AOSM %13,5	**89**	**91**	**93**
AOSM %14,5	82	84	86

Hassasiyet – Uç Dönem Marjı	Adil değer (TL)
Marj sabit (%4,9)	~44
Fiyatın ima ettiği (~%6,2)	64,45
Baz senaryo (%7,65)	**90,85**
İyimser senaryo (%8,35)*	114,41

Uç değer firma değerinin %67'sini oluşturmaktadır. Ters İNA analizimize göre mevcut fiyat, temkinli FAVÖK marjının 2031'e kadar yalnızca ~%6,2'ye çıkmasını fiyatlamaktadır; marjın bugünkü %4,9 seviyesinde sabit kalması halinde adil değer ~44 TL'ye gerilemektedir. *İyimser senaryoda faiz düşüşünün yarısının Şirket'e yansıdığı ve yatırım harcamalarının hasılatın %2,7–3,0'ünde kaldığı varsayılmaktadır. Değerlememize Birleşik Krallık ve Kuzey Irak operasyonları için ayrı bir değer eklemedik.

Riskler

• **Faiz patikası:** Dezenflasyonun gecikmesi, faiz indirimlerinin beklentinin gerisinde kalması veya tedarikçi fiyatlarına beklenenden az yansıması vade farkı giderinin yüksek kalmasına yol açabilir; değerlememizin en hassas olduğu varsayım budur.

• **Demografi:** Doğum sayısındaki düşüşün hızlanması ve pay kazanımının beklenenden erken doyuma ulaşması aynı mağaza büyümesini baskılayabilir.

• **Maliyet ve rekabet:** Asgari ücret ve kira artışları ile e-ticaret platformları ve indirimli zincirlerden gelen fiyat rekabeti marjları sınırlayabilir.

• **Yurt dışı büyüme:** Birleşik Krallık operasyonunun kârlılığa ulaşamaması sermaye ve yönetim kaynaklarını tüketebilir.

• **Hisse yapısı:** Kurucu ortak Halil Erdoğmuş'un 2026'da başlayan pay satışları (pay oranı %10,8'den %8,6'ya) kısa vadede arz baskısı yaratabilir. ~%28 fiili dolaşım oranı ve A grubu imtiyazlı pay yapısı likiditeyi ve azınlık pay sahiplerinin etkisini sınırlamaktadır.

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki sekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Başkent Menkul tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Başkent Menkul ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Tavsiye Tanımları

Tavsiyelerimiz 12 aylık yatırım süresini kapsar. Hisse için belirlenen 12 aylık hedef fiyat ile rapor tarihindeki kapanış fiyatı arasındaki getiri potansiyeli, aynı dönemde BIST-100 endeksi için beklenen getiriyle karşılaştırılır. BIST-100 için beklenen getiri, risksiz faiz oranı, hisse senedi risk primi ve 12 aylık enflasyon beklentisi kullanılarak hesaplanır.

Endeks Üstü Getiri: Hissenin 12 aylık getiri potansiyelinin, BIST-100 için beklenen getirinin 10 puandan fazla üzerinde olması beklenir.

Endekse Paralel Getiri: Hissenin 12 aylık getiri potansiyelinin, BIST-100 için beklenen getiriye ±10 puan yakınlıkta olması beklenir.

Endeks Altı Getiri: Hissenin 12 aylık getiri potansiyelinin, BIST-100 için beklenen getirinin 10 puandan fazla altında olması beklenir.

Fiyat hareketleri nedeniyle getiri potansiyeli geçici olarak bu aralıkların dışına çıkabilir; tavsiyeler hedef fiyat güncellemelerinde gözden geçirilir. Hedef fiyatlar ve tahminler Başkent Yatırım analistlerinin tahminleri olup gerçekleşmeler farklılık gösterebilir.

Bu rapor tarihi itibarıyla BIST-100 için 12 aylık beklenen getiri ~%39'dur.