

EBEBEK

Kârlılıkta büyüme potansiyeli, tavsiyemizi Endeks Üstü Getiri'ye yükseltiyoruz.

Endeks Üstü Getiri

(Endekse Paralel Getiriden Güncelliyoruz)

3 Mart 2026

EBEBK için tavsiyemizi Endekse Paralel Getiri'den Endeks Üstü Getiri'ye yükseltiyor ve hedef fiyatımızı TL85.30'dan TL99.20'ye çıkarıyoruz; bu da %57 yükseliş potansiyeli sunuyor. Son 4Ç sonuçları ve geçen hafta paylaşılan ilk beklentiler, 2026'da güçlü bir kârlılık artışına işaret ediyor.

EBEBK'in 4Ç sonuçları, savunmacı Türk perakende hisseleri arasında ciro büyümesinde öne çıktığını gösterdi. 2025 büyümesi, sektör genelindeki zorluklara rağmen pozitif satış yoğunluğunu da içerdi (+%2 reel, tahmini). Yönetim, yılbaşından bu yana (YTD) ticari performansın da tatmin edici olduğunu belirtti. Perakendenin daha ihtiyari segmenti ise, Türkiye'nin 2026'da girmesi beklenen potansiyel bir dezenflasyon sürecinden fayda sağlayabilir.

2026T EPS büyümesi için cazip baz. Ebebek'in bu yılki kârlılığı, geçen yıl durdurulan Tuna Çocuk üretim tesisinin yarattığı tek seferlik etkilerden arınmış olacaktır. Söz konusu süreç, 2025'te yaklaşık -TL230mn'lik tek seferlik zarara yol açmış; bunun -TL65mn'lik kısmı 4Ç'te kaydedilen şerefiye değer düşüklüğünden kaynaklanmıştır. Operasyonel kaldıraç etkisiyle birlikte, bu yıl net kâr tarafında belirgin bir toparlanma bekliyoruz.

Güçlü varlık yönetimi ve nakit odağı. 2024-25A dönemindeki belirgin işletme sermayesi iyileşmesi, Tuna Çocuğun faaliyetlerinin durdurulması ve Uşak'taki sermaye yoğun dağıtım merkezi yatırımının geri çevrilmesi bunu ortaya koymaktadır. Ebebek, son çeyreklerde %10'un üzerinde mağaza büyümesine rağmen 4Ç'te beklentilerin altında TL333mn net borç açıkladı (TL+0.9bn nakit, kira yükümlülükleri hariç). 2026E'de daha kademeli, ancak pozitif bir ilerleme bekliyoruz.

Uluslararası büyüme – Irak'ta daha hızlı kârlılık potansiyeli, Birleşik Krallık'ta daha sınırlı sinerji: Daha yüksek gelir seviyesine sahip ancak rekabetçi Birleşik Krallık pazarına kıyasla, Irak'ta daha hızlı kârlılık potansiyeli görüyoruz. Ebebek Aralık 2025'te Kuzey Irak'ta ilk mağazasını açtı; coğrafi yakınlık ve Güneydoğu Türkiye'deki marka bilinirliği avantaj sağlayabilir. Aralık 2024'ten bu yana Birleşik Krallık'ta üç mağaza açıldı; bu pazarda coğrafi sinerjiler daha sınırlı görünüyor. Yönetim verimlilik artırıcı adımları değerlendiriyor.

Güçlü ana ortak ve sektör tecrübesi. Türkiye'nin indirim marketi BİM'de kontrol gücüne sahip Topbaş ailesi, Ebebek'te %60 paya sahiptir. Operasyonel bir bağ bulunmasa da yerel tecrübenin önemli bir avantaj sunduğunu düşünüyoruz. Aile üyeleri halka arzdan bu yana piyasadan hisse alımlarını sürdürmektedir (son alım Ocak 2026'da TL56.1 seviyesinden).

Katalizörler: 1) Yüksek ciro büyümesinin sürdürülmesi, 2) ölçek avantajı ve Tuna Çocuk kaynaklı olası zararların ortadan kalkmasıyla 2026'da daha güçlü kâr marjları, 3) Irak büyümesinde ilerleme. **Riskler:** Türkiye makrosuna tek pazar bağımlılığı, Birleşik Krallık'taki üç mağazaya ilişkin başlangıç maliyetleri ve pazarlama giderleri ile hissenin görece küçük ölçeği ve düşük işlem hacmi.

Değerleme: 2026 tahminlerimiz şirket beklentileriyle uyumludur. Buna göre hisse 2026E'de 3.9x düzeltilmiş FD/FAVÖK (manşet 2.1x) çarpanıyla işlem görmekte olup, daha güçlü satış büyümesine rağmen sektör ortalamasına kıyasla cazip görünmektedir.

Fiyat Verileri

Kapanış Fiyatı	63.20
Piyasa Değeri (US\$m/TLmn)	230 10,112
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)	99.20
12-Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	15,872
12-Aylık Yukarı Yönlü Potansiyel (TL)	57%
Temettü Verimi	2%

Finansallar (TLmn)	2024	2025	2026T	2027T
Net Satışlar	18,322	27,675	37,302	49,240
% yıllık değişim		51%	35%	32%
FAVÖK	2,154	3,540	4,824	6,387
% yıllık değişim		64%	36%	32%
Düzeltilmiş FAVÖK	567	1,681	2,673	4,269
% yıllık değişim		196%	59%	60%
Net Kar	116	55	824	966
% yıllık değişim		-52%	1384%	17%

Marjlar (%)	2024	2025	2026T	2027T
FAVÖK Marjı	11.8	12.8	12.9	13.0
Düzeltilmiş FAVÖK Marjı	3.1	6.1	7.2	8.7
Net Kar Marjı	0.6	0.2	2.2	2.0
Brüt Temettü Verimi	1.0%	1.0%	2.0%	2.0%

Rasyolar	2024	2025	2026T	2027T
Raporlanan F/K (TL, x)	70.8	148.6	12.3	10.5
FD/FAVÖK (TL, x)	3.8	2.4	2.1	1.8
FD/Düzeltilmiş FAVÖK (TL, x)	14.3	5.1	3.9	2.7
Özsermaye Karlılığı (TL, %)	4%	1%	17%	17%

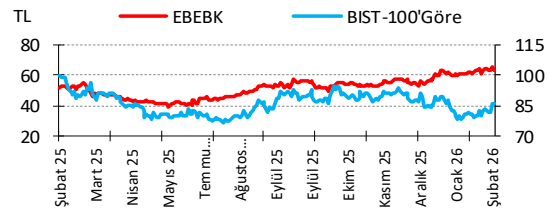
Hisse Senedi Verileri

Kodu	EBEBK.IS	EBEBK TI
Sektör	Bebek-Çocuk Perakende	
Hisse Sayısı (mn)		160
3 Aylık Ort. İşlem. Hacmi		US\$0.9
52 Haftalık Fiyat Aralığı	TL39.75 -	TL65.00

Piyasa Verileri

BIST-100	13,346
TL/US\$	43.89

Fiyat Grafiği



Hisse Performansı	1A	3A	YBK	Yıllık
TL Bazında	4%	13%	14%	20%
BIST100'e göre	7%	-6%	-4%	-13%

Ana Ortaklar

Topbaş Family	60.0%
Serbest Dolaşım Oranı	28.0%
Yabancı Yatırımcı Oranı	14.5%

Berke Mustafa YILDIZ

bmyildiz@terayatirim.com

Onur MUMINOGLU

omuminoglu@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”