

Ebebek Mağazacılık

Ebeveynlerin değişmeyen tercihi...

- ebebek (EBEBK) için 12 aylık hedef fiyatımızı 63 TL olarak belirliyor, bu seviyenin mevcut fiyata göre yaklaşık %47 yükseliş potansiyeline işaret ettiğini değerlendiriyoruz. Hisse için önerimizi “AL” olarak belirlerken, şirketi araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz. “AL” önerimizin temel gerekçeleri; EBEBK’i; i)büyüyen mağazacılık faaliyetleri, ii) geniş ve çeşitlendirilmiş ürün gamı iii) sektördeki lider konumu sebebiyle öne çıkmasını bekliyoruz. Şirket, 2025T göre 59.5x F/K ve 3,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.
- **Her cebe, her ihtiyaca, tek adresten...** ebebek, Türkiye’de bebek-çocuk perakendesinde anne-babaların ilk aklına gelen, güven duyduğu ve tekrar tekrar tercih ettiği bir marka hâline gelerek pazarda doğal bir monopol oluşturmaya aday olduğunu düşünüyoruz. Bu güçlü konumlanmanın arkasında her gelir grubuna hitap eden erişilebilir fiyat politikası, yalnızca geniş değil aynı zamanda derinlemesine çeşitlendirilmiş ürün gamı ve hem fiziksel mağazacılık hem de e-ticaret kanallarını entegre eden çok kanallı satış stratejisi yer alıyor. Türkiye’de genç nüfusun fazlalığı, annelik-babalık yaşının giderek ötelenmesi bilinçli ebeveynlik eğilimini artırırken, ebebek’in sunduğu bilgi odaklı hizmet ve müşteri sadakati yaratan marka yaklaşımını daha da değerli kılmaktadır. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin ulaştığı tarihte seviyedeki pazar payı, bu güçlü konumun bir yansımasıdır. Önümüzdeki dönemde ise bebek gereçleri ve tamamlayıcı ürün segmentlerinde pazar payı hakimiyetinin daha da artırmasını öngörüyoruz. Tek noktadan kaliteli, güvenilir ve ihtiyaca yönelik ürün sunumu, şirketi sektörde vazgeçilmez kılarken, bu bütünsel değer önerisi onu zaman içinde tekel benzeri bir pazar yapısına taşıyabilecek en önemli katalizör olacaktır.
- **Doğum oranındaki azalmaya karşın ebebek’in cirosundaki yükseliş trendinin devam etmesini bekliyoruz...** Doğum sayılarının hem Türkiye’de hem de dünya genelinde gerileme eğiliminde olmasına rağmen, ebebek hem adet hem de ciro bazında yıllık büyüme göstermeye devam etti. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, 2024 yılında canlı doğan bebek sayısı 937.559 milyon ile son on yılın en düşük seviyesine gerilerken, toplam doğurganlık hızı 1,48’e düşerek nüfusun yenilenme eşiği olan 2,10’un oldukça altında kaldı. TÜİK verilerine göre 2014 yılından 2023 yılına kadar Türkiye’de doğum sayılarında sürekli bir düşüş gözlemlendi. 2023 yılında yıllık doğum sayısı 0,94 milyon olarak kaydedilmişti. Benzer şekilde, Birleşmiş Milletler’in 2024 Dünya Nüfus Beklentileri raporuna göre birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede de doğurganlık oranlarında aşağı yönlü bir trend izleniyor. Demografik zayıflamaya rağmen, ebebek’in büyümesi yıl boyunca özellikle hamile ve bebek ürünlerinin çeşitliliğinin artırılmasıyla destekleniyor. 2025 yılın geri kalanın da bu artış ivmesinin devam etmesini, şirketin satışlarının 2024 yılına göre reel olarak %10.7 oranında artış göstermesini bekliyoruz.

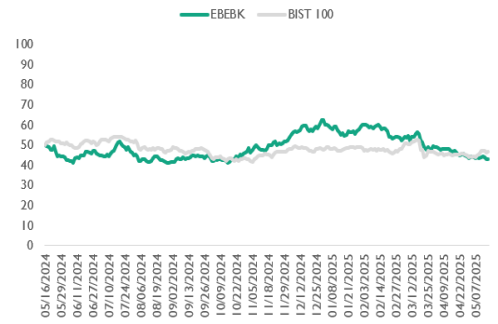
Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	EBEBK TI
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat (TL/hisse)	63.0
Kapanış (TL/hisse)	42.88
Yükseliş Potansiyeli (%)	47%
Piyasa Değeri (milyon TL)	6,861
Piyasa Değeri (milyon USD)	178
Firma Değeri (milyon TL)	7,521
Sermaye (milyon TL)	160
Halka Ağırlık Oranı (%)	25.00

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	18,322	20,286	22,507
Büyüme (%)	12%	11%	11%
FAVÖK	2,154	2,204	2,561
Büyüme (%)	107%	2%	16%
Net Kar	121	115	141
Büyüme (%)	-73%	-5%	23%

Karlılık (%)	
FAVÖK Marjı	11.8%
Net Kar Marjı	0.7%

Borçluluk	
Net Borç	-44
Net Borç /FAVÖK	-0.02

Değerleme Çarpanları	
F/K	56.7
FD/FAVÖK	3.5



Analist

Eren Bozdoğan

eren.bozdogan@kuveytturkiyatirim.com.tr

Dr. Kutay Gözgör

kutay.gozgor@kuveytturkiyatirim.com.tr



Şirket Profili

ebebek, anne-bebek ürünlerine odaklanan perakende sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket, dört ana kategori altında sınıflandırdığı 11 alt başlıkta toplam 12.158 SKU (stok birim ürün) ile hizmet vermektedir. ebebek'in sürdürülebilir büyümesinde, çok kategorili yapısını entegre biçimde yönetebilme yetkinliği önemli bir rol oynamaktadır. 2024 itibarıyla kategori bazlı gelir dağılımı şu şekildedir:

- Hızlı tüketim ürünleri: %33
- Tamamlayıcı ürünler: %24
- Tekstil ürünleri: %31
- Bebek araç ve gereçleri: %13

Her kategori, kendi dinamikleri ve rekabet koşulları doğrultusunda farklı yönetim stratejileri gerektirmekte olup, ebebek'in başarısı bu çeşitliliği tek bir yapı içinde verimli bir biçimde yönetebilme becerisinden kaynaklanmaktadır.

Şirketin ana hedef kitlesi; çocuk sahibi olmayı planlayan bireyler, bebek bekleyen ebeveyn adayları ve 0-4 yaş arası çocuğu olan anne ve babalardan oluşmaktadır.

ebebek, satışlarını fiziksel mağazalar ve dijital platformlar olmak üzere iki temel kanal üzerinden gerçekleştirmektedir. 31 Mart 2025 tarihi itibarıyla 260 tanesi geleneksel, 13 tanesi mini olmak üzere 273'e ulaşmıştır. ebebek 31 Mart 2025 tarihi itibarıyla Birleşik Krallık'ta toplam 2 mağazaya sahiptir. Online satışlar ise şirketin e-bebek.com web sitesi, mobil uygulaması ve çeşitli pazaryeri platformları aracılığıyla yapılmaktadır.

Ürün portföyü doğum öncesinden başlayarak 4 yaşına kadar olan çocukların ve annelerinin ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde tasarlanmıştır. Şirket, mağazacılık anlayışında 360 derece hizmet prensibini benimseyerek her müşteriye özel bir alışveriş deneyimi sunmaktadır. Özellikle ilk kez ebeveyn olacak kişilere yönelik bilgilendirici, rehberlik eden bir satış yaklaşımı benimsemektedir.



Kaynak: Şirket Faaliyet Raporu

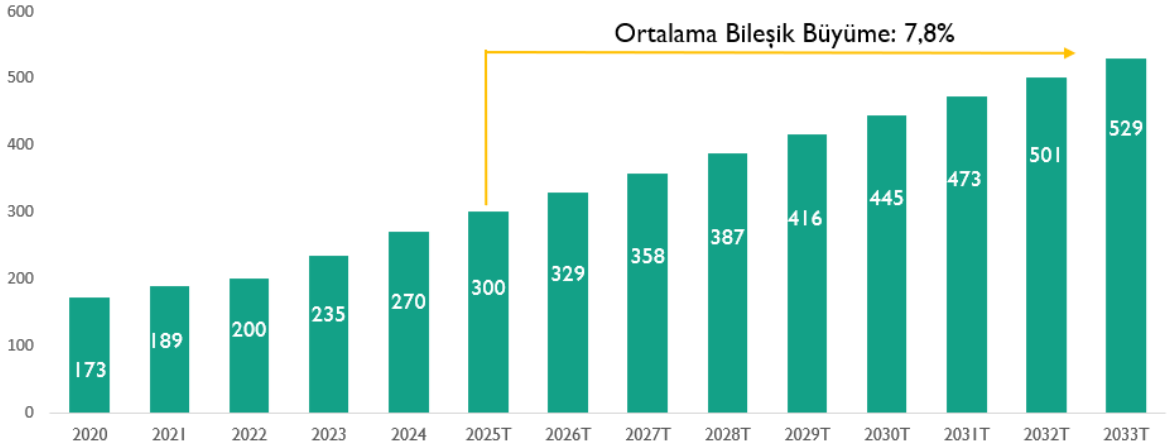


Kaynak: Şirket Faaliyet Raporu

Yatırım Teması

- **Demografik ve Tüketici Davranışı Bağlamında Konumlanma...** Şirket'in faaliyet gösterdiği pazar, demografik avantajlar ile desteklenmeye devam etmektedir. Türkiye nüfusunun %5,9'unu oluşturan 0-59 ay arası 5,1 milyon bebek, bu segmentteki ürünlere yönelik yapısal bir talep oluşturmakta ve sektör büyümesini desteklemektedir. Her yıl yaklaşık 1 milyonun üzerinde doğum gerçekleşmektedir. Ancak dikkat çeken bir diğer veri ise, doğum oranlarında düşüş eğiliminin sürmesidir. 2024 yılında toplam doğurganlık oranı 1,48 olarak açıklanmış, bu oran 2001 yılındaki 2,38 seviyesinden sürekli düşerek günümüze ulaşmıştır. ebek, bu duruma karşı stratejisini yalnızca demografiye değil, müşteri sadakati, yaşam boyu değer (LTV) ve kategori bazlı sepet genişliği gibi göstergelere odaklayarak adapte etmektedir. 2024 yılı itibarıyla aktif müşteri sayısı 3,1 milyonu aşmıştır. Bu artış, sadakat programları, kişiselleştirilmiş kampanyalar ve uygulama içi deneyimlerin etkin yönetimiyle doğrudan ilişkilidir. Ayrıca ebek.com'a gelen ziyaretçi sayısı %1 artışla 130,1 milyon kişiye ulaşmış ve müşteri dönüşüm oranı dijital pazarlama faaliyetleriyle desteklenmiştir.
- 2024 yılı ebek için sadece iç pazarda değil, uluslararası ölçekte de genişleme hamlelerinin başlatıldığı bir dönem olmuştur. Şirket, ilk yurtdışı mağazasını İngiltere'nin Londra kentinde, Lakeside AVM'de açmıştır. İkinci mağaza 2015'in ilk çeyreğinde, üçüncü mağaza ise bu yılın ikinci çeyreğinde açıldı. Bununla birlikte Kuzey Irak'ın Erbil, Süleymaniye ve Duhok şehirlerinde fizibilite çalışmaları devam etmektedir. Bu adımlar, Ebek'in yerel başarıyı global ölçekte test etme ve "anne-bebek perakendeciliğinde Türk markası" olma yönünde önemli bir eşiğe ulaştığını göstermektedir.
- **Kategori Yönetimi, Pazar Payı ve Kalite-Performans Dengesiyle Gelen Liderlik...** Şirket, 2024 yılında stratejik ürün gruplarında pazar payını güçlendirmeyi başarmıştır. Bebek bezi kategorisinde pazar payı %13,4, biberon maması kategorisinde ise %26,5 seviyesine ulaşmıştır. Bu oranlar, 2023'e kıyasla sırasıyla 2,5 ve 3,6 puanlık artışlara işaret etmektedir. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin hızlı tüketim ürünleri (bez, mama, ıslak mendil) toplam satışların %34'ünü oluştururken, araç gereç segmenti (bebek arabası, mama sandalyesi vb.) %11 ile dengeli bir katkı sağlamıştır. Tekstil ürünleri, %29 payla ebeveynlerin ekonomik ancak kaliteli ürün talebine yanıt verirken, tamamlayıcı ürünler (oyuncak, emzik, sağlık ürünleri vb.) %26'lık bir payla sepeti çeşitlendirmektedir.

Grafik 1: Geleneksel + Mini Mağazacılık Sayısı (2020-2033T)



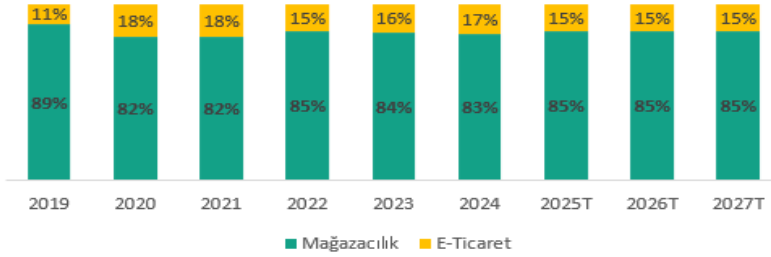
Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma



Yatırım Teması

- **Mağaza sayıları artıyor, şirketin ayak izi büyüyor....** Şirket, mağaza açılışları ve yeni pazarlara giriş stratejileriyle birlikte fiziksel ayak izini istikrarlı bir şekilde büyütmektedir. 31 Mart 2023 itibarıyla Türkiye genelinde 81 ilin 62'sinde yer alan 205 mağazaya sahip olan şirket, güçlü büyüme trendini sürdürerek 31 Mart 2025 tarihi itibarıyla Türkiye'de toplam 273 mağazaya ulaşmayı hedeflemektedir. Bu mağazaların 260'ı geleneksel formatta, 13'ü ise 2023 yılında hayata geçirilen "ebebek mini" konseptinde hizmet vermektedir. 2024 yılı sonunda mağaza portföyünün %65'i alışveriş merkezlerinde, %35'i ise cadde lokasyonlarında konumlanacaktır. Özellikle doğu ve iç Anadolu illerine yapılan yeni açılımlar, Türkiye'deki nüfus artış hızı yüksek bölgelerde fiziksel erişimi artırmayı ve demografik potansiyele dokunmayı hedeflemektedir. Şirket'in, önümüzdeki üç-dört yıllık dönemde her yıl en az 29 mağaza açarak büyüme stratejisini sürdürmesini ve 2027 yılı sonunda toplam mağaza sayısını 358'e, 2030 sonunda ise bu sayının 445'e ulaşmasını bekliyoruz.
- Yurt dışı genişleme adımlarında ise Birleşik Krallık pazarı ön plana çıkmaktadır. Daha önce çevrim içi satış kanallarıyla hizmet verdiği İngiltere'de ilk fiziksel mağazasını 2024 yılı Aralık ayında Londra'da bulunan Lakeside Alışveriş Merkezi'nde 1.100 m² büyüklüğünde açan şirket, kısa sürede ikinci adımlarını da atmıştır. 2025 yılı başında kira sözleşmeleri tamamlanan iki yeni mağazanın da açılmasıyla birlikte, şirket Birleşik Krallık'taki mağaza sayısını Mayıs ayı itibarıyla üçe çıkardı. Şu anda Şirketin 2030 yılına kadar yurt içinde ve yurt dışında toplam 450 mağazaya ulaşma hedefi bulunuyor. İngiltere pazarının Türkiye'nin neredeyse dört katı büyüklüğünde olması nedeniyle rekabetin ilk aşamada daha yoğun hissedilmesi beklenmekte olup, bilinirliği artırmak amacıyla özellikle önümüzdeki ilk 1-2 yıl boyunca reklam ve tanıtım giderlerinin yüksek seyretmesini öngörüyoruz. Ancak, şirket, daha önce faaliyetlerine son veren pandemi sonrası pazardan çekilen Mothercare gibi önemli markaların yarattığı boşluktan faydalanarak, zamanla İngiltere pazarında daha yüksek kârlılık seviyelerine ulaşmayı hedeflemektedir.
- Mini mağazacılık tarafında ise büyüme devam ediyor. 2023 yılında başlatılan "ebebek mini" konsepti, daha küçük metrekareli, cadde mağazacılığına uygun formatıyla müşteri erişimini artırmaya yönelik önemli bir adım olmuştur. 2024 itibarıyla toplam mağaza portföyü içinde 13 mini mağaza yer almakta olup, bu sayı ilerleyen yıllarda da artarak genel mağaza büyümesine katkı sağlayacaktır. Şirketin stratejik mağaza yatırımları, hem Türkiye hem de Birleşik Krallık pazarlarındaki varlığını güçlendirme ve ayak izini genişletme hedefleri doğrultusunda sürdürülmektedir.

Grafik 2: Mağaza ve E-Ticaret'in Toplam Satışlardaki Payı



Kaynak: EBEBK Yatırımcı İlişkileri, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 3: Efektif Mağaza Satış Alanı (m2)



Kaynak: EBEBK Yatırımcı İlişkileri, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma



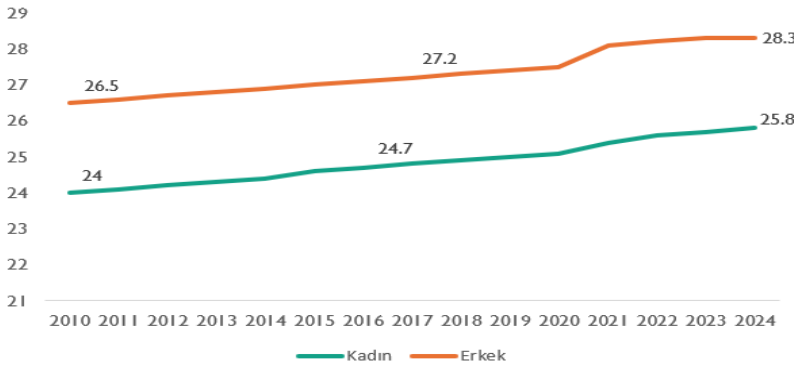
Yatırım Teması

Geciken aile planlaması, artan refah arzusu ve zaman kısıtı, ebebek'in tercih edilirliliğini artırıyor... Türkiye'de artan kentleşme, yükselen yaşam maliyetleri ve değişen aile yapıları, ebeveynlerin çocuk sahibi olma kararlarını ertelemelerine neden olmaktadır. Bu durum, ailelerin çocuk sahibi olmadan önce finansal ve kariyer hedeflerine ulaşma eğilimlerini artırmaktadır. Her ne kadar bu eğilim doğum oranlarında düşüşe yol açsa da, ebeveynler sahip oldukları tek çocuğa daha fazla yatırım yapma eğilimindedirler. Bu da, kaliteli, güvenli ve pratik bebek ürünlerine olan talebi artırmaktadır. Özellikle çalışan ebeveynler, zaman kısıtlamaları nedeniyle, tüm ihtiyaçlarını tek bir noktadan karşılayabilecekleri, geniş ürün yelpazesine sahip mağazaları tercih etmektedirler.

ebebek, Türkiye'nin önde gelen anne-bebek ürünleri perakendecisi olarak, bu değişen tüketici davranışlarına uyum sağlamaktadır. Şirket, fiziksel mağazalarının yanı sıra çevrimiçi platformları aracılığıyla da ürünlerini tüketicilere ulaştırmaktadır. Çok kanallı dağıtım stratejisi sayesinde, ebeveynlerin ihtiyaç duydukları ürünlere hızlı ve kolay erişim sağlanmakta, geniş ürün yelpazesi ile farklı ihtiyaç ve tercihlere hitap edilmektedir. Şirketin müşteri odaklı hizmet anlayışı, kaliteli ürün portföyü ve satış sonrası destek hizmetleri, ebeveynlerin alışveriş deneyimini olumlu yönde etkilemekte ve müşteri sadakatini güçlendirmektedir.

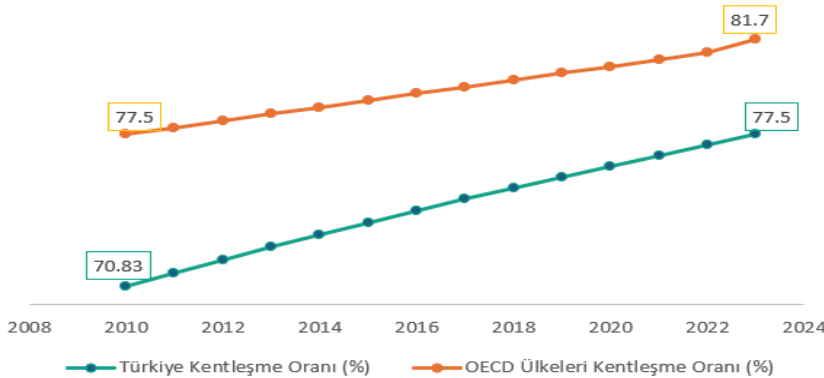
Tüm bu faktörler dikkate alındığında, ebebek'in aktif müşteri sayısının önümüzdeki dönemlerde önemli ölçüde artması beklenmektedir. Artan şehirleşme, çalışan ebeveyn oranındaki yükseliş, tek çocuk başına yapılan bireysel harcamalardaki artış ve ebeveynlerin pratik alışveriş çözümlerine olan talebi, ebebek'in büyümesini destekleyecek temel unsurlar arasında yer alıyor. Şirketin değişen demografik ve sosyoekonomik trendlere uyum sağlayarak ürün ve hizmet gamını sürekli geliştirmesi, hem müşteri kazanım hızını artıracak hem de mevcut müşteri tabanının daha da genişlemesini mümkün kılacaktır. Türkiye'deki bebek bakım ürünleri pazarının büyüme potansiyeli de göz önüne alındığında, ebebek'in sektördeki liderliğini güçlendirerek korumasını bekliyoruz.

Grafik 4: Cinsiyete Göre Ortalama İlk Evlenme Yaşı (2010-2024)



Kaynak: TÜİK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 5: Kentleşme Oranları (2008-2024)



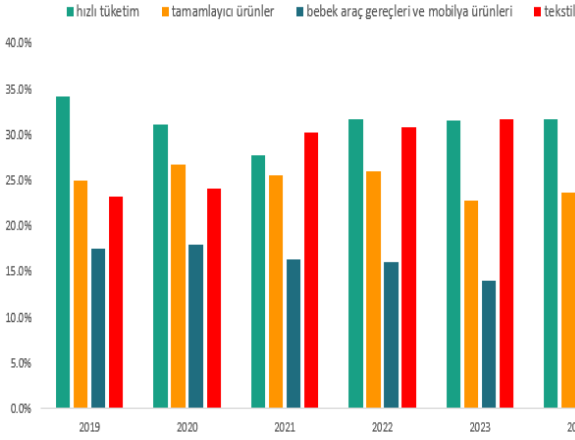
Kaynak: TÜİK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma



Yatırım Teması

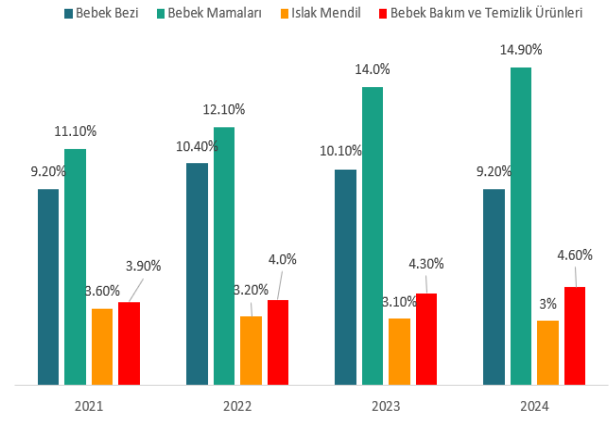
Tek noktadan alışveriş modeliyle desteklenen büyüme... ebebek'in perakende alanındaki güçlü ve farklılaşmış konumu, genişleyen ürün çeşitliliğiyle desteklenerek satış hacmini istikrarlı şekilde artırmaktadır. Şirketin "tek noktadan alışveriş deneyimi" sunması, müşterilere zaman ve güven kazandıran benzersiz bir değer önerisi oluşturmaktadır. Hızlı tüketim ürünlerinden tekstil ve tamamlayıcı ürünlere, bebek araç ve gereçlerine kadar geniş bir yelpazede hizmet sunan ebebek, farklı kategorileri stratejik olarak konumlandırarak her ihtiyaca özel çözümler geliştirmektedir. 2024 yılında Türkiye net satışlarının %33'ü hızlı tüketim ürünlerinden gelirken, bu grupta %19'luk bir adet büyümesi kaydedilmiştir. Benzer şekilde tekstil ürünlerinde %8, tamamlayıcı ürünlerde %5 ve bebek araç-gereçlerinde %13'lük adet büyümeleri, kategoriler bazında yakalanan başarıyı göstermektedir. Özellikle gıda perakendesi gibi davranan ürün stratejisi, rekabetçi fiyatlar ve ürün bulunabilirliğini öne çıkarırken; tekstilde yüksek kalite ve fiyat-performans dengesi, tamamlayıcı ürünlerde uzmanlaşma, araç gereçlerde ise güven ve çeşitlilik ön planda tutulmaktadır. Tüm bu unsurlar, ebebek'in hem müşteri bağlılığını hem de operasyonel verimliliğini artırarak fiyat tespit sürecinde katalizör görevi görmesini sağlayacağını düşünüyoruz.

Grafik 6: Ürün Bazlı Yüzdesel Değişimler



Kaynak: EBEBK Yatırım Sunumu, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 7: Hızlı Tüketim Ürünlerindeki Değişimler



Kaynak: EBEBK Yatırım Sunumu, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 8: Tamamlayıcı Ürünlerin Kırılımları Ve Yüzdesel Değişimleri

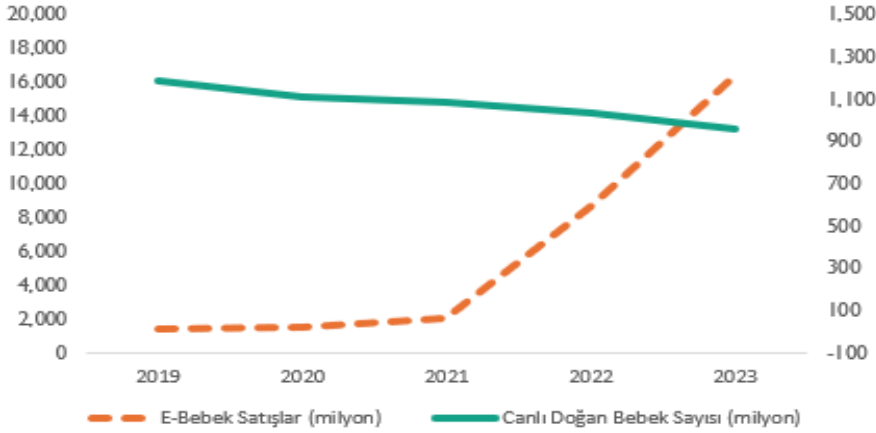


Kaynak: EBEBK Yatırım Sunumu, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma



Yatırım Teması

Grafik 9: Canlı Doğan Bebek Sayısı ve Toplam Doğurganlık Hızı



Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Tablo 1: Mağaza ve ebebek.com Ziyaretçi Sayıları (2022-2024)

(bin kişi)	2022					2023					2024				
	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	2022 Toplam	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2023 Toplam	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	2024 Toplam
Mağaza Ziyaretçi Sayıları															
Yıllık Değişim(%)	7,885	9,248	10,339	11,056	38,529	11,459	11,852	11,839	12,291	47,441	12,212	12,820	12,334	13,005	50,371
Ebebek.com Ziyaretçi Sayıları					44.0%		45.3%	28.1%	14.5%	11.2%		6.6%	8.2%	4.2%	5.8%
Yıllık Değişim(%)	42,306	31,092	29,990	33,018	136,406	37,913	29,788	29,800	31,360	128,860	37,452	27,796	31,988	32,918	130,154
					-3.8%		-10.4%	-4.2%	-0.6%	-5.0%		-1.2%	-6.7%	7.3%	5.0%

Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Tablo 2: ebebek Satış Adetleri (2023-2024)

(bin adet)	2023					2024				
	1Ç23	2Ç23	3Ç23	4Ç23	2023 Toplam	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	2024 Toplam
Satış Adetleri										
Mağaza	16,802	18,243	17,198	17,419	69,663	17,803	20,735	20,052	19,804	78,395
Ebebek.com	2,029	2,278	1,040	2,107	7,453	2,457	1,583	1,932	2,391	8,363
Pazar Yeri	1,112	978	1,082	1,355	4,528	1,549	673	739	845	3,805
Ebebek.com+Pazar Yeri	3,141	3,255	2,122	3,462	11,981	4,005	2,256	2,671	3,236	12,168
Değişim						6%	14%	17%	14%	13%
						21%	-30%	86%	13%	12%
						39%	-31%	-32%	-38%	-16%

Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

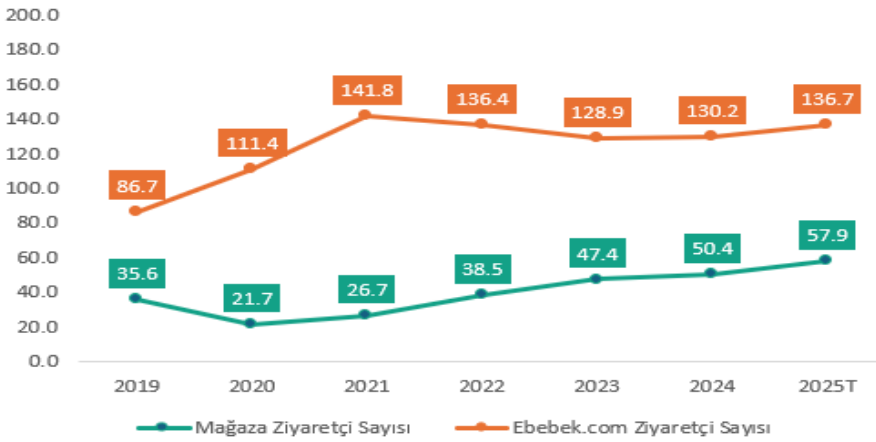


Yatırım Teması

Ziyaretçi sayılarındaki artışın kademeli şekilde devam etmesini bekliyoruz... ebebek, 2025 yılının ilk çeyreğinde hem fiziksel mağazacılık hem de dijital kanallarında güçlü bir ziyaretçi artışı yakalamıştır. Türkiye genelindeki ebebek mağazaları, 2025'in ilk çeyreğinde 13,1 milyon ziyaretçiyi ağırlamış, bu rakam bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,3 artış göstermiştir. Mart 2025 özelinde ise mağaza ziyaretçi sayısı 4,56 milyon ile, Mart 2024'e kıyasla %17,9 artmıştır. Aynı şekilde, ebebek.com trafiği de aynı dönemde %7,8 artarak 40,4 milyon ziyaretçiye ulaşmıştır. Mart ayı özelinde internet sitesi ziyaretçi sayısı 11,96 milyon ile, geçen yılın aynı ayına göre %12,2 yükselmiştir. İlginç bir not olarak, 2024'ün ilk çeyreğinde site trafiği bir önceki yıla göre %1,2 azalmıştı; bu düşüş, daha verimli müşteri dönüşümü odaklı dijital pazarlama stratejilerinden kaynaklanmaktadır. Buna rağmen aynı dönemde internet satış adetleri artış göstermiştir. Bu trend, dijital trafik yerine kaliteye ve dönüşüm oranına odaklanılan bir stratejinin başarılı sonuçlar verdiğini ortaya koyuyor.

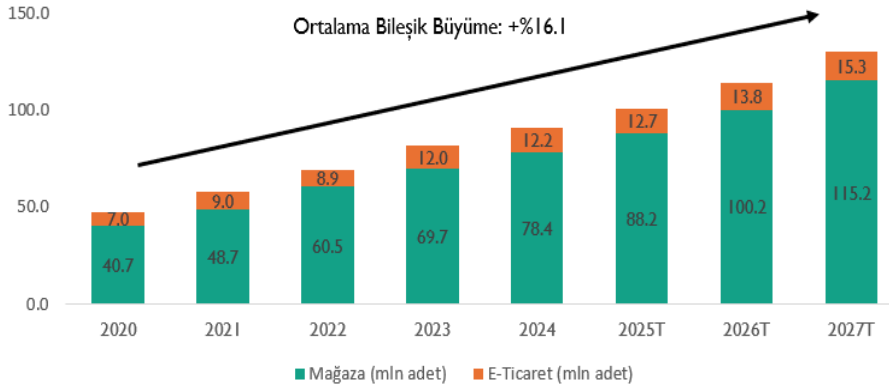
2019'dan 2025'e kadar olan dönemde mağaza ziyaretçi sayısının ortalama bileşik büyümesini yaklaşık %11,5, ebebek.com ziyaretçi sayısının ise %8,7 artış göstermesini öngörüyoruz. Bu büyümenin arkasında birkaç temel katalizör yer aldığını düşünüyoruz: i) Türkiye'de genç nüfusun halen yüksek olması, ii) doğum oranları düşüş eğiliminde olsa da ebeveyn başına düşen harcamanın artması, iii) e-ticarete olan eğilimin pandemi sonrası kalıcılığı ve özellikle bebek-anne kategorisinde müşteri sadakatinin yüksek seyretmesi. Ayrıca, şirketin mağaza ağını yaygınlaştırması, yeni nesil mağaza konseptleriyle müşteri deneyimini iyileştirmesi ve dijital pazarlamada kişiselleştirme tekniklerini daha etkin kullanması, ziyaretçi trafiğini pozitif etkileyen diğer unsurlar olarak öne çıkıyor.

Grafik 9: Satış Kanalı Bazında Ziyaretçi Sayıları (milyon kişi)



Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 10: Satış Kanalı Bazında Satış Adetleri

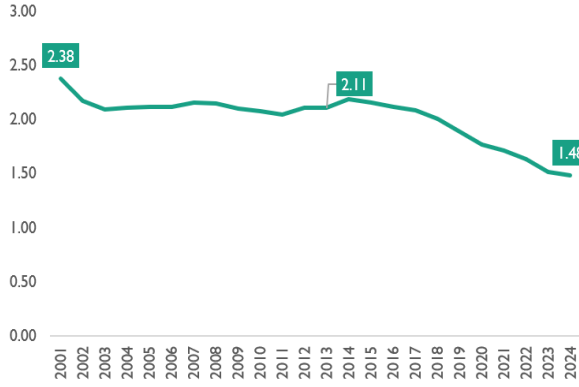


Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma



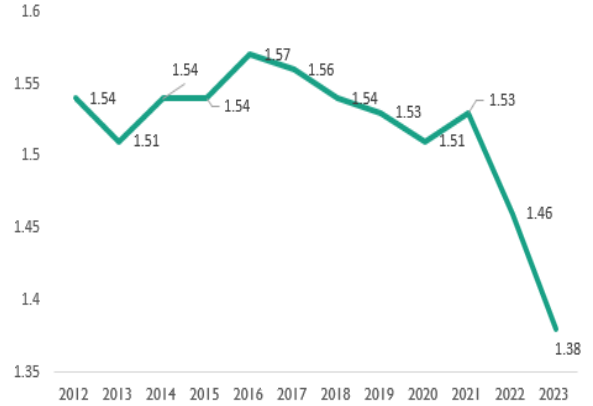
Grafikler

Grafik 11: Türkiye'nin Toplam Doğurganlık Hızı (çocuk sayısı)



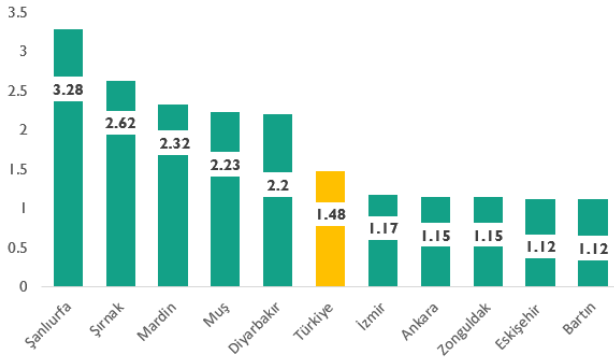
Kaynak: EBEK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 12: AB 27 Ülke Toplam Doğurganlık Hızı



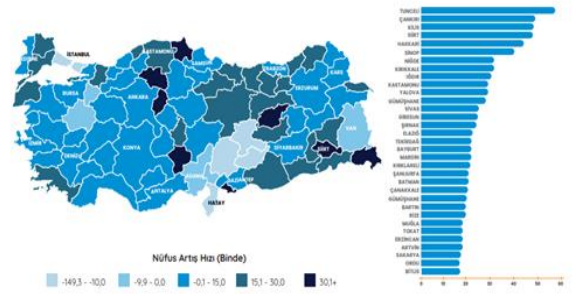
Kaynak: World Bank, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 13: Türkiye Şehir Bazlı Toplam Doğurganlık Hızı (2024)



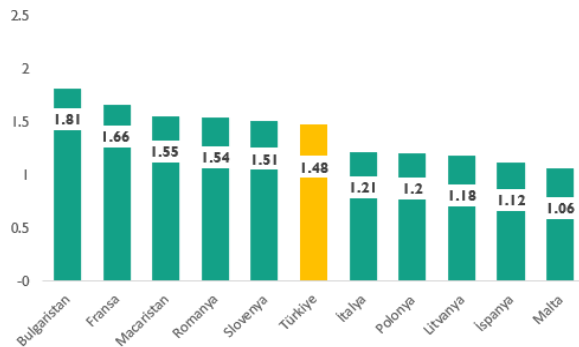
Kaynak: TÜİK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 14: Türkiye Nüfus Artış Hızı



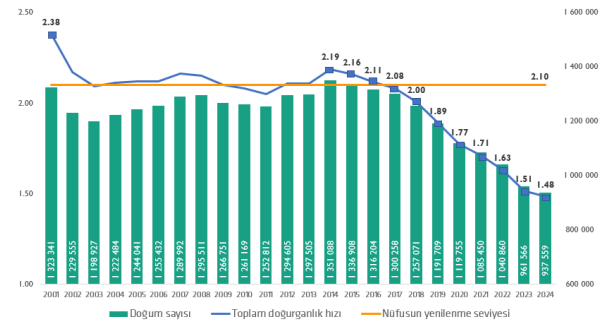
Kaynak: Şirket Raporu, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 15: AB Ülke Bazlı Doğurganlık Hızı (2024)



Kaynak: TÜİK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 16: Türkiye Doğum Sayısı ve Toplam Doğurganlık



Kaynak: TÜİK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma



SWOT Analizi- ebebek için Değerlendirme

Güçlü Yönler... Şirket, Türkiye’de anne-bebek perakendeciliğinde sektör lideri olarak konumlanmakta; güçlü marka bilinirliği, yaygın fiziksel mağaza ağı ve etkin dijital varlığı ile rakiplerinden ayrılmaktadır. Şirketin “her cebe, her ihtiyaca, tek adresten” yaklaşımı sayesinde, geniş gelir gruplarına hitap eden erişilebilir fiyat politikası, hem satış hacmini hem de müşteri sadakatini desteklemektedir. Ek olarak, şirketin Türkiye genelinde güçlü mağaza ağı ve yüksek bilinirlik oranı, anne-bebek kategorisinde uzmanlaşmış alışveriş modeli, özel markalı ürünler aracılığıyla fiyat avantajı yaratımı da şirketin bir diğer güçlü kasları olarak öne çıkıyor.

Zayıf Yönler... Şirketin hızlı büyüme stratejisi, mağaza açılışları ve dijitalleşme yatırımları nedeniyle kısa vadede operasyonel maliyet baskısı yaratıyor. İngiltere gibi yeni pazarlarda bilinirliğin artırılması için yapılacak pazarlama harcamalarının kârlılık üzerinde geçici baskı oluşturması beklenmektedir. Aynı zamanda, ürün gamının bir kısmının ithalata dayalı olması, döviz kuru dalgalanmalarına karşı maliyet hassasiyetini artırmaktadır. Özellikle rekabetin yoğun olduğu tekstil ve tamamlayıcı ürün segmentlerinde ürün kalitesi ve tedarik sürekliliği ile ilgili operasyonel riskler gündemde kalmaktadır.

Fırsatlar... Geciken aile planlaması, artan refah arzusu ve zaman kısıtı, ebeveynlerin tek çocuk başına yaptığı harcamaları artırmakta; bu da ebebek’in sunduğu yüksek kaliteli ve erişilebilir ürünlere olan talebi desteklemektedir. Şirketin uluslararası pazarlarda başlattığı fiziksel büyüme adımları (Birleşik Krallık ve Kuzey Irak gibi) markanın coğrafi çeşitliliğini artırma potansiyeli taşımaktadır. Ayrıca dijital kanal performansı, dönüşüm odaklı pazarlama faaliyetleriyle her çeyrek daha da gelişmektedir. Ek olarak, bebek sağlığı ve hijyenine olan hassasiyet nedeniyle kaliteli ürünlere yönelim bir diğer fırsat olarak öne çıkıyor.

Tehditler... Doğum oranlarında süregelen düşüş, sektörel büyüme potansiyeli üzerinde yapısal bir tehdit oluşturmaktadır. Türkiye’de toplam doğurganlık oranı 2024 yılı itibarıyla 1,48’e düşerken, bu eğilim birçok gelişmiş ülkede de gözlemlenmektedir. Aynı zamanda, düşük giriş bariyeri sayesinde dijital platformlar üzerinden satış yapan yeni oyuncular, fiyat odaklı rekabeti artırmakta; bu da kâr marjları üzerinde baskı yaratmaktadır. Yurtdışı pazarlarda bilinirliğin sınırlı olması, yeni pazarlara girişte ilk aşamada yüksek tanıtım giderlerini gerektirmekte; bu durum İngiltere örneğinde olduğu gibi kısa vadeli kârlılık performansını sınırlayabilmektedir. Ayrıca, makroekonomik belirsizlikler ve tüketici güvenindeki olası dalgalanmalar, yüksek sepet hacmine dayalı satış modelini olumsuz etkileyebilir.



Kaynak: Şirket Faaliyet Raporu



Kaynak: Şirket Faaliyet Raporu

Yatırım Teması

Finansal performans ve büyüme beklentileri

ebebek 1Ç25'te 5,2 milyar TL net satış geliri (y/y %6) 234 milyon TL FAVÖK (y/y %33) ve 46 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket, 2024 yılının aynı döneminde 74 milyon TL net kar açıklamıştı. Söz konusu zararın temel nedenleri, artan yatırımlara bağlı olarak yükselen finansman giderleri ile Birleşik Krallık'ta başlatılan mağazacılık faaliyetlerinden kaynaklanan operasyonel gider artışlarıdır. Şirketin 2025 Mayıs ayı itibarıyla İngiltere pazarında 3 adet mağazası bulunmaktadır.

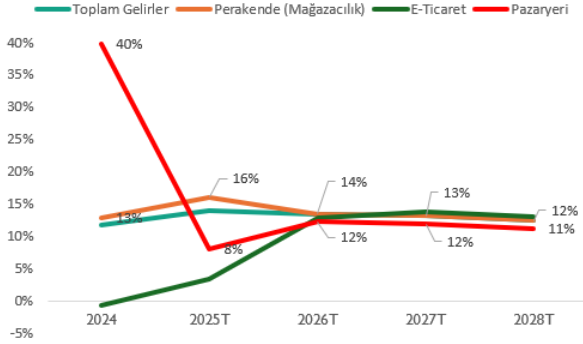
ebebek'in satışlarının %85.4'ü mağaza, %14.6'sı ise e-ticaret kanallarından gerçekleşmiş olup e-ticaret satışlarının %10.3'ü ebebek.com, %4.3'ü pazaryeri aracılığıyla işlenmiştir. Ayrıca e-ticaret kanallarından satılan toplam ürün adedi 2024 yılının aynı dönemine göre %13,0 azalışla 3.5 milyon adet olarak gerçekleşmiştir. Bu azalışta yangın felaketi sebebiyle iletişime ara verilmesi ve ciroyu destekleyecek otomasyon çözümünün yıl başına planlanırken Şubat ayının sonunda devreye alınması kaynaklı operasyonel kapasite kısıtlamaları etkili olmuştur. Şirketin FAVÖK marjı ise %3.6'dan %4.5'e yükselerek iyileşme kaydetti.

Şirketin büyüme stratejisi doğrultusunda güçlü büyüme beklentilerinin 2025 yılında da süreceğini gözlemliyoruz. Şirket yönetimi, 2025 yılında; i) 97,2 milyon satış adedi, ii) 23,5 milyar TL ciro iii) 300 adet mağaza sayısı öngörmektedir.

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma olarak, ebebek'in 2025'te 20,286 milyon TL net satış geliri (y/y +%10,7), 2,204 milyon TL FAVÖK (y/y +%2) ve 115 milyon TL net kar (y/y +%5) açıklamasını bekliyoruz.

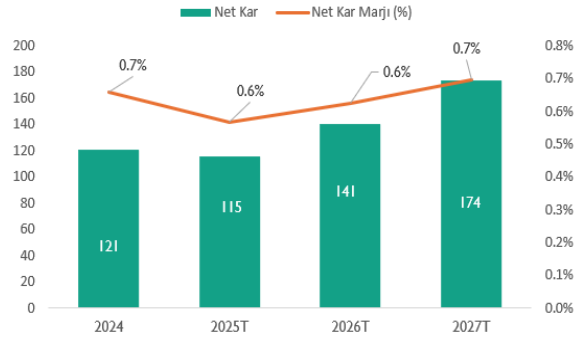
Riskler: ebebek, anne-bebek ürünleri perakendeciliği alanında faaliyet göstermesi nedeniyle hem perakende sektörüne özgü dalgalanmalara hem de demografik ve ekonomik değişimlere bağlı risklere aynı anda maruz kalabilir. i) Türkiye'de doğum oranlarının düşmesi (2024'te doğum sayısı 937 bin, doğurganlık oranı ise 1.48) ebebek'in hedef pazarını daraltarak orta-uzun vadeli büyüme potansiyelini sınırlandırabilir. ii) Yüksek enflasyon ve alım gücü kaybı, tüketicilerin bebek ürünlerine yönelik harcamalarını kısmasına neden olabilir. iii) İngiltere'de başlanan büyüme planlarında yerel rekabet, tüketici alışkanlıkları ve operasyonel zorluklar başarıyı tehdit edebilir.

Grafik 17: Gelirlerin Büyümesi (%)



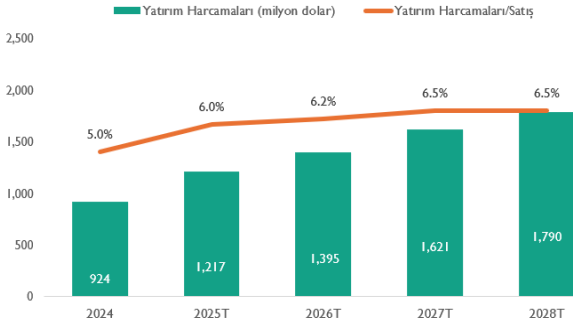
Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Grafik 18: Net Kar ve Net Kar Marjı (%)



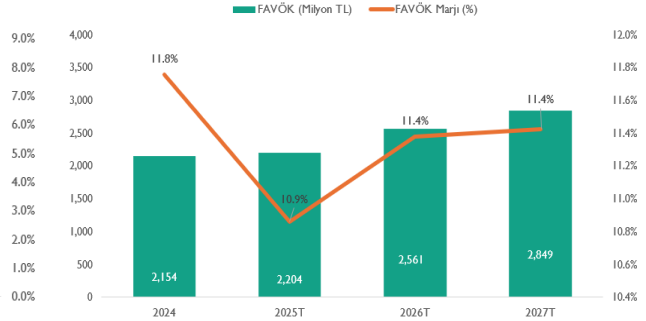
Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Grafik 19: Yatırım Harcamaları ve Yatırım/Net Satış (%)



Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Grafik 20: FAVÖK ve FAVÖK Marjı (%)



Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri



Değerleme Özeti

EBEBK'in değerlemesinde TL bazlı indirgenmiş nakit akımları (INA) analizi kullandık.

- 2025-2033 dönemini kapsayan projeksiyonumuz için, net satış gelirlerinin yaklaşık %10.5'luk ortalama bileşik büyüme büyüyeceğini tahmin ediyoruz.
- 2024'te %11,8 olarak gerçekleşen FAVÖK marjının gelir büyümesindeki artışa karşın maliyetler kalemindeki yükseliş sebebiyle 2025 yılında bir miktar gerilemesini, ancak gelecek yıllarda bu artışın normalleşmesini ve şirketin operasyonel karlılığının yeniden %11.50-%11.80 bant aralığına ulaşmasını bekliyoruz.

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma tahminlerimize göre, EBEBK için 12 ay ileri hedef piyasa değerimiz yaklaşık 10,029 milyon TL olup EBEBK için 12 ay ileri hedef fiyatımız hisse başına 63 TL ve yükseliş potansiyeli %47'dir.

Tablo 3: Değerleme Özet Tablosu

Değerleme Özeti (milyon TL)		
Method	Parametre	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	Özsermaye Değeri	10,029
Hedef Piyasa Değeri		10,029
Ödenmiş Sermaye		160
Hisse Başı Hedef Fiyatı (TL)		63.00
Son Kapanış (16.05.2025)		42.88
Yükseliş Potansiyeli (%)		47%

Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri



İndirgenmiş Nakit Akımlar Analizi

2025–2033 yıllarını kapsayan TL bazlı indirgenmiş nakit akımları analizi yönteminde, risksiz faiz oranını Türkiye'nin 10 yıllık tahvil getirisinden yararlanarak 2025 yılı için %27,5 alıp 2033 yılına kadar kademeli olarak azaltarak 2033 yılında %18 seviyesine yakınsatıyoruz. Piyasa risk primini %6.0 ve hisse betasını 0,54x olarak belirleyerek ortalama %27'lik özsermaye maliyetine ulaşıyoruz. Borçlanma maliyetinin ise 2025 yılında %29 seviyesinde hesaplıyor ve bu rakamı kademeli olarak azaltarak borç ağırlığını 2033'de %19,5 seviyesinde olacağını tahmin ediyoruz. Tahminlerimiz doğrultusunda ortalama sermaye maliyetini (WACC) 2025-2033 tahmin projeksiyonumuz için ortalama %20,5 düzeyinde hesaplıyoruz ve %5'lik uç değer büyüme oranı uyguluyoruz.

Tablo 4: İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) (mnTL)								
		2024	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Hasılat		18,322	20,286	22,507	24,941	27,541	30,356	33,523
	Büyüme (%)		11%	11%	11%	10%	10%	10%
FAVÖK		2,154	2,204	2,561	2,849	3,178	3,558	3,918
	FAVÖK Marjı %)	11.8%	10.9%	11.4%	11.4%	11.5%	11.7%	11.7%
Vergi		-252	-78	-113	-178	-197	-319	-426
Yatırım Harcamaları		-924	-1,217	-1,395	-1,621	-1,790	-1,609	-1,475
Yatırım Harcamaları/Satış		-5.0%	-6.0%	-6.2%	-6.5%	-6.5%	-5.3%	-4.4%
Net İşletme Sermayesinde Değişim		-526	-115	-133	-68	-28	27	35
Serbest Nakit Akışı (SNA)		1,504	1,023	1,186	1,118	1,218	1,603	1,982
SNA/Satış		8.2%	5.0%	5.3%	4.5%	4.4%	5.3%	5.9%
AOSM		25.8%	24.8%	23.8%	22.9%	21.9%	20.3%	19.4%
Bugüne İndirgenmiş Nakit Akımı		1,196	657	625	491	453	530	573
Firma Değeri		5,147						
Terminal Büyüme Oranı		5%						
Terminal Değer		5,543						
Toplam Firma Değeri		10,690						
Net Borç (-)		661						
Özermaye Değeri		10,029						

Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

Tablo 5: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması

AOSM Hesaplama									
	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
Risksiz faiz oranı	27.5%	26.5%	25.5%	24.4%	22.5%	21.5%	20.0%	19.0%	18.0%
Hisse senedi risk primi	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
Piyasa Risk Primi	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Beta (kaldıraçlı)	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54	0.54
Beta (kaldıraçsız)	0.22	0.21	0.20	0.20	0.19	0.19	0.19	0.18	0.19
Sermaye maliyeti	30.7%	29.7%	28.7%	27.6%	25.7%	24.7%	23.2%	22.2%	21.2%
Borç maliyeti	28.9%	27.9%	27.0%	25.9%	24.0%	23.0%	21.5%	20.5%	19.5%
Borç risk primi	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
Sermaye oranı	34%	33%	31%	30%	29%	28%	28%	28%	28%
Borç oranı	66%	67%	69%	70%	71%	72%	72%	72%	72%
Borç/Özsermaye oranı	191%	207%	223%	236%	245%	251%	255%	256%	253%
Kurumlar vergisi oranı	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.0%
AOSM	24.8%	23.8%	22.9%	21.9%	20.3%	19.4%	18.1%	17.3%	16.5%

Kaynak: EBEBK, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri



Piyasa Çarpan Analizi

EBEBK'i küresel piyasalarda faaliyet gösteren anne ve bebek ürünleri şirketleri ile karşılaştırdığımızda, şirketin 2025 ve 2026 tahmini FD/FAVÖK rasyolarının sırasıyla 3,4x ve 2,9x olduğu görülmektedir. Buna karşılık, sektörün medyanı sırasıyla 7,66 ve 7,74 ile işlem görmektedir. Bu durum, 2025T'de EBEBEK'i uluslararası emsallerine göre 2025 yılında %55,4, 2026 yılında ise %62,0 iskonto ile işlem gördüğünü gösteriyor.

Tablo 6: Benzer Şirket Karşılaştırması

Bloomberg Kodu	Şirket İsmi	Piyasa Değeri (USD milyon)	FD/FAVÖK	
			25T	26T
MTC LN	Mothercare PLC	16.7	8.4	8.5
BBN AU	Baby Bunting Group Ltd.	202	6.0	6.3
CRI US	Carter's Inc.	1.250	5.8	7.0
FIRSTCRY IN	Brainbees Solutions Ltd.	1.900	74.9	56.8
CRWS US	Crown Crafts	31.1	6.9	6.0
7956 JP	Pigeon Corporation	1.400	10.1	9.7
Medyan			7.7	7.7
EBEBK TL	EBEBEK Mağazacılık A.Ş.	181	3.4	2.9
Prim/İskonto			-55.4%	-62.0%

Kaynak: Bloomberg, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri



Finansal Görünüm

milyon TL	2023	2024	2025T	2026T
Gelir Tablosu				
Net Satış Gelirleri	16,400	18,322	20,286	22,507
Brüt Kar	4,620	6,513	6,602	7,235
Operasyonel Giderler	-4,178	-4,924	-5,452	-6,015
Amortisman	599	566	1,053	1,341
FAVÖK*	1,040	2,154	2,204	2,561
Diğ. Gelir/Giderler (net)	-1,043	-1,611	-1,643	-1,743
Yat. Faal. Gel. (net)	102	64	119	139
Finansal Gelir/Gider (net)	1,154	295	529	599
Vergi Öncesi Kar/Zarar	659	342	162	222
Vergi (-)	-218	-252	-78	-113
Net Kar	440	121	115	141

Bilanço				
Dönen Varlıklar	7,614	8,888	9,754	10,647
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,250	1,401	1,357	1,371
Stoklar	3,943	4,764	5,024	5,565
Finansal Yatırımlar	175	130	143	157
Ticari Alacaklar	62	80	89	99
Diğer Dönen Varlıklar	2,184	2,513	3,141	3,455
Duran Varlıklar	1,425	2,177	2,176	2,394
Toplam Varlıklar	9,039	11,066	11,930	13,041
Kısa Vadeli Yük.	4,248	5,641	6,130	6,912
Finansal Borçlar	0	0	0	0
Ticari Borçlar	3,425	4,791	5,174	5,858
Diğer Kısa Vad. Yük.	823	850	956	1,054
Uzun Vadeli Yük.	1,135	1,436	1,696	1,884
Finansal Borçlar	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yük.	1,135	1,405	1,664	1,852
Azınlık Payları	0	-31	-31	-31
Toplam Yük.	5,383	7,077	7,826	8,796
Özkaynaklar	3,656	3,989	4,104	4,245
Ödenmiş Sermaye	160	160	160	160
Toplam Kaynaklar	9,039	11,066	11,930	13,041

Nakit Akım Tablosu				
FAVÖK	1,040	2,154	2,204	2,561
Amortisman	599	566	1,053	1,341
İşletme Sermayesindeki Değişim	280	-526	-115	-133
Vergi	-218	-252	-78	-113
Yatırım Harcaması	-628	-924	-1,217	-1,395
Yatırım Harcaması/ net satış geliri	-3.8%	-5.0%	-6.0%	-6.2%
Serbest Nakit Akışı	-86	1,504	1,023	1,186
Serbest Nakit Akışı/ net satış geliri	-1%	8%	5%	5%

Büyüme				
Net Satış Geliri	88%	12%	11%	11%
Brüt Kar	119%	41%	1%	10%
FAVÖK	250%	107%	2%	16%
Net Kar	62%	-73%	-5%	22%

Marjlar				
Brüt Kar Marjı	28%	36%	33%	32%
FAVÖK Marjı	6%	12%	11%	11%
Net Kar Marjı	3%	1%	1%	1%
Net Borç	5	-44	268	429
Net Borç/FAVÖK(x)	0.0	0.0	0.1	0.2
Net Borç/Özsermaye(x)	0.0	0.0	0.1	0.1

Değerleme Çarpanları				
F/K(x)	15.59	56.71	59.51	48.82
FD/FAVÖK(x)	7.22	3.49	3.41	2.93
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

*FAVÖK= (Brüt Kar-Operasyonel Giderler+Amortisman)

**Net Borç=Toplam Borç- (Nakit ve Nakit Benzerleri+Finansal Yatırımlar)



Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

Eren Bozdoğan

Uzman

Otomotiv, Giyim Perakende, Beyaz Eşya, Savunma

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

