EBEBEK MAĞAZACILIK A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN

ANALİST RAPORU

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park

7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL

Tel: 0212 319 12 10

28 Ağustos 2023

1. Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Ebebek Mağazacılık A.Ş. ("Şirket", "Ebebek") Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 28 Temmuz 2023 tarihli Ünlü Menkul Değerler A.Ş. ("Ünlü Menkul") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan elde edilmiştir. Bu rapor, Ebebek Mağazacılık A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Ünlü Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

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

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

Ebebek'in farklı kategorileri, kendine özgü pazar dinamikleri ve rakipleri nedeniyle farklı yönetim yaklaşımları ve stratejileri gerekmektedir. Şirket'in hedef müşteri kitlesi, bebek sahibi olmayı düşünen, bebek bekleyen anne-baba adayları ve bebeğini büyüten anne ve babalar ile 0-4 yaş arası bebeklerin yakınlarıdır.Şirket, satışlarını iki ana satış kanalı üzerinden gerçekleştirmektedir. Bunlar, tamamını Şirket'in işlettiği ebebek perakende mağazaları ve e-ticaret kanalıdır. 31 Mart 2023 tarihi itibarıyla ebebek perakende mağazaları Türkiye sınırları içinde yer alan 205 adet mağazadan oluşmaktadır. E-ticaret kanalında satışlar, Şirket web sitesi ve üçüncü taraf e-ticaret platformları üzerinden sürdürülmektedir.

Ürünler

Şirket'in ürünleri 4 ana kategori ve 11 alt kategoriye ayrılarak yaklaşık 12.158 farklı üründen oluşmaktadır:

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

Şirket, ürün gamı baby me, baby mom, baby tost, baby plus, baby walk, baby formula, ebaby, Hellobaby, Hammm, Vitamoms, Promalt, Luxus, MomsTea, MomsCoffee, Little Dreams, feel nice 16 adet öz markalı ürünleri içermesinin yanı sıra yerli ve yabancı kaynaklardan tedarik edilen ürünleri içermektedir.

3. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 24.000.000 TL Sermaye Artırımı ve 16.000.000 TL Ortak Satışı yoluyla planlanmıştır. Halka arz fiyatı 46,50 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 1.860.000.000 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri ise 7.440.000.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 29 Ağustos - 01 Eylül 2023 tarihleri arasında "Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı" yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Şirket, Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem görecektir.

Şirket	Ebebek Mağazacılık A.Ş.
Borsa Kodu/Ticker	EBEBK
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	136.000.000 TL nominal
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	160.000.000 TL nominal
Halka Arz Miktarı ve Türü	24.000.000 TL nominal (Sermaye Artırımı) 16.000.000 TL nominal (Ortak Satışı) 40.000.000 TL nominal (Toplam)
Halka arz Büyüklüğü	1.860.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	25,00%
Halka Arz Fiyatı	46,50 TL
Halka Arz Tarihleri	29 Ağustos - 01 Eylül 2023
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Borsa Dışında Satış - Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Borsada İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Tahsisatlar	19.200.000 TL nominal Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (%48) - Eşit Dağıtım 800.000 TL nominal Grup Çalışanları (%2) - Eşit Dağıtım 10.000.000 TL nominal Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı (%25) - Serbest Dağıtım 10.000.000 TL nominal Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı (%25) - Serbest Dağıtım
Taahhütler	Şirket, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren bir (1) yıl boyunca bedelli ve bedelsiz sermaye artımı yapmayacağını, halka arza konu olmayan ve Şirket tarafından sahip olunan ya da sonra herhangi bir şekilde sahip olunabilecek Şirket paylarını, halka arz edilen Borsa'da işelm görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satmayacağını ve bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacağını kabul, beyan ve taahhüt etmiştir. Halka arz eden pay sahipleri tarafından verilen beyanda portföylerinde bulunan ve maliki oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarını, halka arz edilecek payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca borsada satmayacaklarını ve bu payların borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacaklarını ve borsa dışında yapılacak satışlarda da satışa konu payların bu sınırlamaya tabi olacağını ve borsa dışından pay satın alan kişilere de bu sınırlamaya tabi oldukları hususunu bildireceklerini kabul, beyan ve taahhüt etmişlerdir. Halka arz eden pay sahipleri dışındaki Şirket hissedarlarından Osman MOLLAALİOĞLU, Mustafa Latif TOPBAŞ, Tahir Uğur TEMİZER ve Bedia Ebru IŞIN ayrı ayrı verdikleri yazılı beyanlarında portföylerinde bulunan ve maliki oldukları halka arza konu olmayan şirket paylarını, halka arz edilecek payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren bir yıl boyunca borsada satmayacaklarını ve bu payların borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutmayacaklarını ve borsa dışında yapılacak satışlarda satışa konu payların bu sınırlamaya tabi olacağını ve borsa dışından pay satın alan kişilere bu sınırlamaya tabi oldukları hususunu bildireceklerini kabul, beyan ve taahhüt etmişlerdir. Halka arz eden pay sahipleri Şirket paylarını, halka arz edilecek payların Borsa İstanbul'da işelm görmeye başladıkları tarihten itibaren 1 (bir) yıl borsada satmayacaklarını, bu payların borsada satılması sonucunu doğuracak herhangi bir işlem gerçekleştirmeyeceklerini taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarı sağlayıcı işlemlerde Ünlü Menkul Değerler A.Ş., payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle yetkilendirilmiştir. Ünlü Menkul fiyat istikrarı işlemlerinde halka arz eden pay sahiplerinden sağlanacak kaynağı kullanacaktır.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı	**Şirket'in halka arzdan elde edeceği toplam net gelirin 1 milyar TL olması beklenmektedir. Halka arz kapsamında elde edilecek net gelirin %55'inin yurt içi ve yurt dışı mağazalaşma ve online kanal yatırımlarında , %10'unun yenilenebilir enerji (GES) yatırımlarında, %35'inin net işletme sermayesi finansmanında kullanılması planlanmaktadır.**

***Kaynak**: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu*

4. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Nominal Sermaye (TL)	(%)	Nominal Sermaye (TL)	(%)
Ahmet Atıf Topbaş	34.796.572	25,59%	26.409.567	16,51%
Mahmud Muhammed Topbaş	26.652.116	19,60%	24.960.000	15,60%
Musa Topbaş	26.636.572	19,59%	24.960.000	15,60%
Halil Erdoğmuş	18.255.089	13,42%	17.181.730	10,74%
Fatma Zehra Ülker	10.102.856	7,43%	9.352.856	5,85%
Fatma Hande Topbaş	10.102.856	7,43%	9.352.856	5,85%
Kamal Antony Hatoum	6.683.793	4,91%	5.012.845	3,13%
Osman Mollaalioğlu	1.323.389	0,97%	1.323.389	0,83%
Mustafa Latif Topbaş	738.284	0,54%	738.284	0,46%
Tahir Umut Temizer	668.380	0,49%	668.380	0,42%
Bedia Ebru Işın	40.093	0,03%	40.093	0,03%
Halka Açık	-	-	40.000.000	25,00%
Toplam	**136.000.000**	**100,00%**	**160.000.000**	**100,00%**

***Kaynak**: İzahname, Fiyat Tespit Raporu*

5. Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Şirket'in halka arzı ile; kaynak elde edilmesi, kurumsallaşmaya hız kazandırılması, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.
Şirket, halka arzdan brüt 1.116.000.000 TL, maliyetler arındırılmamış haliyle 1.064.293.910 milyon TL nakit kaynak elde etmeyi planlamaktadır.

Halka arz ortak satışı ve sermaye artırımı yolu ile gerçekleşecektir. Ortak satışı ile elde edilecek kaynağın kullanımı Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin tasarrufunda olacaktır. Sermaye artırımı yolu ile elde edilen fonun kullanım yerleri aşağıda detaylandırılmıştır:

Fon Kullanım Yeri	Planlanan Fon Kullanım Oranı (%)
Yurt İçi ve Yurt Dışı Mağazalaşma ve Online Kanal Yatırımları	55%
Yenilebilir Enerji (GES) Yatırımları	35%
Net İşletme Sermaye Finansmanı	10%
Toplam	**100%**

***Kaynak:** İzahname*

6. Özet Finansallar

Ebebek - Özet Finansallar					
Gelir Tablosu (milyon TL)	**2020**	**2021**	**2022**	**01.01.2022-31.03.2022**	**01.01.2023-31.03.2023**
Satışlar	1.522	2.063	4.569	801	1.833
Satışların Maliyeti (-)	-1.025	-1.393	-2.991	-551	-1.257
Brüt Kar	497	669	1.578	251	577
Brüt Kar Marjı	33%	32%	35%	31%	31%
Faaliyet Giderleri (-)	-380	-504	-1.054	-204	-440
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir-Gider (Net)	-64	-70	-168	-20	-33
Esas Faaliyet Karı	53	95	356	26	104
Esas Faaliyet Kar Marjı	4%	5%	8%	3%	6%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir-Gider	4	4	2	0	3
Net Finansman Geliri/Gideri	-41	-101	-172	-34	-60
Vergi	-5	0	6	-2	-11
Net Kar	12	-3	192	-9	36
Bilanço (milyon TL)	**2020**	**2021**	**2022**	**31.03.2023**	
Nakit ve Nakit Benzerleri	10	24	54	18	
Ticari Alacaklar	1	11	0	56	
Stoklar	0	515	0	1.918	
Diğer	61	99	233	335	
Dönen Varlıklar	551	649	1.711	2.327	
Maddi Duran Varlıklar	120	147	264	330	
Kullanım Hakkı Varlıkları	143	178	214	321	
Diğer	26	29	94	93	
Duran Varlıklar	288	354	572	744	
Toplam Varlıklar	**839**	**1.003**	**2.284**	**3.071**	
KV Finansal Borçlar	173	193	357	445	
KV Ticari Borçlar	430	510	1.348	1.871	
Diğer	14	31	51	81	
KV Yükümlülükler	616	734	1.755	2.396	
UV Finansal Borçlar	121	171	203	299	
Diğer	17	18	81	98	
UV Yükümlülükler	**138**	**189**	**284**	**396**	
Ödenmiş Sermaye	18	18	18	41	
Diğer	68	62	227	237	
Özkaynaklar	**85**	**80**	**244**	**278**	
Toplam Kaynaklar	**839**	**1.003**	**2.284**	**3.071**	

***Kaynak**: İzahname, Fiyat Tespit Raporu*

7. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Ünlü Menkul'ün hazırladığı 28 Temmuz 2023 tarihli "Ebebek Mağazacılık A.Ş. Fiyat Tespit Raporu" incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Ünlü Menkul tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda ("Rapor") kullanılan Piyasa Çarpanları Yönteminde, yurt içi ve yurt dışı borsalarda faaliyet gösteren benzer şirketler incelenmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda söz konusu şirketlerin seçiminde, ana faaliyet alaları bakımından ebebek ile en çok benzerlik gösteren şirketlerin seçilmeye çalışıldığı belirtilmiştir.

Ebebek'e benzer şirketler incelenirken Şirket'in farklı özelliklerine yönelik rekabet ettiği farklı kategorilerdeki perakende şirketlerinin gruplar halinde incelendiği belirtilmiştir. Bu durum göz önüne alınarak çarpan çalışmasında iki farklı şirket grubu ile çalışmalar gerçekleştirilmiştir. İlk grupta yurt içinde faaliyet gösteren halka açık gıda ve tekstil perakendecileri incelenirken ikinci grupta yurt dışında faaliyet gösteren halka açık gıda ve tekstil perakendecilerinin rakamlarına bakılmıştır.

ŞD/Satışlar ve F/K çarpanları dikkate alınmıştır. Ayrıca son durumun daha iyi yansıtılabilmesi açısından son 12 aylık hesaplanan satışlar ve net kar değerlemeye konu dönemdeki Şirket Değerleri ve Piyasa Değeri üzerinden hesaplamalar gerçekleştirilmiştir. ŞD/Satışlar ve F/K çarpanlarından çıkan sonuçlara eşit ağırlık verilerek değerleme sonucu hesaplanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda yurt içi benzer şirketlerin ŞD/Satışlar için medyanın 1,6x; F/K için ise medyanın 13,2x olarak hesaplandığı ifade edilmiştir.

I. ŞD/Satışlar ve F/K Çarpanına Göre Ortalama Özkaynak Değeri

Ünlü Menkul tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yurt içi ve yurt dışı şirketlerin ŞD/Satışlar ve F/K çarpanlarının medyanlarına göre hesaplanmış olan özsermaye değerlerinin ortalamasına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

ŞD/Satışlar ve F/K Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri	Değer (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer (TL)
Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Analizi	5.653	50%	2.827
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi	6.614	50%	3.307
Özsermaye Değeri (TL mn)			**6.134**

***Kaynak**: Fiyat Tespit Raporu*

Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma sonrası yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin SOA ŞD/Satışar ve F/K çarpanlarının her ikisine de %50 ağırlık verilmiştir. 2 grup için çıkan değerlere eşit ağırlık verilerek 6.314 milyon TL özkaynak değeri bulunmuştur.

b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yöntemine göre, önce Şirket'in gelecekte ulaşacağı öngörülen faaliyet hacmi (satış hasılatı) ve faaliyetlerinden elde edeceği nakit yaratımları (faaliyet karı+amortisman) ile vergi ödemelerinden ve gerekli işletme sermayesi ihtiyaçlarının ve sabit kıymet yatırımlarının karşılanmasından sonra sağlayacağı serbest nakit akımları hesaplanmaktadır. Projeksiyon yılları itibarıyla elde edileceği öngörülen nakit yaratımları, belirli bir oran üzerinden indirgenerek nakit akışlarının bugünkü değerine ulaşılmaktadır. Ünlü Menkul tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na göre Şirket'in TL bazlı nakit akımları projeksiyon dönemi itibarıyla değişken AOSM oranları ile indirgenmiştir.

Uç dönem büyüme oranı 2032 yılı sonrası için Şirket'in reel olarak hiç büyümeyeceği varsayımı ile yalnızca TL uzun dönem enflasyon beklentisi olan %5 olarak kabul edilmiştir.

Tahminler gerçekleştirilirken FAVÖK hesabında satılan malın maliyeti ve faaliyet giderleri amortisman hariç olarak tahmin edildiği ifade edilmiştir. FAVÖK'e giderken yapılan hesaplama Net Satışlar – Amortisman hariç maliyet = Amortisman hariç brüt kar – Amortisman hariç faaliyet giderleri = FAVÖK şeklindedir.

Serbest nakit akımlarına gidilirken FAVÖK tutarından kullanım hakkı (kira) giderleri, vadeli alım giderleri ve kredi kartı alacak giderleri de düşülmüştür. Kullanım hakkı (kira) giderlerinin hesaplamasında önceki yıllarda bu tutarların toplam giderlerine oranına bakılmış, ileriki yıllar için de Şirket'in öngörüleri doğrultusunda kabul edilen makul sabit bir oran ile tahminler yapılmıştır. Vadeli alım giderleri için geçmiş yıllarda bu giderlerin toplam mağazacılık ve online maliyet toplamına oranı incelenmiş, geçmiş 3 yıldaki oranların ortalaması alınarak bu oran sabit olarak ileriye taşınarak hesaplamalar yapılmıştır. Kredi kartı alacak giderleri için de bu tutarların geçmiş yıllardaki mağaza ve online satış toplamına oranlarına bakılmış, 2022 yılında gerçekleşen oran ile 2023 ve sonraki projeksiyon yılları için bu oran üzerinden tahmin gerçekleştirilmiştir.

I. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

İNA yönteminde; iskonto oranı olarak Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) kullanılmaktadır.

AOSM = (Borç/(Borç+Özsermaye)) * Borçlanma Maliyeti * (1-Vergi Oranı)+ (Özsermaye/(Borç+Özsermaye)) *Özsermaye Maliyeti

Özsermaye maliyeti hesaplamasında risksiz getiri oranına risk primi eklenmektedir.

Özsermaye Maliyeti(Re) = Risksiz Getiri Oranı (Rf) + Beta * (Risk Primi (Rm - Rf))

Risksiz Getiri (Rt) oranı: TRT131032T13 kodlu tahvilin faiz oranının son 1, 6 ve 12 aylık ortalamaları incelenmiştir. Bulunan oranlar değerleme tarihi itibarıyla sırasıyla %17,67, %13,02 ve %12,56 seviyesindedir. Projeksiyon dönemi boyunca risksiz faiz oranı %18,0 seviyesinde sabit olarak kabul edilmiştir.

Piyasa Risk Primi (Rm-Rt) oranı: İndirgeme oranının belirlenmesinde sermaye piyasası risk primi gelişmekte olan ülkelere ilişkin genel kabul görmüş olan %5 oranı alınmıştır.

Beta (β): Şirket hisselerinin henüz işlem görmeye başlamamış olması nedeniyle Beta (β) = 1 kabul edilmiştir.

Borçlanma maliyeti (Rd): Borçlanma maliyetinin risksiz faiz oranının 4 puan üzeri olarak %22 seviyesi projeksiyon dönemi boyunca kullanılmıştır.

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

İNA Değerleme Özeti

Uç Değer Hesabı	
Uç Değer Büyüme Oranı	5%
Uç Değer (Mn TL)	25.437
Uç Değerin Bugünkü Değeri (Mn TL)	4.280

İNA Sonucu	Mn TL
Projeksiyon Dönemi	5.619
Uç Dönem	4.280
Şirket Değeri	9.898
Düzeltilmiş Net Finansal Borç	367
Özkaynak Değeri	**9.531**

***Kaynak**: Fiyat Tespit Raporu*

8. Değerleme ve Sonuç

Ünlü Menkul tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerleme çalışmasında "Piyasa Çarpanları" ve "İndirgenmiş Nakit Akımları" yöntemleri sırasıyla %40 ve %60 oranında ağırlıklandırılarak hisse değerine ulaşılmıştır.

	Ağırlıklandırılmış Değer (Mn TL)
Çarpan Analizi (%40)	5.719
İNA Özsermaye Değeri (%60)	2.453
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (Mn)	**8.172**

Ödenmiş Sermaye	136.000.000
Pay Başına Fiyat (TL)	**60,09**

İskonto Oranı	22,6%
Halka Arz Fiyatı (TL)	**46,50**

***Kaynak**: Fiyat Tespit Raporu*

Ünlü Menkul Değerler'in Ebebek'in halka arzı için yazdığı fiyat tespit raporunda belirlemiş olduğu fiyat %22,6'lık halka arz iskontosu sonrası hisse başına 46,50 TL olarak açıklanmıştır. İskonto ve halka arz öncesi özkaynak değeri 8.172 mn TL'dir. İndirgenmiş nakit akımları (İNA) ve çarpan analizi methodlarının sırasıyla %60 ve %40 ağırlıkla rapora dahil edildiğini görüyoruz. İNA değerinden çıkan değer 9.531mn TL, çarpan analizinden çıkan değer ise 6.134 mn TL'dir. Çarpan analizlerinde gerek yurt içi gerekse yurt dışı benzer şirket analizlerine %50-50 pay verilmiştir. Şirketlerin yıllıklandırılmış çarpanlarından FD/Satışlar ve F/K eşit oranlar verilerek kullanılmıştır. Fiyat tespitinde kullanılan değerler ve ağırlıklar aşağıda özetlenmiştir.

Ebebek Fiyat Tespit Raporu (mn TL)	Ağırlık	Özkaynak Değeri	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri
INA	60%	**9.531**	5.719
Çarpan Analizi	40%	**6.134**	2.454
Toplam			**8.172**
Nominal Sermaye (mn TL)			136
Halka Arz İskontosu Öncesi PB değer			60,09
İskonto			22,60%
Halka Arz Fiyatı (TL/ Pay)			46,50
Çarpan Analizi	**Ağırlık**	**Özkaynak Değeri**	**Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri**
Yurt içi benzer şirketler (yıllıklandırılmış)			
FD/Satışlar	50%	8.035	4.018
F/K	50%	3.270	1.635
		Toplam yurt içi çarpan değeri	**5.653**
Yurt dışı benzer şirketler (yıllıklandırılmış)			
FD/Satışlar	50%	7.593	3.797
F/K	50%	5.635	2.818
		Toplam yurt dışı çarpan değeri	**6.614**
Çarpan analizi			
Yurt içi benzer şirket	50%	5.653	2.826
Yurt dışı benzer şirket	50%	6.614	3.307
		Toplam çarpan değeri	**6.134**

***Kaynak**: Fiyat Tespit Raporu*

9. Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Fiyat tespit raporunda sektör ve şirket hakkındaki bilgilerinin yeterince detaylı olduğu görüşündeyiz. Şirketin 2023 son 9 ay ve 2024-2032 yılları tahminlerini içeren İNA analizinde serbest nakit akımlarına gidilirken FAVÖK tutarından kullanım hakkı (kira) giderleri, vadeli alım giderleri ve kredi kart alacak giderlerinin de düşülmesi, vergi oranının %25 alınması ve %5'lik uç değer büyüme oranı temkinli bir yaklaşıma işaret etmektedir. İNA projeksiyon döneminden 5. 619mn TL, uç dönemden 4.280mn TL ve 367mn TL düzeltilmiş net borçla 9531mn TL sonucunu vermiştir. 2024-2032 arasında cironun %18'lik YBBO ile büyümesi tahminlerde yer almaktadır. FAVÖK marjının 2024T %15,1'den 2032'de %17,7'ye yükselmesi öngörülmektedir. Raporda net kar tahminleri bulunmamaktadır.

Raporda kullanılan benzer şirketler çarpan analizinde sayı olarak (marj ve iş kolunun göreceli benzerliğine odaklanarak) daha az şirket seçilmesinin daha anlamlı olabileceği görüşündeyiz. ŞD/FAVÖK çarpanının da analizlerde yer alması karşılaştırma için daha katma değerli olabilirdi.

Hesaplarımıza göre şirketin halka arz kapsamında paylaşılan 1Y23 finansallarına göre Haziran 2023 sonu net borcu 591mn TL'dir. Yıllıklandırılmış net satışlar 6.649mn TL, FAVÖK 905mn TL ve net kar 275mn TL'dir. Halka arz öncesi hedef fiyatla hesaplanan ŞD/ satışlar 1.04x, ŞD/FAVÖK 7.6x, F/K 23.0x'tir. Haziran 2023 sonu net borç ve 1Ç23 finansallarıyla Ünlü Menkul'ün fiyat tespit raporundaki 2023 son dokuz aylık tahminlerini toplayarak eriştiğimiz 2023T net satışlar (8.752mnTL) ve FAVÖK'e (1.257mn TL) göre ŞD/2023T satışlar 0.8x ve ŞD/2023 FAVÖK 5.5x'tir. Fiyat tespit raporundaki 2024T net satışlar (13.918mn TL) ve FAVÖK ise sırasıyla 0.5x ve 3.3x çarpanlarına işaret etmektedir. Tahminlerin tutturulabilmesi birçok etmene bağlı olsa da şu anki koşullar çerçevesinde Şirket için belirlenen hedef fiyatın makul olduğu görüşündeyiz.

Uyarı Metni

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.