Ebebek Mağazacılık Anonim Şirketi

Fiyat Tespit Raporu

28.07.2023

ÜNLÜ & Co

ÜNLÜ Menkul

ÖNEMLİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve ihraççıların, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptıracakları değerleme faaliyetlerinde kullanılacak değerleme standartlarına ilişkin esasları düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği'nin 3. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca yapılan değerleme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23 Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı Genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışmasının Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Bu kapsamda, işbu Fiyat Tespit Raporu Ebebek Mağazacılık A.Ş.'nin halka arz edilecek paylarının satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak Ünlü Menkul Değerler A.Ş. tarafından Uluslararası Değerleme Standartları 2017'ye uyumlu şekilde, Ebebek Mağazacılık A.Ş. ile Ünlü Menkul Değerler A.Ş. arasında 20.07.2023 tarihinde imzalanmış olan Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerleme yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır.

ÜNLÜ Menkul

KISALTMA VE TANIMLAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
a.d.	Anlamlı değil
Amazon	Amazon UK Services Ltd. tarafından işletilen elektronik ticaret platformu
Ar-Ge	Araştırma ve Geliştirme
A.Ş.	Anonim Şirketi
AVM	Alışveriş Merkezi
Batı Ege	Batı Ege Kozmetik İthalat Pazarlama Anonim Şirketi
Bire Bir Büyüme Performansı ("Like-for-like")	Şirket'in bire bir büyüme değerlendirmesi kapsamına alınan mağazaların net satış büyümesi. Bir mağazanın bire bir gelir büyümesi kapsamına alınabilmesi için en az yirmi dört ay boyunca faaliyette olması, değerlendirmenin yapılacağı yıl içerisinde herhangi bir ay içinde beş günden fazla kapalı kalmamış olması gerekmektedir
COVID-19	Koronavirüs hastalığı 2019; Şiddetli akut solunum sendromu koronavirüsü 2 (SARS-CoV-2)'nin neden olduğu bulaşıcı bir hastalık
Dönüşüm Oranı ("DO")	Mağazadan satın alma yapan ziyaretçi sayısının mağazaya gelen toplam ziyaretçi sayısına oranı ve/veya toplam site ziyaretçisinin toplam alıcı sayısına oranı
Ebebek UK	Ebebek UK Retail Services Ltd
Ebebek USA	Ebebek USA Retail Inc.
Ebebek Almanya	Ebebek Deutschland GmbH
EY	Güney Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş
Fatura / Sipariş Başı Adet ("FBA" / "SBA")	Fatura ve/veya sipariş başına gerçekleşen ürün satış adedi
Fatura / Sipariş Başı Tutar ("FBT" / "SBT")	Toplam satış tutarının kesilen toplam fatura adedine bölünmesi ile elde edilen bir performans ölçüm metriği
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar Tutarı
FAVÖK Hesaplama Yöntemi	"Net satışlar – Satışların maliyeti – Faaliyet giderleri + Amortisman" şeklinde hesaplanmıştır.
FÜK	Fiyat Ürün Komitesi
Hepsiburada	D-Market Elektronik Hizmetler Ve Ticaret A.Ş.
IMF	Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
KDV	Katma Değer Vergisi
Konsorsiyum Lideri	Ünlü Menkul Değerler A.Ş.
Merkez Ofis	İçerenköy Mah. Değirmen Yolu Cad. No:37 D:6 Ataşehir/İstanbul adresinde bulunan merkezi
Nielsen veya NielsenIQ	Nielsen Araştırma Hizmetleri Limited Şirketi

ÜNLÜ Menkul

KISALTMALAR	TANIMLAR
Nielsen Sektör Raporu	Nielsen tarafından hazırlanan 6 Ocak 2023 tarihli anne-bebek perakendeciliği pazarı araştırma raporu ile 3 Ocak 2023 tarihli Kullanım & Tutum araştırma raporu
N11	Doğuş Planet Elektronik Ticaret ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. tarafından işletilen elektronik ticaret platformu
NUTS	Türkiye İstatistiki Bölge Birimleri Sınıflandırması (Fransızca: *nomenclature d'unités territoriales statistiques)*
Pazarama	Topkapı Danışmanlık Elektronik Hizmetler Pazarlama ve Ticaret A.Ş.
Resmi Gazete	Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Resmi Gazetesi
Shopify	Shopify Inc. adlı Kanada merkezli şirket tarafından işletilen ve çevrimiçi mağazalar ve perakende satış noktası sistemleri için kullanılan e-ticaret platformu
Şirket/İhraççı/Ebebek	Ebebek Mağazacılık Anonim Şirketi
SKU ("Stock Keeping Unit")	Stok tutma ünitesi anlamına gelen her bir birim ürünü ifade etmek için kullanılan kısaltma
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL veya Türk Lirası	Türkiye Cumhuriyeti resmi para birimi
TTSG	Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
Topbaş Ailesi	Mustafa Latif TOPBAŞ, Mahmud Muhammed TOPBAŞ, Musa TOPBAŞ, Ahmet Afif TOPBAŞ, Fatma Hande TOPBAŞ ve Fatma Zehra ÜLKER
Tuna Çocuk	Tuna Çocuk Gereçleri A.Ş.
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
USD veya ABD Doları	Amerikan Doları
ÜFE	Üretici Fiyat Endeksi
Ünlü Menkul	Ünlü Menkul Değerler A.Ş.
vb.	Ve benzeri
Vodafone	Vodafone Telekomünikasyon A.Ş.
YBBO	Yıllık bileşik büyüme oranı

ÜNLÜ Menkul

İçindekiler

1. **Rapor Özeti** 6

1.1 Raporun Amacı 6
1.2 Etik İlkeler 6
1.3 Sınırlayıcı Şartlar 6
1.4 Sorumluluk Beyanı 9
1.5 Yönetici Özeti 9

2. **Şirket Faaliyetleri Hakkında Genel Bilgiler** 12

2.1 Genel Bakış 12
2.2 Hissedarlık yapısı 13
2.3 Tarihçe 13
2.4 Yönetim Kurulu ve Yönetici Kadrosu 14
2.5 Şirket Faaliyetleri 15
2.6 2022 yılı Temel Performans Göstergeleri 16
2.7 Ürünler 17
2.8 Satış Kanalları 24

3. **Sektör Hakkında Bilgiler** 39

3.1 Anne Bebek Sektörü 39

4. **Seçilmiş Dönem Mali Tablolar, Önemli Finansal Bilgiler ve Analizler** 41

4.1 Bilanço 41
4.2 Net İşletme Sermayesi 47

Tablo 23: Net İşletme Sermayesi 47

4.3 Kar veya Zarar Tablosu 48
4.4 Özet Gelir Tablosu 55

5. **Değerleme** 55

5.1 Değerleme Yaklaşımları 55
5.2 Değerleme Yöntemleri 57

6. **Sonuçlar ve Görüş** 81

7. **Ek: Sorumluluk beyanı** 82

ÜNLÜ Menkul

1. Rapor Özeti

1.1 Raporun Amacı

Bu rapor, ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ Menkul") ile Ebebek Mağazacılık A.Ş. ("ebebek" veya "Şirket") arasında 20.07.2023 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

1.2 Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisans belgelerine sahip değerleme uzmanları tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları doğrultusunda yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Gerçekleşme ihtimali bulunmadığı düşünülen varsayımlar hakkında rapor istenen görevler kabul edilmemiştir.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

1.3 Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler,

- Şirket adına Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik Anonim Şirketi ("Member Firm of Ernst & Young Global Limited") tarafından; 31.12.2020 tarihi itibarıyla sona eren mali döneme ilişkin hazırlanan bağımsız denetim raporuna,

ÜNLÜ Menkul

- Şirket adına PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.03.2023 tarihi itibarıyla sona eren mali döneme ilişkin hazırlanan bağımsız denetim raporuna,
- Şirket'e ait izahnameye,
- Kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere,
- Factset, Matriks ve Rasyonet veri tabanlarına,
- NielsenIQ Market Intelligence 2022 raporunda yer alan piyasa araştırmalarına,
- Talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve
- Ünlü Menkul'ün analizlerine dayanmaktadır.

Ünlü Menkul değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Ünlü Menkul'e sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerleme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilinir.

Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler, salgın hastalıklar vb. gibi) alışılagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

Ülkemiz ve dünya ekonomisinde yakın gelecekte gerçekleşen olayların bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği varsayılmıştır.

Rapora konu olan değerleme çalışması, bilinen değerleme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket'in değerini etkileyerek olumlu veya olumsuz yönde değişim yapabileceği bilinmelidir.

ÜNLÜ Menkul

Fiyat Tespit Raporunu ve Değerleme Çalışmasını Hazırlayan Ekibe İlişkin Bilgiler:

İşbu Fiyat Tespit Raporu 31/08/2015 tarih ve G-011 (409) sayılı Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinin her ikisinde de bulunma izni bulunan Ünlü Menkul tarafından hazırlanmıştır.

Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan bir aracı kurum olan, Ünlü Menkul Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11/04/2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerleme hizmeti verebilmektedir.

Fiyat Tespit Raporu 'nu hazırlayan Ünlü Menkul değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip gerekli personel istihdam etmektedir. Ebebek Mağazacılık A.Ş. ile 20.07.2023 tarihinde imzalanan "Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi" dışında değerleme konusu Şirket ile önemli bir ilişkisi veya bağlantısı bulunmamaktadır.

Ekip lideri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir, ek olarak tarafsız ve önyargısız bir değerleme yapabilmesini sınırlayabilecek herhangi bir etmen bulunmamaktadır.

Ekip lideri olarak Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması sürecini yöneten Ünlü Menkul Kurumsal Finansman Direktörü E. Alper Çelik, çeşitli yatırım kuruluşlarında Kurumsal Finansman ve Araştırma bölümlerinde 17 senelik tecrübeye sahiptir. İstanbul Teknik Üniversitesi – İşletme Mühendisliği lisans ve Boğaziçi Üniversitesi – Ekonomi/Finans yüksek lisans mezunudur. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge no: 203052) ve Türev Araçlar Lisansı'na (Belge no: 307348) sahiptir.

Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerleme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi aynı zamanda rapor tarihi olan 28.07.2023'dir.

Değer Esası

Piyasa Yaklaşımı için Pazar Değeri, Gelir yaklaşımı için Makul Değer dikkate alınmıştır.

UDS'nin 104 Değer Esasları kapsamında Pazar Değeri ve Makul Değer sırasıyla 30.1 ve 50.1 uyarınca aşağıda tanımlanmaktadır.

Pazar Değeri:

Pazar Değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda istekli bir satıcı veya istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerleme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

ÜNLÜ Menkul

Makul Değer:

Makul Değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır. Aynı zamanda 50.4 maddesi ile makul değerin kullanımına örnek olarak "Payları borsada işlem görmeyen bir işletmede pay sahipliği için makul olan fiyatın belirlenmesi" ifadesi doğrultusunda Gelir Yaklaşımı'nda kullanılmıştır.

1.4 Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar hakkındaki ilke kararı "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ve 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı kararı uyarınca "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında 06/10/2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerleme hizmeti vermektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Başlığının F Maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

1.5 Yönetici Özeti

Ebebek'in pay başına değerinin tespit edilmesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) ve Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) yöntemlerine yer verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yönteminde; Son 9 ay 2023-2032 dönemini içeren 10 yıllık projeksiyonlar kullanılarak değer tespiti gerçekleştirilmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla yapılan sermaye değeri hesaplamasından dolayı 2023 yılı için projeksiyonların sadece son 9 aylık kısmı İNA'ya dahil edilmiştir. Esasen bahsi geçen dönem için 2023 yılının tamamı tahmin edilmiş olup, bundan ilk 3 ayın gerçekleşmeleri düşülmüştür. Net borç için, 31 Mart 2023 itibarıyla oluşan net borç tutarı kullanılmıştır. İNA analizine göre özkaynak değeri 9.531 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

ÜNLÜ Menkul

Mln TL	Son 9 ay 2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Hasılat	6.919	13.918	17.969	22.295	26.915	31.870	37.065	42.401	47.715	53.078
Büyüme (%)	-	*59,0%*[1]	*29,1%*	*24,1%*	*20,7%*	*18,4%*	*16,3%*	*14,4%*	*12,5%*	*11,2%*
FAVÖK	**1.084**	**2.103**	**2.865**	**3.665**	**4.459**	**5.424**	**6.392**	**7.476**	**8.435**	**9.407**
FAVÖK marjı (%)	*15,7%*	*15,1%*	*15,9%*	*16,4%*	*16,6%*	*17,0%*	*17,2%*	*17,6%*	*17,7%*	*17,7%*
Kullanım hakkı (kira) giderleri	(130)	(256)	(331)	(410)	(493)	(582)	(675)	(769)	(862)	(955)
Vadeli alım giderleri	(235)	(476)	(610)	(753)	(910)	(1.073)	(1.245)	(1.418)	(1.598)	(1.779)
Kredi kartı alacak giderleri	(87)	(170)	(220)	(273)	(329)	(390)	(453)	(518)	(583)	(648)
Amortisman (Kullanım hakkı amortismanı hariç)	(137)	(257)	(350)	(352)	(383)	(418)	(457)	(506)	(552)	(595)
Vergi bazı	**495**	**944**	**1.354**	**1.877**	**2.343**	**2.962**	**3.562**	**4.265**	**4.841**	**5.430**
Vergi gideri	(124)	(236)	(338)	(469)	(586)	(741)	(891)	(1.066)	(1.210)	(1.357)
Vergi oranı (%)	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*
Net işletme sermayesi	450	715	922	1.143	1.380	1.632	1.898	2.169	2.442	2.717
Net işletme sermayesi değişimi	(93)	(265)	(207)	(221)	(237)	(253)	(265)	(272)	(272)	(275)
Operasyonlardan yaratılan nakit	**415**	**700**	**1.158**	**1.539**	**1.903**	**2.387**	**2.863**	**3.433**	**3.910**	**4.392**
Yatırım harcamaları	(233)	(345)	(376)	(384)	(434)	(484)	(533)	(578)	(619)	(655)
Şirket serbest nakit akışı	**183**	**355**	**782**	**1.155**	**1.469**	**1.903**	**2.330**	**2.854**	**3.292**	**3.738**
İndirgeme dönemi	0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	8,25	9,25
İndirgeme faktörü	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%
İndirgeme oranı	0,93	0,79	0,65	0,53	0,44	0,36	0,30	0,25	0,20	0,17
İndirgenmiş nakit akışı	**170**	**279**	**507**	**618**	**648**	**692**	**699**	**706**	**671**	**629**

(Mln TL)	
Projeksiyon Dönemi	5.619
Uç Dönem	4.280
Uç Dönem Büyüme Oranı	5,00%
Şirket Değeri	**9.898**
Düzeltilmiş Net Finansal Borç	**367**
Özkaynak Değeri	**9.531**

Çarpan analizi 2 grup altında hesaplanmıştır. Benzer Şirket Çarpanları Analizinde, birinci grup Yurt İçi Benzer Şirketleri ve ikinci grup Yurt Dışı Benzer Şirketlerinin SOA[2] için ŞD/Satışlar ve F/K çarpanlarının her ikisine de %50'şer ağırlık verilmiştir. 2 grup için çıkan değerlere de yine eşit ağırlık verilerek 6.134 milyon TL özkaynak değeri bulunmuştur. Benzer Şirket Çarpanları Analizinde, FactSet ve Rasyonet veri tabanları kaynak olarak kullanılmıştır.

[1] Yıllık büyüme oranı, 2023 yılı için 8.752 mln TL olarak bütçelenen hasılat tutarı üzerinden hesaplanmıştır.

[2] Son on iki (12) ay (2022 yılının son 9 ayı ile 2023 yılının ilk 3 ayını kapsayan dönem)

ÜNLÜ Menkul

	Özkaynak Değeri (Mln TL)	Ağırlıklandırma (%)	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mln TL)
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi	5.653	50,0%	2.826
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi	6.614	50,0%	3.307
Ağırlıklı Toplam			6.134

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nden çıkan değere de %60 ve Çarpan Analizi'nden çıkan değere %40 ağırlık verilerek Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri 8.172 mln TL bulunmuştur. Birim Pay Değeri 60,09 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %22,6 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Fiyatı 46,50 TL olarak belirlenmiştir.

	Özkaynak Değeri (Mln TL)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mln TL)
İNA	9.531	60.0%	5.719
Çarpan Analizi	6.134	40.0%	2.453
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (TL mn)			8.172

	Sonuç
Nominal Sermaye (Mln TL)	136
Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (Mln TL)	8.172
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri (TL/pay)	60,09
Halka Arz İskonto Oranı	22,6%
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri (Mln TL)	6.324
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	46,50

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

2. Şirket Faaliyetleri Hakkında Genel Bilgiler

2.1 Genel Bakış

Şirket, 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 gerektirmektedir. Ebebek'in başarısı, bu kategorilerin farklı ihtiyaçlarını tek bir perakende kuruluşuna entegre etme konusundaki benzersiz yeteneğinde yatmaktadır.

Şirketin 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 içerisinde yer alan 205 adet mağazadan oluşmaktadır. E-ticaret kanalında satışlar, Şirket web sitesi www.ebebek.com ve üçüncü taraf e-ticaret platformları üzerinden sürdürülmektedir.

ebebek, doğum öncesi dönemden 4 yaşına kadar olan bebekleri ve anneleri kapsayan geniş bir ürün yelpazesi sunarken aynı zamanda 360 derece destek hizmetleri sağlamaktadır. Tek noktadan alışveriş deneyimi, ebebek'i öne çıkartan önemli bir özelliğidir. Çünkü yeni doğan bir bebeğin annesi, başlangıçta her 3-4 saatte bir bebeğini beslemek zorunda olduğu için çok sınırlı bir alışveriş zamanına sahiptir. Farklı fiyat hassasiyetlerine sahip geniş bir müşteri kitlesine hizmet etmek amacıyla, ebebek yalnızca üçüncü taraf markalı ürünleri değil, aynı zamanda münhasır markalar ve kendi öz markalarını da sunmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla sırasıyla bu ürünler satışlar içerisinde %69,7, %8,7 ve %22,1 paya sahiptir.

ÜNLÜ Menkul

2.2 Hissedarlık yapısı

Tablo 1: Hissedarlık Yapısı

Ortak	Halka Arzdan Önce		Halka Arzdan Sonra	
	Tutarı (TL)	Oranı (%)	Tutarı (TL)	Oranı (%)
Ahmet Afif Topbaş	34.796.572	25,6%	26.409.567	16,5%
Mahmud Muhammed Topbaş	26.652.116	19,6%	24.960.000	15,6%
Musa Topbaş	26.636.572	19,6%	24.960.000	15,6%
Halil Erdoğmuş	18.255.089	13,4%	17.181.730	10,7%
Fatma Hande Topbaş	10.102.856	7,4%	9.352.856	5,8%
Fatma Zehra Ülker	10.102.856	7,4%	9.352.856	5,8%
Kamal Antony Hatoum	6.683.793	4,9%	5.012.845	3,1%
Osman Mollaalioğlu	1.323.389	1,0%	1.323.389	0,8%
Mustafa Latif Topbaş	738.284	0,5%	738.284	0,5%
Tahir Uğur Temizer	668.380	0,5%	668.380	0,4%
Bedia Ebru Işın	40.093	0,0%	40.093	0,0%
Halka açık	0	0,0%	40.000.000	25,0%
Toplam	**136.000.000**	**100,0%**	**160.000.000**	**100,0%**

2.3 Tarihçe

2000 - Şirket, "Enucuz Pazarlama Turizm Reklam ve Telekomünikasyon Ticaret Limited Şirketi" adıyla Esas Sözleşmesi'nin İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü nezdinde tesciliyle kurulmuştur.

2001 - Şirket, e-ticaret operasyonlarını www.ebebek.com web sitesi üzerinden başlamıştır.

2003 - Şirketin Kızıltoprak/KADIKÖY adresinde ilk şubesinin açılmasına ilişkin ortaklar kurulu kararı, 5797 sayılı TTSG'de yayınlanmıştır.

2007 - Çamlıca İstanbul'da en büyük bebek ürünleri mağazası açılmıştır.

2010 - Şirket, 7630 sayılı TTSG'de yayımlanan karar ile tür değiştirerek "Enucuz Pazarlama Turizm Reklam ve Telekomünikasyon Ticaret Anonim Şirketi" ticaret unvanını almıştır.

2011 - Topbaş Ailesi, ortak sıfatıyla Şirket sermayesine iştirak etmiştir.

2015 - Şirket, Hello Baby markası altında Batı Ege Kozmetik İthalat Pazarlama Anonim Şirketi'nin %100 paylarını satın almış ve Batı Ege ile birleşmiştir.

2017 - Şirket, 9485 sayılı TTSG'de yayımlanan karar ile ticaret unvanını değiştirerek "Ebebek Mağazacılık Anonim Şirketi" unvanını almıştır.

2021 - Şirket, İngiltere'de Ebebek UK Retail Services Ltd. adlı bir şirket kurmuştur.

2021 - Şirket, ABD'de Ebebek USA Retail Inc. adlı bir şirket kurmuştur.

2021 - Şirket ABD'de Ebebek Deutschland GmbH adlı bir şirket kurmuştur.

2022 - Şirket, Tuna Çocuk'un %70 paylarını alarak hakim ortak haline gelmiştir.

2022 - Şirket, İngiltere'de ilk satışını yapmıştır.

2.4 Yönetim Kurulu ve Yönetici Kadrosu

Tablo 2: Yönetim Kurulu

Adı Soyadı	Görevi	İş Adresi	Son Beş Yılda İhraçıda Üstlendiği Görevler	Görev Süresi / Kalan Görev Süresi	Sermayedeki Payı	
					(TL)	(%)
Halil Erdoğmuş	Yönetim Kurulu Başkanı	İçerenköy Mh Değirmenyolu Cd No:37/6 Ataşehir İstanbul	Yönetim Kurulu Başkanı CEO	3 yıl / 2 yıl 7 ay	5.503.372	13,42
Mahmud Muhammed Topbaş	Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı	İçerenköy Mh Değirmenyolu Cd No:37/6 Ataşehir İstanbul	Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı	3 yıl / 2 yıl 7 ay	8.034.829	19,60
Musa Topbaş	Yönetim Kurulu Üyesi	İçerenköy Mh Değirmenyolu Cd No:37/6 Ataşehir İstanbul	Yönetim Kurulu Üyesi	3 yıl / 2 yıl 7 ay	8.030.143	19,59
Ömer Hulusi Topbaş	Yönetim Kurulu Üyesi	İçerenköy Mh Değirmenyolu Cd No:37/6 Ataşehir İstanbul	Yönetim Kurulu Üyesi	2 yıl 10 ay 17 gün / 2 yıl 10 ay	-	-
Can Karadeniz	Yönetim Kurulu Üyesi	İçerenköy Mh Değirmenyolu Cd No:37/6 Ataşehir İstanbul	Yönetim Kurulu Üyesi	2 yıl 10 ay 17 gün / 2 yıl 10 ay	-	-

ÜNLÜ Menkul

2.5 Şirket Faaliyetleri

Şirket, 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:

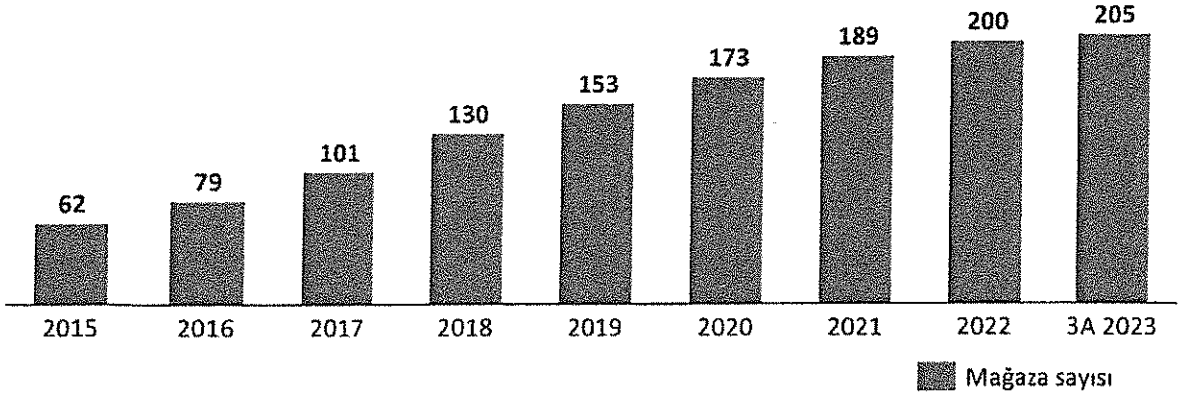
- Hızlı tüketim ürünleri (2022 online ve offline gelirlerinin %30'unu oluşturmaktadır)
- Tamamlayıcı ürünler (%24)
- Tekstil ürünleri (%31)
- Bebek araçları ve cihazları (%16)

ebebek'in farklı kategorileri, benzersiz pazar dinamikleri ve rekabetçi yapıları nedeniyle farklı yönetim yaklaşımları ve stratejiler gerektirir. Örneğin, hızlı tüketim ürünlerinin satışında ebebek, benzer yenileme sıklığı, fiyat dinamikleri, ürün sergileme ve çeşitlilik gibi uygulamaları olan bir süpermarket gibi organize gıda perakendecisi yaklaşımlarını benimsemek zorundadır. Bununla birlikte, tekstil ürünlerinin satışında, mağaza bazında boyut, renk, model ve miktar açısından uygun planlama ve hazırlık gerektirmesi açısından hızlı tüketim ürünleri satışından farklı bir bakış açısına ihtiyaç duyulmaktadır. Ek olarak, tamamlayıcı ürünler ve bebek araç ve gereçleri kategorilerinde, müşterilerden gelen ürünle ilgili sorulara hızlı ve etkin cevap verebilmek için özel bir uzmanlık gerekir, örneğin bir bebek koltuğunun nasıl araba arka koltuğuna takıldığını gösterebilmek gibi özelliklerin bünyede bulunması gerekir. ebebek'in başarısı, bu kategorilerin farklı ihtiyaçlarını tek bir perakende çatısı altında entegre etme yeteneğinde yatmaktadır.

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 içerisinde yer alan 205 adet mağazadan oluşmaktadır. E-ticaret kanalında satışlar, Şirket web sitesi www.ebebek.com ve üçüncü taraf e-ticaret platformları üzerinden sürdürülmektedir.

31 Mart 2022 tarihi itibarıyla, Şirket'in kendi işlettiği perakende mağazalarına gelen müşteri sayısı 7,9 milyon olup 31 Mart 2023 tarihine kıyasla %45,3 artarak 11,5 milyona ulaşmıştır. 31 Aralık 2021 tarihi itibarıyla, Şirket'in kendi işlettiği perakende mağazalarına gelen müşteri sayısı 26,7 milyon olup 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla %44,2 artarak 38,5 milyona ulaşmıştır. 31 Mart 2023 tarihi itibarıyla, pazaryeri hariç, Şirket'in e-ticaret kanalındaki toplam ziyaretçi sayısı yaklaşık 37,2 milyon olarak gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla, pazaryeri hariç, Şirket'in e-ticaret kanalındaki toplam ziyaretçi sayısı yaklaşık 136,4 milyona ulaşmıştır. Bu sayı, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihleri itibarıyla sırasıyla 111,4 milyon ve 141,8 milyon olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in e-ticaret kanalının bir nevi e-katalog fonksiyonu görerek mağazaya olan ziyaretçi sayısını arttırıcı etkisi olduğu gözlemlenmektedir. Şirket, mağaza sayısını hızla büyütme performansı göstermiştir.

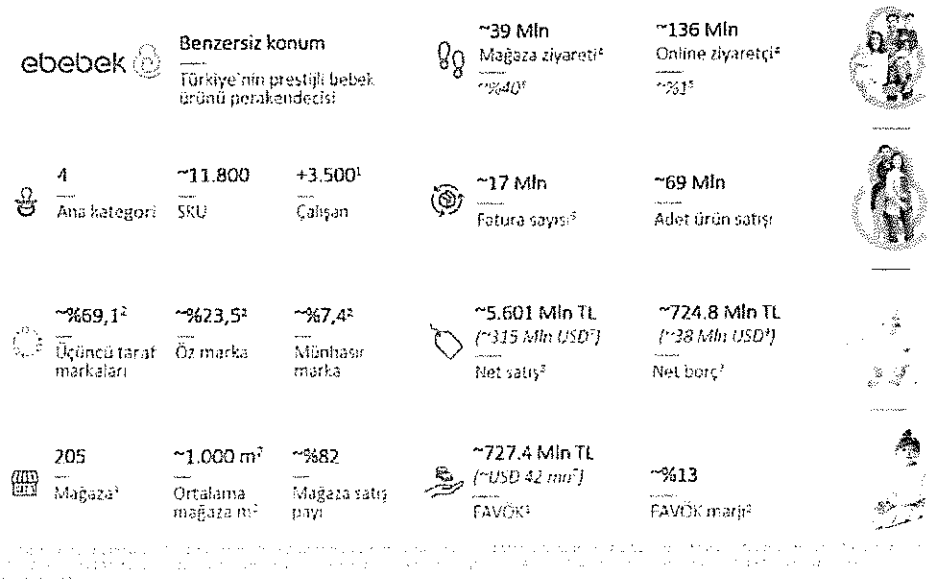
Tablo 3: Mağaza Sayısı Gelişimi (Adet)



Kaynak: Şirket

Şekil 1: Geleneksel Mağaza Görselleri

2.6 2022 yılı Temel Performans Göstergeleri



Kaynak: Şirket

ÜNLÜ Menkul
Ünlü Menkul Değerler A.Ş.

2.7 Ürünler

31 Mart 2023 itibarıyla, 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, 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, yenidoğan bebek giyim, hamile giyim, bebek ayakkabısı, bebek bakım çantaları ve aksesuarlar

Şirket, anne ve bebeğin 360 derece tüm ihtiyaçlarını karşılayacak ürün gamına sahiptir. Ürün gamı; baby me, baby mom, baby toys, baby plus, baby walk, baby formula, ebaby, Hellobaby, Hammm, Vitamoms, Promalt, Luxus, MomsTea, MomsCoffee, Little Dreams, feel nice adlı 16 adet öz markalı ürünleri içermesinin yanı sıra, yerli ve yabancı kaynaklardan tedarik edilen ürünleri içermektedir. Bunlara ek olarak, global ölçekte satılan ve Türkiye'de "sadece Ebebek'te" bulunan münhasır marka olan Joie ürünleri de ürün gamına dahildir. Aşağıda yer alan tabloda, Tekstil hariç ana kategorilerde, yerli/yabancı kaynaklardan tedarik edilen üçüncü taraf markalı, öz markalı ve Türkiye'de satış hakkının yalnızca Şirket'te bulunduğu ve global ölçekte satılan münhasır markalı, ürünlerin net satış payları yıllık bazda gösterilmektedir (yalnızca Türkiye ve tekstil hariç ana kategorilerin net satışları baz alınmıştır).

Tablo 4: Tedarik Kaynak Bazlı Net Satış Payı (%)

	2019	2020	2021	2022	3A22	3A23
Üçüncü Taraf Markalar	70,0%	70,0%	70,7%	70,8%	70,2%	71,9%
Öz Markalar	25,1%	24,8%	23,5%	23,5%	24,7%	22,1%
Münhasır Markalar	5,0%	5,2%	5,8%	5,6%	5,1%	6,0%
Toplam	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

31 Aralık 2022 itibarıyla sona eren mali yılda, tekstil ana kategorisi, net satışlarının yaklaşık %60,6'sını öz markalarla, %39,4'ünü ise üçüncü taraf markalarla sağlamaktadır. Ürünlerin tamamı yerli üretimdir. Ana kategorilerle ilgili detaylı bilgilere aşağıda yer verilmiştir.

1. Hızlı Tüketim Ürünleri

Hızlı tüketim ürünleri ana kategorisi yaklaşık 831 stok birim ürünlük (SKU) ürünü barındıran bir ürün gamına sahiptir.

2019, 2020, 2021,2022 yılları ve 2022 1. Çeyrek ile 2023 1. Çeyrek dönemleri için sırasıyla, hızlı tüketim ürünlerinin satışları diğer gelir hariç net satışların %34,2'sini, %31,1'ini, %27,8'ini, %29,8'ini, %31,7'sini ve %32,9'unu oluşturmaktadır.

ÜNLÜ Menkul

Bebek Bezi

Şirket bebek bezi alt kategorisi yaklaşık 169 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıl bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 5: Bebek Bezi Alt Kategori Bazında Net Satışlar

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Bebek Bezi	154.676.601	100,0%	163.825.448	100,0%	185.329.768	100,0%	458.596.914	100,0%	196.067.147	100,0%
Alt Değiştirme Pedleri	7.226.056	4,7%	8.416.738	5,1%	11.939.936	6,4%	27.985.707	6,1%	10.597.637	5,4%
Ekonomik Bebek Bezleri	89.936.966	58,1%	101.100.314	61,7%	120.413.273	65,0%	290.477.775	63,3%	66.674.854	34,0%
Kulot Bezler	42.337.332	27,4%	41.198.367	25,1%	39.868.127	21,5%	105.556.247	23,0%	22.271.387	11,4%
Premium Bebek Bezleri	13.428.806	8,7%	12.291.130	7,5%	12.428.677	6,7%	31.355.425	6,8%	96.510.613	49,2%
Tek Kullanımlık Bez Mayolar	1.747.442	1,1%	818.898	0,5%	679.754	0,4%	3.221.759	0,7%	12.656	0,0%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Bebek Mamaları

Şirket bebek mamaları alt kategorisi yaklaşık 288 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıllar bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 6: Bebek Mamaları Alt Kategori Bazında Net Satışlar

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Bebek Mamaları	191.720.125	100,0%	168.223.366	100,0%	222.415.999	100,0%	534.512.143	100,0%	245.382.426	100,0%
Biberon Mamaları	146.755.287	76,5%	124.306.122	73,9%	164.680.195	74,0%	405.043.507	75,8%	186.448.589	76,0%
Bisküviler, İçecekler	14.439.796	7,5%	13.409.709	8,0%	17.537.994	7,9%	38.957.375	7,3%	19.203.801	7,8%
Gıda Takviyesi	0	0,0%	300.547	0,2%	939.285	0,4%	1.174.313	0,2%	645.538	0,3%
Kaşık Mamaları	6.321.107	3,3%	5.626.709	3,3%	6.317.234	2,8%	15.002.835	2,8%	7.453.071	3,0%
Kavanoz Mamaları	10.184.112	5,3%	8.102.456	4,8%	12.564.403	5,6%	35.790.819	6,7%	17.484.348	7,1%
Organik ve Doğal Gıdalar	3.106.453	1,6%	4.484.625	2,7%	4.294.038	1,9%	9.689.990	1,8%	4.833.168	2,0%
Süt Arttırıcılar	10.913.370	5,7%	11.993.198	7,1%	16.082.850	7,2%	28.853.304	5,4%	9.313.911	3,8%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Islak Mendil

Şirket ıslak mendil alt kategorisi yaklaşık 85 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıllık bazda net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 7: Islak Mendil Alt Kategori Bazında Net Satışlar

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Islak Mendil	**62.227.463**	**100,0%**	**61.116.222**	**100,0%**	**71.767.320**	**100,0%**	**139.945.228**	**100,0%**	**64.307.449**	**100,0%**
Kağıt Ürünleri	23.625	0,0%	33.573	0,1%	72.807	0,1%	369	0,0%	2.401	0,0%
Temizleme Mendilleri	62.203.838	100,0%	61.082.649	99,9%	71.694.513	99,9%	139.944.859	100,0%	64.305.049	100,0%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Bebek Bakım ve Temizlik Ürünleri

Şirket bebek bakım ve temizlik ürünleri alt kategorisi yaklaşık 289 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıllık bazda net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 8: Bebek Bakım ve Temizlik Ürünleri Alt Kategori Bazında Net Satışlar

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Bebek Bakım ve Temizlik Ürünleri	**49.591.864**	**100,0%**	**54.193.369**	**100,0%**	**77.347.040**	**100,0%**	**176.825.934**	**100,0%**	**76.644.619**	**100,0%**
Anne Kişisel Bakım	3.191.872	6,4%	3.677.299	6,8%	5.450.885	7,0%	13.815.980	7,8%	5.862.583	7,6%
Deterjanlar, Yumuşatıcılar, Temizleyiciler	17.220.908	34,7%	16.408.524	30,3%	22.301.708	28,8%	57.159.401	32,3%	28.890.239	37,7%
Güneş Ürünleri	1.145.143	2,3%	860.645	1,6%	1.289.594	1,7%	4.152.869	2,3%	658.069	0,9%
Organik Bakım ve Temizlik Ürünleri	2.359.512	4,8%	2.985.176	5,5%	4.200.201	5,4%	11.615.578	6,6%	4.482.543	5,8%
Vücut Bakım Ürünleri	25.674.430	51,8%	30.261.725	55,8%	44.104.652	57,0%	90.082.106	50,9%	36.751.186	48,0%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

2. Tamamlayıcı Ürünler

Tamamlayıcı ürünler ana kategorisi yaklaşık 2.340 stok birim ürünlük (SKU) ürünü barından bir ürün gamına sahiptir. 2019, 2020, 2021, 2022 yılları ve 2023 yılı 3 aylık dönem için sırasıyla, tamamlayıcı ürünlerinin satışları diğer gelir hariç net satışların %25'ini, %26,7'sini, %25,6'sını, %26,0'ını ve %24,5'ini oluşturmaktadır.

Banyo ve Sağlık

Banyo ve sağlık alt kategorisi yaklaşık 304 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıl bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

ÜNLÜ Menkul

Tablo 9: Banyo ve Sağlık Alt Kategori Bazında Net Satışlar

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Banyo ve Sağlık	**51.872.662**	**100,0%**	**66.246.667**	**100,0%**	**86.794.116**	**100,0%**	**181.664.309**	**100,0%**	**70.360.441**	**100,0%**
Ateş Ölçerler	8.875.992	17,1%	13.086.238	19,8%	10.528.783	12,1%	27.812.678	15,3%	9.888.686	14,1%
Banyo Ürünleri	25.291.866	48,8%	34.110.325	51,5%	47.873.109	55,2%	89.789.552	49,4%	35.301.149	50,2%
Nem / Buhar Makinaları	6.136.366	11,8%	7.056.569	10,7%	11.000.433	12,7%	26.018.213	14,3%	14.821.370	21,1%
Sinek Kovucular	244.941	0,5%	180.045	0,3%	358.296	0,4%	1.446.912	0,8%	162.978	0,2%
Tedavi Destek Ürünleri	973.481	1,9%	1.154.433	1,7%	1.884.525	2,2%	4.672.942	2,6%	1.952.930	2,8%
Termometreler	387.664	0,7%	451.567	0,7%	780.647	0,9%	1.138.309	0,6%	406.527	0,6%
Tuvalet Eğitimi	9.962.353	19,2%	10.207.490	15,4%	14.368.323	16,6%	30.785.702	16,9%	7.826.800	11,1%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Emzirme Ürünleri

Emzirme ürünleri alt kategorisi yaklaşık 89 stok birim ürünlük (SKU) ürünü barındıran bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıllar bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 10: Emzirme Ürünleri Alt Kategori Bazında Net Satışlar

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Emzirme Ürünleri	**31.317.612**	**100,0%**	**33.559.883**	**100,0%**	**43.141.474**	**100,0%**	**88.861.124**	**100,0%**	**33.129.624**	**100,0%**
Emzirme Minderi ve Önlükleri	3.281.935	10,5%	3.217.511	9,6%	3.570.666	8,3%	6.155.018	6,9%	2.235.931	6,7%
Göğüs Koruyucuları	2.432.761	7,8%	2.933.904	8,7%	4.372.446	10,1%	9.656.505	10,9%	4.152.860	12,5%
Göğüs Kremi ve Pedi	7.413.682	23,7%	9.061.044	27,0%	12.143.896	28,1%	24.060.871	27,1%	8.629.186	26,0%
Göğüs Pompaları	13.548.357	43,3%	13.760.105	41,0%	16.883.986	39,1%	37.587.681	42,3%	14.051.362	42,4%
Süt Saklama Poşet ve Kapları	4.640.877	14,8%	4.587.320	13,7%	6.170.481	14,3%	11.401.047	12,8%	4.060.284	12,3%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Beslenme Gereçleri

Beslenme gereçleri alt kategorisi yaklaşık 527 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu alt kategoride bulunan ürün gruplarının yıllar bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 11: Beslenme Gereçleri Alt Kategori Bazında Net Satışlar

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Beslenme Gereçleri	**83.006.926**	**100,0%**	**89.109.161**	**100,0%**	**121.419.977**	**100,0%**	**264.601.471**	**100,0%**	**101.724.795**	**100,0%**
Beslenme	44.003.043	53,0%	49.753.135	55,8%	65.368.477	53,8%	138.807.085	52,5%	51.399.331	50,5%
Biberon	15.192.691	18,3%	16.286.858	18,3%	24.800.514	20,4%	46.196.025	17,5%	20.247.279	19,9%
Biberon Aksesuarları	1.264.096	1,5%	1.510.250	1,7%	1.717.671	1,4%	4.188.408	1,6%	1.505.896	1,5%
Biberon Emzikleri Kauçuk	146.463	0,2%	28.838	0,0%	715	0,0%	1.947	0,0%	60	0,0%
Biberon Emzikleri Silikon	4.159.326	5,0%	4.481.385	5,0%	4.718.596	3,9%	14.605.101	5,5%	5.830.789	5,7%
Emzik Aksesuarları	2.642.800	3,2%	2.444.743	2,7%	4.291.926	3,5%	9.376.770	3,5%	3.151.795	3,1%
Yalancı Emzik Kauçuk	1.170.676	1,4%	918.944	1,0%	1.081.322	0,9%	2.787.404	1,1%	1.073.687	1,1%
Yalancı Emzik Silikon	14.427.832	17,4%	13.685.008	15,4%	19.440.755	16,0%	48.638.730	18,4%	18.515.957	18,2%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Oyuncak-Eğlence-Eğitim

Şirket oyuncak, eğlence ve eğitim ana kategorisi yaklaşık 1.257 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu ana kategoride bulunan ürün gruplarının yıllık bazda net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 12: Oyuncak, Eğlence ve Eğitim Alt Kategori Bazında Net Satışlar

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Oyuncak, Eğlence ve Eğitim	**144.376.554**	**100,0%**	**166.666.513**	**100,0%**	**224.667.901**	**100,0%**	**448.082.398**	**100,0%**	**197.810.431**	**100,0%**
Akülü Araçlar	18.219.509	12,6%	21.793.963	13,1%	29.497.617	13,1%	68.573.985	15,3%	27.739.922	14,0%
Audio Video	2.706	0,0%	4.130	0,0%	12.297	0,0%	39.823	0,0%	199	0,0%
Bahçe, Plaj, Mobilya, Spor	8.842.460	6,1%	13.543.519	8,1%	14.209.987	6,3%	20.556.021	4,6%	8.976.114	4,5%
Bebek Araç Gereç Oyuncakları	5.659.451	3,9%	4.073.793	2,4%	3.758.677	1,7%	9.938.869	2,2%	3.908.677	2,0%
Bebekler Peluşlar	12.005.845	8,3%	13.068.547	7,8%	16.581.496	7,4%	18.847.535	4,2%	9.314.336	4,7%
Binilebilen itilebilen	7.430.758	5,1%	8.486.969	5,1%	10.700.391	4,8%	26.935.380	6,0%	11.798.115	6,0%
Bisikletler	4.928.392	3,4%	5.395.889	3,2%	6.760.366	3,0%	21.504.850	4,8%	10.487.250	5,3%
Diş Kaşıyıcılar, Çıngıraklar	10.983.213	7,6%	11.729.377	7,0%	15.646.460	7,0%	30.058.281	6,7%	11.152.260	5,6%
Eğitici	27.335.966	18,9%	29.764.670	17,9%	39.459.009	17,6%	78.699.470	17,6%	34.836.925	17,6%
El İşi ve Sanat	3.355.841	2,3%	4.577.333	2,7%	6.122.244	2,7%	10.952.833	2,4%	5.811.110	2,9%
Evcilik Canlandırma	3.871.353	2,7%	4.663.645	2,8%	10.546.014	4,7%	22.646.222	5,1%	13.576.817	6,9%
Hediyelik Ürünler	877.356	0,6%	1.354.950	0,8%	1.705.921	0,8%	3.604.112	0,8%	1.371.372	0,7%
Kitap CD	8.445.920	5,8%	10.480.958	6,3%	13.034.551	5,8%	28.632.183	6,4%	11.717.433	5,9%
Küpler Şekiller İnşaat	1.508.082	1,0%	1.746.890	1,0%	1.684.289	0,7%	3.768.433	0,8%	2.129.096	1,1%

ÜNLÜ Menkul
Ünlü Menkul Değerler A.Ş.

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Oyun Halıları, Bebek Jimnastik Merkezleri	11.264.352	7,8%	11.481.439	6,9%	14.588.918	6,5%	24.242.877	5,4%	10.470.253	5,3%
Oyun Setleri	13.371.233	9,3%	17.149.918	10,3%	31.671.848	14,1%	60.786.158	13,6%	26.911.302	13,6%
Pil	2.147.953	1,5%	2.613.523	1,6%	3.293.300	1,5%	8.012.774	1,8%	2.763.996	1,4%
Puzzle - Yapboz - Kutu Oyunları	4.126.163	2,9%	4.737.002	2,8%	5.394.515	2,4%	10.282.593	2,3%	4.845.253	2,4%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Güvenlik Ürünleri

Güvenlik ürünleri ana kategorisi yaklaşık 163 stok birim ürünlük (SKU) ürünlü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu ana kategoride bulunan ürün gruplarının yıl bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Tablo 13: Güvenlik Ürünleri Alt Kategori Bazında Net Satışlar

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Güvenlik Ürünleri	**24.217.726**	**100,0%**	**27.684.979**	**100,0%**	**36.554.848**	**100,0%**	**72.857.650**	**100,0%**	**29.668.831**	**100,0%**
Anne Güvenlik Ürünleri	396.869	1,6%	1.009.755	3,6%	1.741.743	4,8%	6.058.683	8,3%	2.392.892	8,1%
Bebek Telsizi ve Kameraları	9.679.490	40,0%	11.421.157	41,3%	13.711.087	37,5%	26.845.248	36,8%	11.970.971	40,3%
Evde Güvenlik Aparatları	13.203.717	54,5%	14.553.531	52,6%	20.291.434	55,5%	38.122.538	52,3%	14.869.459	50,1%
Otomobilde Güvenlik Ürünleri	937.650	3,9%	700.537	2,5%	810.585	2,2%	1.831.181	2,5%	435.509	1,5%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

3. Bebek Araç-Gereçleri ve Mobilya Ürünleri

Şirket bebek araç gereç ve mobilya ana kategorisi yaklaşık 722 stok birim ürünlük (SKU) ürünü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu ana kategoride bulunan ürün gruplarının yıllık bazda diğer gelir hariç net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları diğer gelir hariç net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

2019, 2020, 2021,2022 yılları ve 2022 1. Çeyrek ve 2023 1. Çeyrek için sırasıyla, bebek araç gereçleri ve mobilya ürünlerinin satışları diğer gelir hariç Net satışların %17,5'ini, %18'ini, %16,4'ünü, %15,5'ini, %16,1'ini ve %14,6'sını oluşturmaktadır.

Tablo 14: Bebek Araç, Gereç ve Mobilya Alt Kategori Bazında Net Satışlar

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Bebek Araç Gereç ve Mobilya	**234.362.703**	**100,0%**	**258.952.268**	**100,0%**	**327.976.960**	**100,0%**	**680.303.930**	**100,0%**	**257.537.953**	**100,0%**
Ana Kucakları ve Salıncaklar	15.925.989	6,8%	21.635.990	8,4%	27.345.752	8,3%	45.801.634	6,7%	18.441.050	7,2%
Bebek Arabaları	90.847.131	38,8%	82.451.108	31,8%	113.777.165	34,7%	278.009.260	40,9%	108.798.442	42,2%

ÜNLÜ Menkul
ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Bebek Arabası Aksesuarları	1.639.476	0,7%	1.659.208	0,6%	2.850.004	0,9%	6.332.400	0,9%	2.173.331	0,8%
Bebek Odası Mobilyası	15.814.112	6,7%	23.383.148	9,0%	33.609.458	10,2%	61.217.484	9,0%	20.046.169	7,8%
Kanguru ve Portbebeler	4.045.739	1,7%	5.051.703	2,0%	6.861.104	2,1%	14.386.354	2,1%	5.410.650	2,1%
Mama Sandalyeleri	19.422.604	8,3%	22.465.728	8,7%	24.551.921	7,5%	48.923.529	7,2%	21.001.538	8,2%
Oda Aksesuar	137.847	0,1%	178.689	0,1%	179.380	0,1%	155.463	0,0%	8.070	0,0%
Oto Koltuğu Aksesuarları	3.584.324	1,5%	3.576.246	1,4%	4.315.507	1,3%	8.737.210	1,3%	2.798.902	1,1%
Oto Koltukları	58.868.301	25,1%	69.012.045	26,7%	84.739.087	25,8%	137.571.367	20,2%	48.887.535	19,0%
Park Yataklar ve Oyun Alanları	16.608.947	7,1%	19.221.245	7,4%	16.764.222	5,1%	58.031.694	8,5%	21.571.641	8,4%
Yürüteçler	7.468.232	3,2%	10.317.158	4,0%	12.983.359	4,0%	21.137.535	3,1%	8.400.624	3,3%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

4. Tekstil ürünleri

Tekstil ana kategorisi yaklaşık 8.265 stok birim ürünlük (SKU) ürünlü içeren bir ürün gamına sahiptir. Bu ana kategoride bulunan ürün gruplarının yıllar bazında net satışları ve ana kategori toplamından aldıkları diğer gelir hariç net satış payları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. 2019, 2020, 2021,2022 yılları ve 2022 1. Çeyrek ile 2023 1. Çeyrek dönemleri için sırasıyla, tekstil ürünlerinin satışları diğer gelir hariç Net satışların %23,2'sini, %24,1'ini, %30,3'ünü, %30,8'ini, %26,2'sini ve %28,0'ını oluşturmaktadır.

Tablo 15: Tekstil Alt Kategori Bazında Net Satışlar

(TL)	31.12.2019	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Tekstil	310.489.517	100,0%	346.828.274	100,0%	606.620.132	100,0%	1.354.559.349	100,0%	495.104.410	100,0%
Aksesuar – Çanta	15.166.681	4,9%	17.594.431	5,1%	23.294.484	3,8%	44.882.520	3,3%	12.871.852	2,6%
Anne Giyim	7.081.596	2,3%	6.960.408	2,0%	13.707.521	2,3%	40.624.767	3,0%	13.350.111	2,7%
Ayakkabı – Çorap	22.841.239	7,4%	26.762.760	7,7%	49.249.252	8,1%	96.823.624	7,1%	36.896.469	7,5%
Basic	64.371.620	20,7%	63.697.933	18,4%	121.166.486	20,0%	267.416.598	19,7%	102.383.479	20,7%
Beyaz Body	23.960.153	7,7%	30.206.893	8,7%	48.224.433	7,9%	107.371.358	7,9%	34.861.193	7,0%
Body	19.200.928	6,2%	26.209.703	7,6%	40.208.156	6,6%	77.918.225	5,8%	37.786.841	7,6%
Ev Tekstili	19.910.645	6,4%	18.527.988	5,3%	37.783.788	6,2%	65.038.602	4,9%	25.784.356	5,2%
Pijama - İç Giyim	8.396.832	2,7%	20.083.355	5,8%	39.335.739	6,5%	86.898.940	6,4%	31.329.354	6,3%
Tema	29.714.231	9,6%	24.824.138	7,2%	47.574.895	7,8%	99.822.012	7,4%	39.642.685	8,0%
Tema Erkek	30.764.885	9,9%	35.317.523	10,2%	44.452.292	7,3%	87.211.477	6,4%	22.394.220	4,5%
Tema Kız	25.690.033	8,3%	29.119.174	8,4%	37.885.085	6,2%	85.790.415	6,3%	21.919.173	4,4%
Yenidoğan	43.390.674	14,0%	47.523.968	13,7%	103.738.000	17,1%	293.760.812	21,7%	115.884.677	23,4%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Ürünlerin tamamı kumaş ve ürün testlerinden geçerek uluslararası çocuk güvenliği standartlarına uygun üretilmektedir. Ayrıca bebeveynlerin ihtiyaçları doğrultusunda Ar-Ge çalışmaları ile farklı kullanım fonksiyonlarında ürünler geliştirilmektedir.

ÜNLÜ Menkul

Yeni Ürün Süreci:

Şirket; müşteri tercihleri, satış ve kar performansına göre, stoğunda bulunan ve satın alacağı ürünleri güncellemektedir. Çeşitli performans kriterlerinin karşılanması kapsamında, satışa sunulacak tüm ürünler Fiyat Ürün Komitesi ("FÜK") toplantılarında ürün özellikleri, fiyatları ve beklentileri konuşularak, komite onayı ardından devreye alınmaktadır. FÜK üyeleri Ticaret ve Tekstil Direktörleri, Mağaza Operasyon Direktörleri, Pazarlama Direktörü, E-Ticaret Direktörü ve Tedarik Zinciri Direktörü'dür. Bununla birlikte var olan ürünlerde gerçekleşecek değişiklikler, promosyon aktiviteleri, beklenen performansı gösteremeyen veya müşteri tercihlerini karşılayamayan ürünlerin siparişe kapatılarak ürün gamından çıkarılması da yine FÜK onayından geçmektedir.

Yeni ürünün onay sürecinde ürünün içeriği, pazarın ve müşterinin tepkisi, fiyat ve piyasa dengesi, tedarik zinciri operasyonları kapsamında ticari olarak uçtan uca tüm akış FÜK toplantılarında görüşülerek süreç karara bağlanır. Performansı veya süreçleri hakkında benzeri az olan ürünler söz konusu olduğunda, sınırlı alanda denemeler yapılarak (belirli mağazalar ve/veya sadece e-ticaret olmak üzere) ürünün gelişimi gözlemlenir ve ileriye dönük planlanması yapılır. Şirket, ürünlerden beklediği performansı alamadığında, ilgili ürünleri liste dışına çıkararak her zaman en verimli ürün gamına sahip olmayı ve kazancını maksimize etmeyi hedefler.

Fiyatlama Politikası:

Şirket fiyatlama politikası ile rakiplerine göre daha uygun ya da aynı seviyedeki fiyatları sunarak sektöründe rekabetçi bir konumda olmayı amaçlamaktadır. Fiyatlama politikası, Şirket'in FÜK onayıyla genel merkezinden belirlenir ve tüm mağaza ağını ve e-ticaret kanalını kapsar. Şirket, Türkiye satış kanalları arasında fiyat farkı gözetmemektedir. Fiyat değişiklikleri haftanın belirlenmiş iki gününde yapılmaktadır ve FÜK üyelerinin onayını gerektirir. Onay sürecinin ardından SAP güncellenir. Mağazalar güncellenmiş fiyat etiketlerini aynı gün içinde düzeltir. Düzenli fiyatlama stratejisine ek olarak Şirket düzenli promosyon dönemleri ile sepet büyüklüğünü arttırmayı amaçlamaktadır.

2.8 Satış Kanalları

Şirket, Türkiye'de ürünlerinin satışını ebebek mağazaları ve e-ticaret platformları olmak üzere iki ana satış kanalı vasıtasıyla, yurt dışı satışlarını ise e-ticaret kanalı üzerinden yürütmektedir ve bu satış kanallarına ilişkin açıklamalara aşağıda yer verilmiştir:

a. Mağazacılık: Tamamı Şirket tarafından işletilen ebebek mağazalarıdır.

b. E-ticaret: Kendi platformu (yurt içi ve yurt dışı) ve Türkiye'nin önde gelen pazaryerleridir.

c. Diğer: Kampanya destek gelirleri, kargo gelirleri ve Tuna Çocuk'tan oluşmaktadır.

Aşağıdaki tablo ilgili yıl için her bir satış kanalının toplam net satışlar içerisindeki payını göstermektedir:

Tablo 16: Satış Kanalları Bazında Net Satışlar

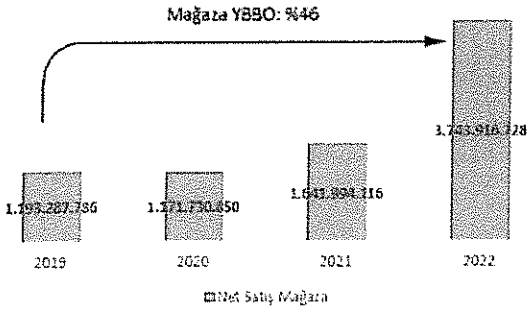
(TL)	31.12.2020	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2021	Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2022	Net Satışlara Oranı (%)	31.03.2023	Net Satışlara Oranı (%)
Mağazacılık	1.171.730.850	77,0%	1.641.994.116	79,6%	3.743.916.728	81,9%	605.487.474	75,6%	1.413.262.961	77,1%
E-ticaret	264.675.299	17,4%	362.041.417	17,6%	656.893.721	14,4%	160.438.018	20,0%	354.483.790	19,3%
Diğer	85.684.537	5,6%	58.471.440	2,8%	168.337.272	3,7%	35.342.234	4,4%	65.440.047	3,6%
Net Satışlar	1.522.090.686	100,0%	2.062.506.972	100,0%	4.569.147.722	100,0%	801.267.726	100,0%	1.833.186.798	100,0%

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

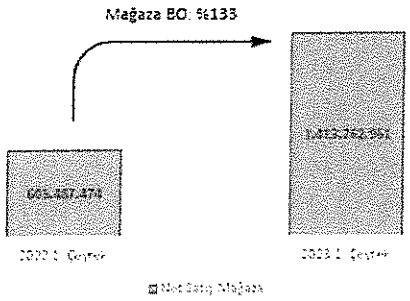
a- Mağazacılık

Şirket'in ana satış kanalı tamamı yurt içinde yer alan perakende mağazalarıdır. Mağazaların yıl bazındaki net satış gelişimi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Şirket'in mağaza satışları son üç yılda %46,4 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 3,1 katına çıkmıştır ve 2022 yılsonunda 3.743.916.728 TL'ye ulaşmıştır. 2019, 2020, 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla mağaza satışları net satışların %85,3'ünü, %%77,0'ını, %79,6'sını ve %81,9'unu oluşturmaktadır. 2022 yılı 3 aylık dönem için mağaza satışları 605.487.474 TL olup 2023 yılı 3 aylık dönemde %133,4 artarak 1.413.262.961 TL olmuştur. 2023 yılı 3 aylık dönem için mağaza satışları net satışların %77,1'sini oluşturmaktadır.

Şekil 2: Mağaza Net Satışlar



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

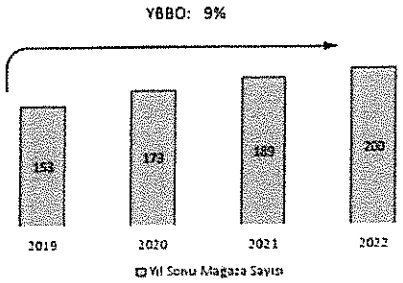


Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

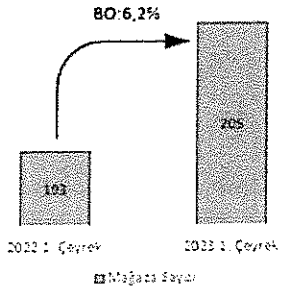
ÜNLÜ Menkul

Şirket, geçtiğimiz yıllarda hem mağaza sayısını hem toplam satış alanını hızla büyütme performansı göstermiştir. Şirket'in yurt içi mağaza sayısı son üç yılda %9,3 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 1,3 katına çıkmış ve 2022 yılsonunda 200'e ulaşmıştır. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıyla toplam mağaza sayısı 205'e ulaşmıştır.

Şekil 3: Mağaza Adedi



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Aşağıdaki tabloda 2019-2022 yılları arasında yıllık bazda mağaza açılış adetleri gösterilmektedir. 2020 yılında yaşanan pandemiye rağmen Şirket, ilgili yılda 23 yeni mağaza açmıştır. 2021 yılındaki normalleşme ile şirket mağaza açılışlarına devam ederek yıllar bazında sırasıyla 21 ve 18 yeni mağaza açmıştır. 2023 yılı 3 aylık dönemde, şirket 5 yeni mağaza açmıştır.

Tablo 17: Yeni Açılan Mağaza Sayısı

	2019	2020	2021	2022	3A 2023
Yeni Açılan Mağaza Sayısı	33	23	21	18	5

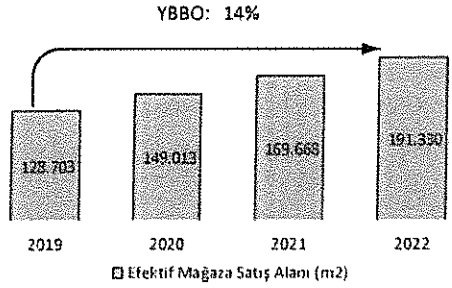
Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Şirket'in yılsonu efektif satış alanı metrekare bazında son üç yılda %14,1 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 1,5 katına çıkmış ve 2022 yılsonunda toplam 191.330 metrekareye ulaşmıştır. Şirket'in 1.

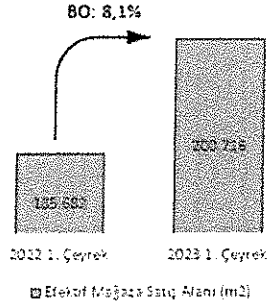
ÜNLÜ Menkul

Çeyrekte efektif satış alanı metrekare bazında son bir yılda %8,1 büyüme oranı ile artış göstererek 2023 1. Çeyrek sonunda toplam 200.176 metrekareye ulaşmıştır.

Şekil 4: Efektif Mağaza Satış Alanı

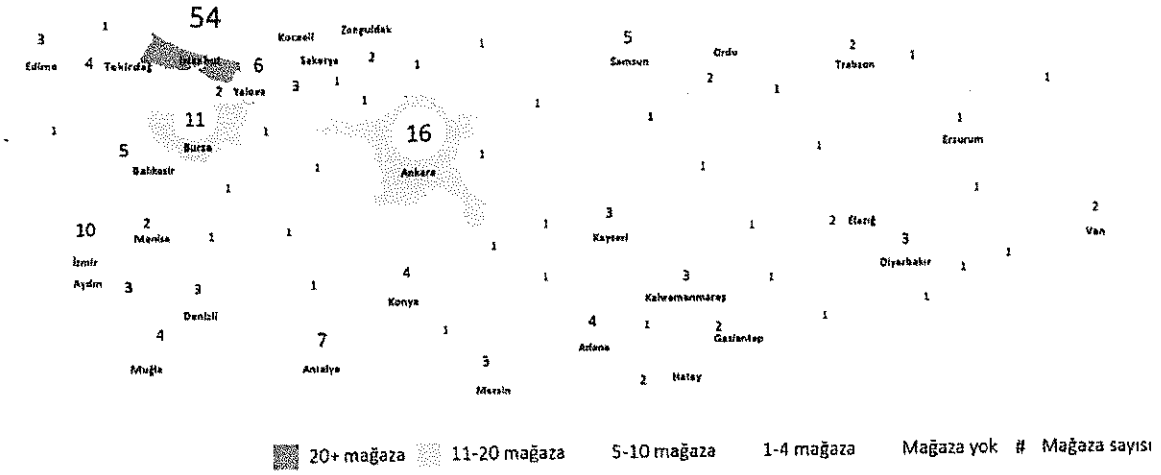


Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Şirket her yıl büyüyen perakendecilik operasyonları doğrultusunda yurtiçinde giderek daha geniş bir coğrafi alana yayılmıştır. Aşağıdaki harita 31 Mart 2023 tarihi itibarıyla Şirket'in mağazalarının Türkiye içerisindeki coğrafi dağılımını göstermektedir.



Şirket'in mağaza geliştirme ile ilgili ana stratejisi; müşterilerin tüm ihtiyaçlarını karşılayabilecekleri mağazaları, şirketin büyüme stratejileri, mağaza konsept ve standartlarına uygun olacak şekilde en düşük kira oranı ve en iyi şartlar ile hayata geçirmektir. Mağazalar yüksek bebek nüfusu olan bölgelerde, müşterilerin kolay erişebileceği AVM'ler ve/veya yüksek ayak ve araç trafiği olan caddelerde açılmaya çalışılmaktadır. 31 Mart 2023 tarihi itibarıyla Türkiye'nin 81 ilinin 62'sinde yer alan 205 mağazanın 151'i alışveriş merkezlerinde, kalan 54'ü cadde üzerindedir. Şirket yaklaşık ortalama 1.000 m² olan mevcut formattaki mağazalarına ek olarak, 2023 yılı itibarıyla daha fazla müşterinin ihtiyacını daha hızlı ve kolay gidermek ve penetrasyonunu artırmak amacıyla ortalama 250 metrekare büyüklüğündeki mini mağaza konseptini de "ebebek mini" adıyla hayata geçirmeyi planlamıştır. Bu doğrultuda ilk mini konsept mağaza, 2023'ün Nisan ayı içerisinde açılmıştır.

Yeni mağaza açılış kararlarında aşağıdaki adımlar takip edilmektedir:

1. Nüfus, yeni doğum oranları, kişi başı gelir, şehir, spesifik lokasyon, rekabet gibi konularda ön araştırma
2. Lokasyon seçimi, pazarlık, anlaşma
3. Gelir-gider, yatırım geri dönüş, karlılık tahmini
4. Yatırımın onaylanması veya reddedilmesi

ebebek, 420.000 kişiye bir mağaza düşecek şekilde geniş bir erişim ağına ulaşmıştır ve önümüzdeki 10 yıl içinde mağaza sayısını 200.000 kişiye bir mağazaya çıkarmayı hedeflemektedir.

Şirket yeni bir mağaza açtığında, toplam yatırımın açılıştan itibaren 24 ay içerisinde amorti edilmesi hedeflenmektedir. Şirket'in 2019, 2020, 2021 yıllarında açtığı yeni mağazalar ortalama olarak yaklaşık 16 ayda yapılan yatırımı döndürmüştür. Amortisman hesaplamasında, mağaza açılış tarihinden itibaren, mağaza karlılığının yapılan yatırım tutarını aştığı noktadaki geçen toplam süre dikkate alınmaktadır. Ortalama amorti süresi için amorti edilmiş mağazaların ortalaması kullanılmaktadır.

İŞNLÜ Menkul

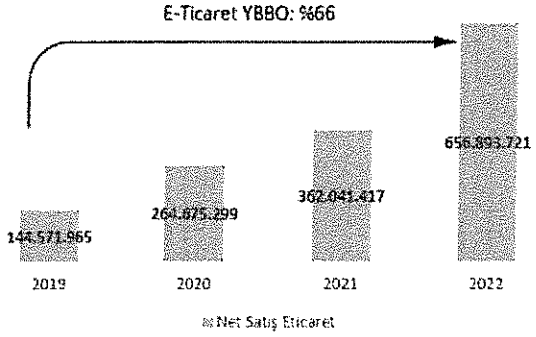
b- E-ticaret

Şirket'in bir diğer satış kanalı e-ticarettir. E-ticaret satış operasyonları Şirket'in kendi internet mağazası www.ebebek.com ve Şirket'in çeşitli üçüncü taraf e-ticaret pazaryerlerindeki satışları üzerinden yürütülmektedir.

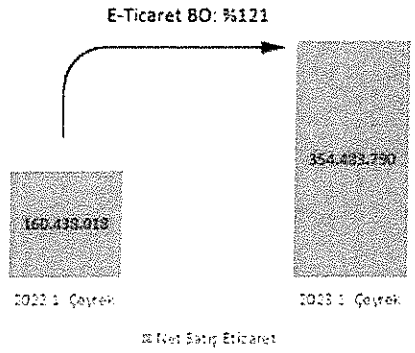
2001 yılında kurulan www.ebebek.com bebek ürünleri alışverişi konusunda Türkiye'nin -öncü çevrimiçi (online) mağazaları arasında olma özelliğini taşımaktadır. ebebek, internet sitesinden elde edilen başarıyı takiben dünyada az rastlanan "click to brick" iş modelini uygulayarak fiziki mağazacılığa sonradan geçiş yapmıştır.

2020 yılında yaşanan pandemide değişen tüketici alışkanlıkları sayesinde e-ticaretin diğer gelirler hariç net satışları 2019 yılında 143.145.672 TL seviyesindeyken son üç yılda yaklaşık 4,5 kat artarak 2022 yılında 656.893.721 TL'ye ulaşmıştır. 2022 yılı 3 aylık dönem itibarıyla 166.154.707 TL olup e-ticaret satışları 2023 yılı 3 aylık döneme kıyasla %126,9 büyüyerek 377.083.678TL'ye ulaşmıştır.

Şekil 5: E-ticaret Net Satışlar



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

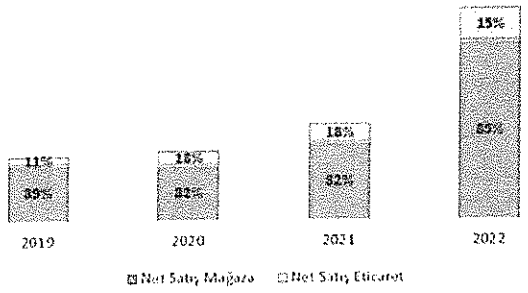


Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

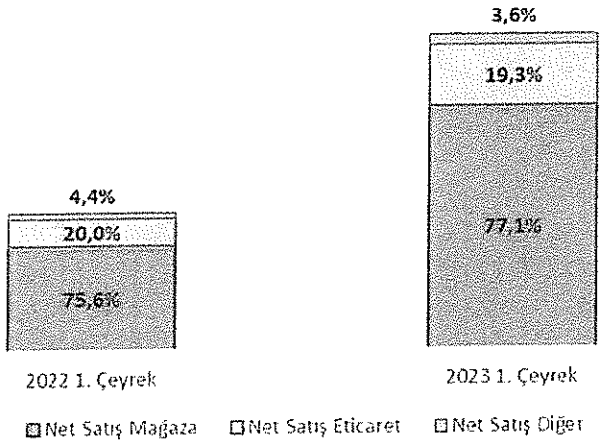
E-ticaret kanalıyla yapılan satışların toplam satışlar içindeki payı 2019 yılında %10,3 iken 2020 yılında COVID-19 pandemisinden kaynaklanan kısıtlamalar sebebiyle %17,4'e yükselmiş, 2022 yılında ise %14,4 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıyla, bu oran %19,3 olarak gerçekleşmiştir.

ÜNLÜ Menkul

Şekil 6: E-ticaret Net Satışlar Payı



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Şirket web sitesi üzerinden hafta içi saat 16:00'a kadar verilen siparişler aynı gün içinde kargo firmasına teslim edilir. Şirket tarafından belirli aralıklarla güncellenen tutarların üzerindeki siparişlerde kargo ücretsizdir.

Şirket kendi web sitesi dışında entegre sistemler üzerinden çeşitli pazar yerlerinden de siparişleri karşılamaktadır. Depoda hazırlanan ürünler anlaşmalı kargo şirketleri tarafından müşterilere teslim edilir. Dönemsel olarak çalışılan pazar yerleri arasında Hepsiburada, N11, Pazarama, Vodafone sayılabilir.

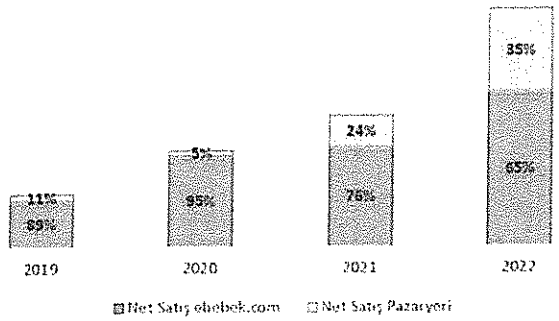
Aşağıdaki tabloda Şirket'in toplam e-ticaret net satışlarında www.ebebek.com ve pazar yerlerinin aldığı paylar görülmektedir. Şirket'in ana hedefi, kendi web sitesinin net satış payını arttırmak üzerine kurulmuştur.

Mağazalar ve e-ticaret satış kanallarına ek olarak, Şirket Aralık 2022 itibarıyla Birleşik Krallık'ta Shopify tabanlı www.ebebek.co.uk web sitesi üzerinden de satışlarına başlamıştır. Birleşik Krallık'ta yerleşik EV Cargo firmasından elleçleme (depo personeli tarafından yapılan ve maliyet oluşturan işçilik faaliyetleri), depolama, paketleme, kargo vb. dahil olmak üzere 3. parti lojistik (3PL) hizmetleri alınmaktadır. E-ticaret siparişleri bu sayede bir iş günü içerisinde müşteriye ulaştırılmaktadır. Pazarda satışı hedef ülke standartlarınca uygun olan oyuncak ve ağırlıklı olarak tekstil ürünlerinin ihracatı Türkiye'den yapılmaktadır. Bunların haricinde, ürün gamını tamamlayıcı statüdeki ürünler yine Birleşik Krallık başta olmak üzere Avrupa ülkelerinden tedarik edilmektedir.

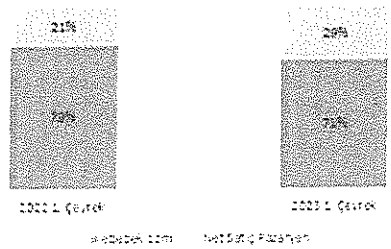
ÜNLÜ Menkul

Giyim ve ayakkabı, oyuncak, emzirme, beslenme, mama, banyo ve alt değiştirme, bebek bezleri, mendiller, temizlik, güvenlik, pusetler ve araba koltukları olarak geniş ve kapsayıcı nitelikte bir ürün gamı müşterilere sunulmaktadır.

Şekil 7: E-ticaret Satış Kanalları Net Satışlar Payı



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

2.9 Şirket Performans Kriterleri:

Şirket mağaza ve e-ticaret performansını değerlendirmek için aşağıdaki temel performans kriterlerini kullanmaktadır.

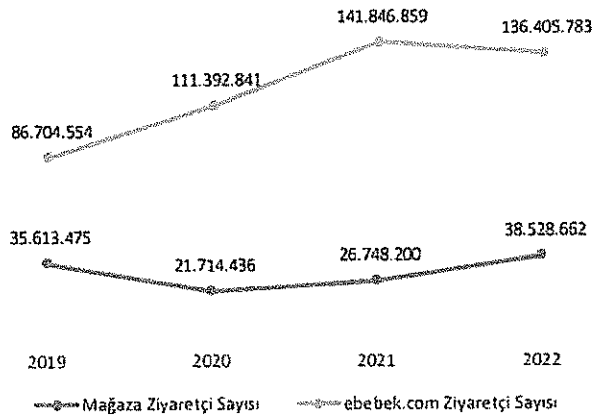
- Ziyaretçi Sayısı (ZS)
- Fatura / Sipariş Sayısı (FS / SS)
- Fatura / Sipariş Dönüşüm Oranı (DO)
- Fatura / Sipariş Başı Adet (FBA / SBA)
- Fatura / Sipariş Başı Tutar (FBT / SBT)
- Satış Adedi
- Mağaza Bire Bir Büyüme Performansı

ÜNLÜ Menkul

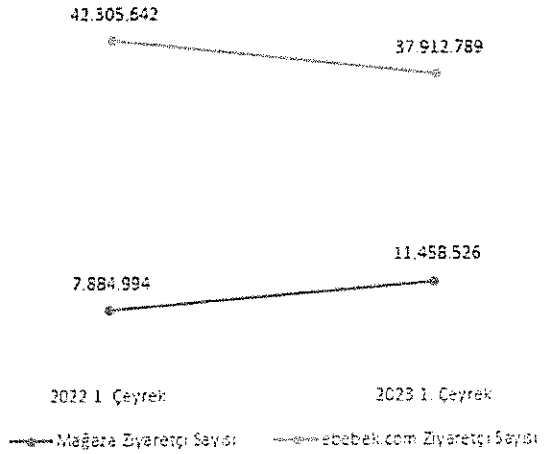
a. Ziyaretçi Sayısı (ZS)

Şirket, mağazalarına ve www.ebebek.com web sitesine gelen ziyaretçi sayısını takip etmekte ve ziyaretçi sayısından yola çıkarak gerçekleşen veya tahminlenen net satışını kök nedenlerine ayırabilmektedir. Aşağıdaki grafikte şirketin mağazalarına ve web sitesine gelen ziyaretçi sayılarının yıllar içindeki gelişimi görülmektedir.

Şekil 8: Satış Kanalı Bazında Ziyaretçi Sayıları



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

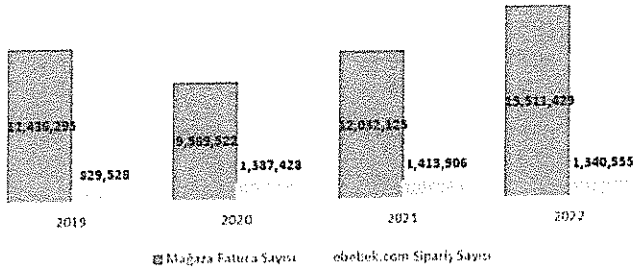


Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

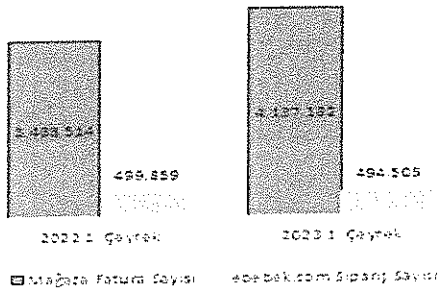
b. Fatura / Sipariş Sayısı (FS / SS)

Şirket mağazalarında yapılan alışverişlere kesilen faturaların ve e-ticaret kanalında yapılan alışverişlerin sipariş sayılarını düzenli olarak takip etmekte ve bu veriden yola çıkarak gerçekleşen veya tahminlenen net satışını kök nedenlerine ayırabilmektedir (E-ticaret kanalında verilen bir sipariş iş akışları gereği birkaç faturaya bölünebildiğinden bu kanalda kesilen faturalar değil müşteri tarafından verilen siparişler takip edilmektedir.). Aşağıdaki grafikte şirketin mağazalarında ve e-ticaret kanalında yapılan alışverişlerde oluşan fatura ve sipariş sayılarının yıllar içindeki gelişimi görülmektedir.

Şekil 9: Satış Kanalı Bazında Fatura Sayıları



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

c. Dönüşüm Oranı (DO)

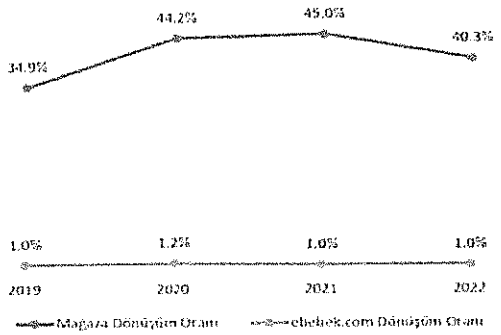
Dönüşüm oranı mağazadan veya Şirket'in kendi web sitesinden alışveriş yapan müşterilerin, mağazayı veya web siteyi ziyaret eden toplam kişi sayısına oranlanmasıyla elde edilen bir metriktir. Şirket bu metriğini düzenli takip etmekte ve yine bu metrikten yola çıkarak gerçekleşen veya tahminlenen net satışını kök nedenlerine ayırabilmektedir.

Şirket'in mağaza dönüşüm oranı, 2019 yılında %34,9 olarak gerçekleşen oran pandemi sebebiyle artış göstermiş olup pandemi etkisinin geçmesi ile normalize olmuştur ancak Şirket'in performans artışı ile birlikte 2020—2021 yılları arasında %44,2 ve %45,0 oranlarına yükselerek 2019 yılının üzerinde

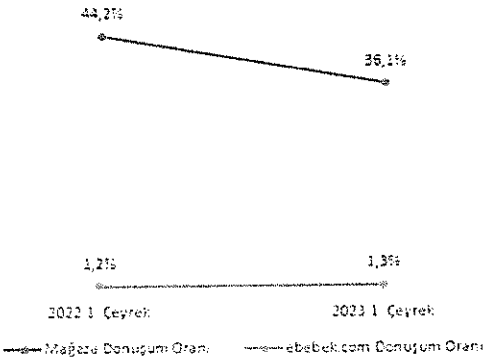
ÜNLÜ Menkul

gerçekleşmiştir. Bu artışın en önemli sebebi, özellikle 2020 yılı pandemi döneminde mağazaları ziyaret eden kişilerin çoğunlukla alışveriş eğilimi yüksek kişiler olmasıdır. Şirket'in web sitesi dönüşüm oranı 2019-2022 yılları arasında pandemi dönemi haricinde sabit kalmıştır. 2020 yılı pandemi döneminde müşterilerin çoğunlukla çevrimiçi alışverişi tercih etmesi www.ebebek.com dönüşüm oranına pozitif yansımıştır.

Şekil 10: Satış Kanalı Bazında Dönüşüm Oranları



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

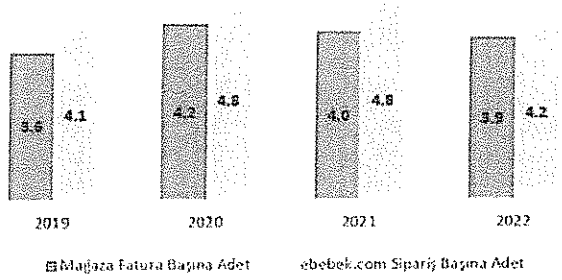
d. Fatura Başına Adet (FBA) ve Sipariş Başına Adet (SBA)

Bu metrik mağazada kesilen faturalarda ve web sitesinde verilen siparişlerde ortalama kaç ürün bulunduğunu göstermektedir (E-ticaret kanalında verilen bir sipariş iş akışları gereği birkaç faturaya bölünebildiğinden bu kanalda kesilen faturalar değil müşteri tarafından verilen siparişler takip edilmektedir.). Şirket bu metriğini düzenli takip etmekte ve yine bu metrikten yola çıkarak gerçekleşen veya tahminlenen net satışını kök nedenlerine ayırabilmektedir. Şirketin FBA'sı 2019 yılından 2022 yılına yaklaşık %9, SBA'sı 2019 yılından 2022 yılına yaklaşık %1 artmıştır. Bu artışların temel sebebi Şirket'in

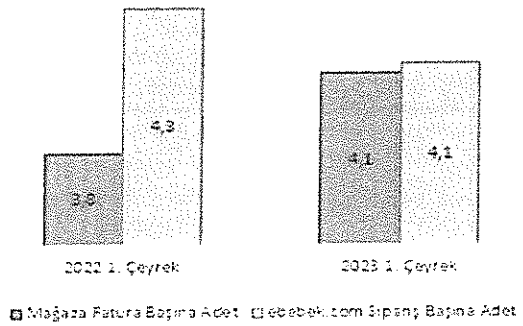
ÜNLÜ Menkul

ürün ve fiyat çeşitliliğini, stok bulunurluğunu ve sunduğu hizmet kalitesini arttırmış olmasıdır. 2022 ve 2023 yılı 1. Çeyrek dönemleri için sırasıyla Şirket'in FBA'sı %3,8 ve %4,1, SBA'sı %4,3 ve %4,1 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 11: Satış Kanalı Bazında Fatura Adetleri



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

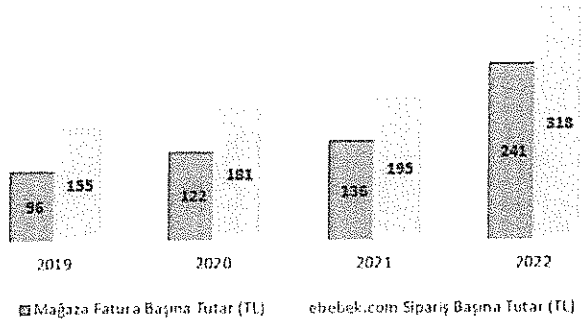
e. *Fatura Başına Tutar (FBT) ve Sipariş Başına Tutar (SBT)*

Bu metrik mağazada kesilen faturaların ve web sitesinde verilen siparişlerin ortalama hangi tutarda olduğunu göstermektedir. (E-ticaret kanalında verilen bir sipariş iş akışları gereği birkaç faturaya bölünebildiğinden bu kanalda kesilen faturalar değil müşteri tarafından verilen siparişler takip edilmektedir.) Şirket bu metriğini düzenli takip etmekte ve yine bu metrikten yola çıkarak gerçekleşen veya tahminlenen net satışını kök nedenlerine ayırabilmektedir. Şirketin FBT'si 2019 yılından 2022 yılına yaklaşık %152, SBT'si 2019 yılından 2022 yılına yaklaşık %106 artmıştır. Bu artışların sebepleri arasında FBA ve SBA artışı, enflasyon kaynaklı ortalama PSF artışı ve müşterilerin birim fiyatı yüksek ürün

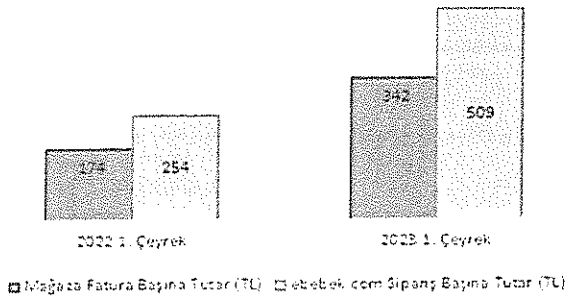
ÜNLÜ Menkul

gruplarına daha fazla yönelmesi sayılabilir. 2022 ve 2023 yılları 1. Çeyrek dönemleri için sırasıyla Şirket'in FBT'si 174 TL ve 342 TL, SBT'si 254 TL ve 509 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 12: Satış Kanalı Bazında Fatura Başına Tutarlar



Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu



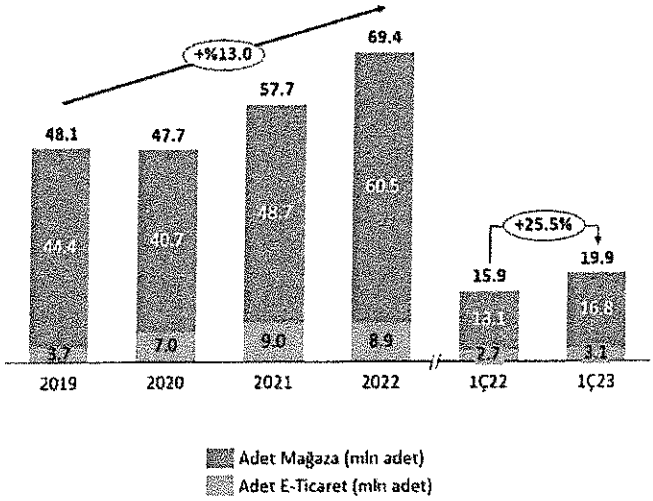
Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

f. Satış Adedi

Aşağıdaki tabloda, Şirket'in mağaza ve e-ticaret üzerinden yaptığı satış adetlerinin yıllar içerisindeki gelişimi görülmektedir. Şirket her iki satış kanalında da toplam satış adetlerini 2019 yılından 2022 yılları arasında %13,0 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artırmıştır. Satış adetleri, son üç yılda mağazada %10,9, E-Ticaret'te %33,5 ve tüm şirkette %13,0 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile artış göstererek 2022 yılında 69.4 milyon adete ulaşmıştır. Satış adetleri 2023 yılı 1. Çeyrekte son bir yılda mağazada %28, E-Ticaret'te %15 ve tüm Şirket'te %25,5 büyüme oranı ile artış göstererek 2023 yılı 1. Çeyrek sonunda toplam 19.988.273 adet olmuştur.

ÜNLÜ Menkul

Şekil 13: Satış Kanalı Bazında Satış Adetleri



g. *Mağaza Bire Bir Büyüme Performansı ("Like-for-like")*

Perakende şirketlerinin önemli performans kriterleri arasında yer alan bire bir büyüme ("like-for-like") performansı kapsamında, aşağıda yer alan tabloda bire bir mağaza satışları ve diğer önemli mağaza performans kriterleri sunulmaktadır.

Tablo 18: Mağaza bire bir (like-for-like) büyümesi (çeyreksel)

	1Ç20	2Ç20	3Ç20	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Bire bir (like-for-like) mağaza satışları	24.069	16.591	24.627	23.618	27.600	30251	31.137	32.223	37.612	48.214	64.989	70.382	80.951
(mağaza başı günlük satışlar – TL)													
Bire bir (like-for-like) sepet hacmi	103,6	145,1	119,4	139,3	128,5	136,6	133,8	147,9	175,2	214,9	263,9	301,2	340,9
(TL, alışveriş başına satış tutarı)													
Bire bir (like-for-like) mağaza trafiği	632,0	242,4	410,0	368,4	438,6	469,4	538,3	511,8	483,7	546,6	605,6	641,3	660,5
(Mağaza başı günlük - adet)													
Çalışma gün sayısı	91	87	90	84	71	61	92	92	90	91	92	92	90

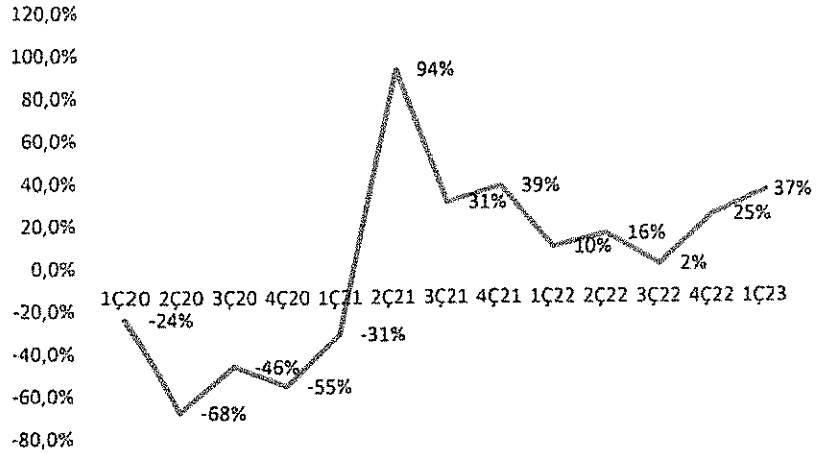
Kaynak: Şirket

Şirket'in, Covid-19 pandemisini etkilerinin gözlemlendiği 2020 yılının başında bir önceki yıla kıyasla, bire bir (like-for-like) mağaza trafiğinde düşüş gözlemlenmiştir. Covid-19 pandemisi sebebiyle, cadde ve AVM'lerde yer alan mağazaları 2020 yılında 84 ile 91 gün aralığında 2021 yılının ilk yarısında ise 61 ile 71 gün aralığında açık kalmıştır. Ek olarak, pandemi sırasında uygulanan prosedürler kapsamında, mağazaların açık olduğu günlerde de saat kısıtlamaları uygulanmıştır ve bu uygulamalar da mağaza ziyaretçi sayılarını önemli ölçüde olumsuz olarak etkilemiştir.

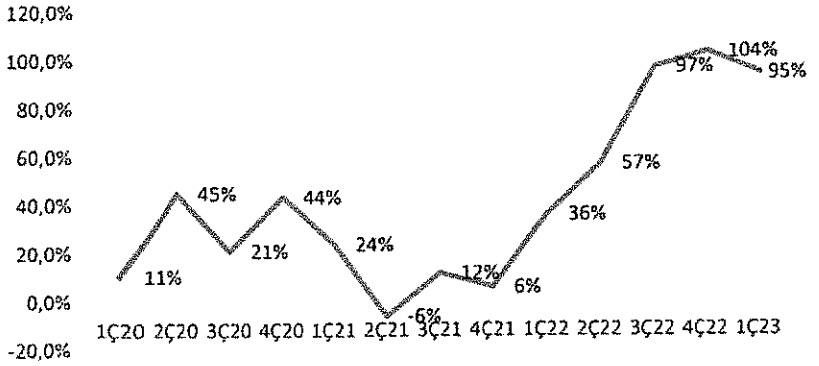
Bu gelişmelere rağmen, Şirket'in bire bir mağazalardaki ciro daralması yıllık bazda %1,8 olup, dönüşüm oranlarındaki artış ile fatura adedinde artışların devam etmesi ve ürün satış fiyatlarındaki artışlardan kaynaklanmaktadır.

ÜNLÜ Menkul

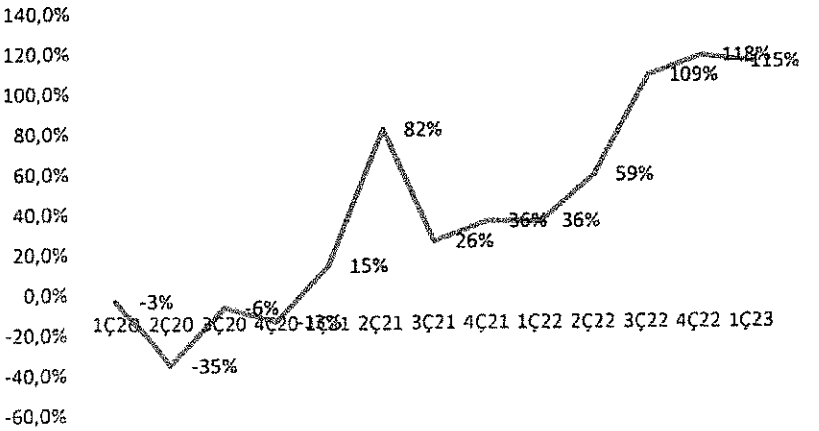
Şekil 14: Bire bir (like-for-like) mağaza trafiği (yıllık %)



Şekil 15: Bire bir (like-for-like) sepet hacmi (yıllık %)



Şekil 16: Bire bir (like-for-like) mağaza başına günlük satışlar (yıllık %)



ÜNLÜ Menkul

3. Sektör Hakkında Bilgiler

3.1 Anne Bebek Sektörü

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör anne bebek sektörü olup Şirket'in faaliyet gösterdiği pazar çoğunlukla Türkiye'dir.

TÜİK verilerine göre, 2022 yılında 0-59 ay yaş aralığını oluşturan 5,7 milyon nüfus toplam nüfusun %6,6'sını oluşturmaktadır. TÜİK verilerine göre, son 5 yılın doğum istatistiklerine göre Türkiye'de her yıl yaklaşık 1 milyondan fazla bebek doğmaktadır. Bu veriler doğrultusunda, Şirket, oldukça büyük bir tüketici evrenine hitap ederek 5,7 milyonluk bir pazarda faaliyet göstermektedir. Buna ek olarak, bu pazar yeni doğanlarla birlikte sürekli büyüme göstermektedir.

NielsenIQ, anne bebek sektöründe aşağıdaki tabloda belirtilen kategorilerde toplam Türkiye perakende büyüklüğü tahmini yapmaktadır. Buna göre, hazır ürünler kategorisi içinde yer alan bebek bezi, bebek maması, ıslak mendil, bebek ve çocuk şampuanı, bebek ve çocuk cilt bakım ürünleri, bebek ve çocuk deterjanı ve bebek pudrası ürünleri kapsamında 2022 yılı toplam pazar büyüklüğü 11 milyar TL olup Şirket'in toplam pazar büyüklüğü 1,2 milyar TL tutar ile %10,4 pazar payına ulaşmıştır. Toplam Türkiye tanımı içerisinde dahil edilen perakende başlıkları sırasıyla A101, Bim, Şok, hipermarketler, süpermarketler, geleneksel kanal ve uzman perakendecileri kapsamaktadır. Geleneksel kanal ve uzman perakendeciler ise bakkal, kuruyemişçi, kiosk (tekel ve karışık asortmanlı), benzin istasyonları, parfümeriler, eczaneler ve bebek perakendecilerini kapsamaktadır. Veri toplama sırasında 3 tip veri toplama yöntemi kullanılmıştır: (1) Geleneksel kanalda el terminalleriyle veri toplama; (2) Süpermarket kanalında anlaşmalı zincirlerden gelen taranmış elektronik kasa çıktıları ve (3) A101 zincirlerinden ise fiş toplama metodolojisi ile veri sağlanmıştır. Bu 3 tip veri örnekleminden toplanan verilerden toplam uzayı temsil edecek şekilde genişletilerek projeksiyon tekniği kullanılarak toplam Türkiye verilerine ulaşılmıştır.

Tablo 18: Toplam Pazar Büyüklüğü (TL)

	Toplam Türkiye (TL)		Ebebek (TL)		Ebebek Payı (%)	
Toplam Pazar Büyüklüğü (TL)	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Bebek bezi	2.788.863.769	5.090.523.343	194.923.243	473.377.938	7,0%	9,3%
Bebek maması	1.519.310.195	2.588.252.493	202.920.701	475.894.335	13,4%	18,4%
Islak mendil	1.500.247.150	2.498.165.726	50.863.131	101.386.123	3,4%	4,1%
Bebek/ Çocuk Şampuanı	260.790.836	433.404.178	12.579.613	26.416.604	4,8%	6,1%
Bebek/ Çocuk Cilt Bakım Ürünleri	191.364.045	296.112.168	18.245.416	38.241.452	9,5%	12,9%
Bebek/ Çocuk Deterjanı	48.596.723	92.338.579	11.724.486	29.818.139	24,1%	32,3%
Bebek Pudrası	22.475.805	30.380.596	384.680	1.030.909	1,7%	3,4%
Toplam	**6.331.648.523**	**11.029.177.082**	**491.641.268**	**1.146.165.499**	**7,8%**	**10,4%**

Kaynak: NielsenIQ

ÜNLÜ Menkul

Tablo 19: Toplam Pazar Büyüklüğü (Adet)

	Toplam Türkiye (TL)		Ebebek (TL)		Ebebek Payı (%)	
Toplam Pazar Büyüklüğü (Adet)	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Bebek bezi[3]	64.403.360	59.773.227	2.448.148	3.200.028	3,8%	5,4%
Bebek maması	65.525.254	61.435.106	4.357.281	6.582.565	6,6%	10,7%
Islak mendil	204.434.166	204.906.149	1.584.748	2.593.464	0,8%	1,3%
Bebek/ Çocuk Şampuanı	16.189.336	16.609.652	493.763	684.848	3,0%	4,1%
Bebek/ Çocuk Cilt Bakım Ürünleri	6.328.332	6.201.187	415.233	552.081	6,6%	8,9%
Bebek/ Çocuk Deterjanı	1.451.873	1.566.001	363.948	519.931	25,1%	33,2%
Bebek Pudrası	2.187.776	1.893.236	10.382	29.841	0,5%	1,6%
Toplam	**360.520.096**	**352.384.557**	**9.673.502**	**14.162.757**	**2,7%**	**4,0%**

Kaynak: NielsenIQ

Panel verisi olmayan kategoriler özelinde NUTS-1 illerinde Türkiye temsili 2.009 katılımcı ile CAPI (yüz yüze görüşme) yöntemiyle NielsenIQ'nın yaptığı araştırmaya göre bebek araç gereç (oto koltuğu, bebek arabası gibi büyük bakım ürünler), bebek tekstil ve bebek oyuncak kategorilerinde Şirket'in beyana dayalı pazar payı %31,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu araştırma toplam Türkiye projeksiyonu içermediği için pazar payı anlamında bir gösterge niteliği taşımaktadır.

Tablo 20: Satış Adeti Cinsinden Pazar Verileri

	Toplam (Adet)	Ebebek (Adet)	Ebebek Pazar Payı Tahmini (%)
Satış Kanalından Bağımsız Verileri	2022		
Bebek araç ve gereçleri	194	61	31,4%
Bebek giyim	2.952	978	33,1%
Oyuncak	500	106	21,2%
Toplam	**3.645**	**1.145**	**31,4%**

Kaynak: NielsenIQ

[3] Bebek bezleri için paket içi adedi

4. Seçilmiş Dönem Mali Tablolar, Önemli Finansal Bilgiler ve Analizler

4.1 Bilanço

Tablo 21: Bilanço

Bilanco (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Dönen Varlıklar	**551.022.365**	**649.177.929**	**1.711.118.943**	**2.327.179.182**
Nakit ve Nakit Benzerleri	10.415.647	24.062.240	53.705.744	18.435.806
Ticari Alacaklar	1.488.791	11.429.282	35.604.609	55.610.221
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	*1.488.791*	*11.429.282*	*35.604.609*	*55.610.221*
Diğer Alacaklar	5.665.612	4.433.031	4.936.573	809.240
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*5.665.612*	*4.433.031*	*4.936.573*	*809.240*
Stoklar	478.520.555	514.977.814	1.389.222.131	1.918.311.342
Peşin Ödenmiş Giderler	12.445.583	51.677.591	82.499.311	133.137.216
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	578.546	-	-	-
Diğer Dönen Varlıklar	41.907.631	42.597.971	145.150.575	200.875.357
Duran Varlıklar	**288.315.693**	**353.828.993**	**572.385.041**	**743.661.428**
Diğer Alacaklar	126.917	204.380	619.458	621.334
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*126.917*	*204.380*	*619.458*	*621.334*
Maddi Duran Varlıklar	119.712.334	146.779.134	263.989.242	329.975.145
Kullanım Hakkı Varlıkları	142.931.700	177.935.117	214.333.449	320.968.965
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24.381.300	27.584.645	41.960.051	48.379.444
-Şerefiye	*17.815.465*	*17.815.465*	*29.123.542*	*29.123.542*
-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	*6.565.835*	*9.769.180*	*12.836.509*	*19.255.902*
Peşin Ödenmiş Giderler	1.163.442	176.050	1.258.086	741.956
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	1.149.667	50.224.756	42.974.584
TOPLAM VARLIKLAR	**839.338.058**	**1.003.006.922**	**2.283.503.984**	**3.070.840.610**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**616.220.966**	**734.078.660**	**1.755.041.339**	**2.396.078.146**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	135.193.500	160.546.885	315.628.805	385.736.959
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	37.485.369	32.418.885	41.178.468	58.953.712
Ticari Borçlar	429.805.413	510.308.585	1.347.562.642	1.842.623.656
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	*13.617.210*	*33.982.877*	*41.817.192*	*28.042.781*
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	*416.188.203*	*476.325.708*	*1.305.745.450*	*1.842.623.656*
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.361.815	8.478.922	20.745.690	15.981.386
Ertelenmiş Gelirler	6.241.092	14.659.527	18.903.932	39.164.626
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	1.520.958	3.949	3.002.451
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.435.140	1.127.070	4.018.947	12.978.152
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	*1.435.140*	*1.127.070*	*4.018.947*	*12.978.152*
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.698.637	5.017.828	6.998.906	9.594.423

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**137.629.562**	**189.080.687**	**284.363.420**	**371.281.669**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.627.257	5.627.257	-	-
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	115.020.511	165.788.321	203.136.144	298.570.064
Ertelenmiş Gelirler	4.910.553	1.559.145	3.762.922	3.483.672
Uzun Vadeli Karşılıklar	9.796.658	16.105.964	68.685.599	85.419.625
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	*5.044.641*	*10.615.409*	*58.168.086*	*72.861.430*
-Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	*4.752.017*	*5.490.555*	*10.517.513*	*12.558.195*
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	2.274.583	-	2.667.644	2.548.004
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	6.111.111	6.396.104
Özkaynaklar	**85.487.530**	**79.847.575**	**244.099.225**	**285.712.758**
Ödenmiş Sermaye	17.500.000	17.500.000	17.500.000	41.000.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.572.207	1.572.207	1.572.207	1.572.207
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(4.058.299)	(7.140.435)	(37.885.228)	(43.303.594)
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	-		(574.535)	3.491.649
Geçmiş Yıl Karları	58.912.314	70.473.622	67.915.803	246.062.786
Net Dönem Kârı	11.561.308	(2.557.819)	201.646.983	36.889.710
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	(6.076.005)	(7.367.763)
TOPLAM KAYNAKLAR	**839.338.058**	**1.003.006.922**	**2.283.503.984**	**3.070.840.610**

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

Dönen Varlıklar

Grup'un dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, ticari alacaklar, diğer alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

Nakit ve nakit benzerleri 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla sırasıyla 10,4 milyon TL, 24,1 milyon TL ve 53,7 milyon TL seviyesindedir. 31 Mart 2023 üç aylık dönem itibariye nakit ve nakit benzerleri 18,4 milyon TL seviyesindedir.

İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar 31 Aralık 2020'de 1,5 milyon TL, 31 Aralık 2021'de 11,4 milyon TL ve 31 Aralık 2022'de 35,6 milyon TL seviyesindedir. 31 Mart 2023 üç aylık dönem itibariye ilişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar 55,6 milyon TL seviyesindedir.

Şirket'in mağazalardan ve ebebek.com'dan yapmış olduğu satışlar nakit ve kredi kartı ile yapıldığı için ticari alacak oluşmamaktadır. Diğer yandan pazar yerleri üzerinden gerçekleştirilen satışların tahsilatı ise pazar yeri işletmecilerinden vadeli olarak tahsil edilmektedir. 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla sırasıyla bahsi geçen ticari alacak tutarları 0,6 milyon TL, 10,9 milyon TL ve 20,9 milyon TL'dir. Bahsi geçen artış ciro artışı ile paraleldir. Diğer yandan 2022 yılında satın alımı gerçekleşen Tuna Çocuk'un konsolide edilmesi sonucu yaklaşık 13,2 milyon TL'lik ticari alacak konsolide finansal tablolarda muhasebeleştirilmiştir.

Stoklar, 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla ebebek konsolide finansal durum tablosundaki dönen %81'ini, tüm varlıkların ise %60'ını oluşturmaktadır. 31 Aralık 2020 itibarıyla 478,5 milyon TL seviyesinde olan stoklar, 31

ÜNLÜ Menkul

Aralık 2021 itibarıyla 515,0 milyon TL'ye, 31 Aralık 2022'de ise 1.389,2 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Özellikle 2022 yılındaki yükselişin ana sebebi fiyatlar genel seviyesindeki önemli artışlardır. Diğer yandan adetlerde de %17'lik artış meydana gelmiştir. 31 Mart 2023 üç aylık dönem itibariye stoklar 1.918,3 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli peşin ödenmiş giderler kaleminin önemli bir kısmı stoklar için verilen avanslardan oluşmaktadır. 31 Aralık 2020'de 9,5 milyon TL olan avanslar 31 Aralık 2021'de 33,8 milyon TL' ye 31 Aralık 2022'de stok birim maliyetlerindeki artışın da etkisiyle 72,8 milyon TL'ye yükselmiştir. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıyla, kısa vadeli peşin ödenmiş giderler kaleminin önemli bir kısmı stoklar için verilen avanslar 117,1 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Diğer dönen varlıklar kalemi büyük ölçüde devreden KDV bakiyesinden oluşmaktadır. 31 Aralık 2020'de 41,8 milyon TL olan devreden KDV tutarı, 31 Aralık 2021'de 42,4 milyon TL ve 31 Aralık 2022'de 144 milyon TL olmuştur. 2022'deki artışın en önemli sebebi aynı dönemde stoklardaki önemli artıştır. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıyla, bu tutar 197,5 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Duran Varlıklar

Grup'un duran varlıkları diğer alacaklar, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, kullanım hakkı varlıkları, peşin ödenmiş giderler ve ertelenmiş vergi varlığından oluşmaktadır.

Diğer alacaklar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 0,1 milyon TL, 0,2 milyon TL ve 0,6 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir Diğer alacaklar, mağazalara ilişkin depozito ödemelerinden oluşmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla, diğer alacaklar 0,6 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Maddi duran varlıklar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 119,7 milyon TL, 146,8 milyon TL ve 264,0 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla, maddi duran varlıklar 330,0 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Maddi duran varlıklar kalemi söz konusu yıllar itibarıyla açılan mağaza yatırımları sebebiyle artış göstermektedir. Diğer yandan 2022 yılında Tuna Çocuk'un satın alınmasıyla 18,9 milyon TL'lik maddi duran varlık konsolide yapıya eklenmiştir.

Maddi olmayan duran varlıklar şerefiye ve diğer maddi olmayan duran varlıklardan oluşmaktadır. Şerefiye, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 17,8 milyon TL, 17,8 milyon TL ve 29,1 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Şerefiye kaleminin, 17,8 milyon TL'lik şerefiye 2015 yılında gerçekleşen Batı Ege'nin satın almasından kaynaklanırken geriye kalan 11,3 milyon TL'lik kısmı ise 2022 yılında gerçekleşen Tuna Çocuk'un satın almasından kaynaklanmaktadır. Diğer maddi olmayan duran varlıklar ise çoğunlukla yazılım hakları ve lisanslardan oluşmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla, maddi olmayan duran varlıklar 19,3 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Kullanım hakkı varlıkları, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerine sona eren mali yıllarda sırasıyla 142,9 milyon TL, 177,9 milyon TL ve 214,3 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla, kullanım hakkı varlıkları 321,0 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. Bu hesap kiralama işlemlerinden doğan TFRS 16 kapsamında muhasebeleştirilen kullanım hakkı varlıklarının gerçeğe uygun değerlerini içermektedir. Bu kiralamalar büyük ölçüde mağaza kiralamaları olup bunlara ek olarak genel merkez, depo ve

ÜNLÜ Menkul

araç kiralamaları ile ilgili kullanım hakkı varlıkları da bu hesaba dahil edilmiştir. Kira bedellerindeki yıllara göre artışlara paralel olarak kullanım hakkı varlıkları da artış göstermektedir.

Peşin ödenmiş giderler, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 1,2 milyon TL, 0,2 milyon TL ve 1,3 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Uzun vadeli peşin ödenmiş giderler, sabit kıymet alımları ile ilgili tedarikçilere verilmiş avanslardan oluşmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla, peşin ödenmiş giderler 0,7 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Ertelenmiş vergi varlığı, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 1,1 milyon TL ve 50,2 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir, 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda ise ertelenmiş vergi varlığı bulunmamaktadır. Ertelenmiş vergi varlığı kaleminde, 2022 yılındaki büyük artışın en önemli sebepleri; yasal finansal mali tablolardaki sabit kıymetlerin Vergi Usul Kanunu'nun geçici 32. maddesi ve mükerrer 298. maddesinin ç fıkrası kapsamında yeniden değerlemeye tabi tutulması ve kıdem tazminatı karşılığının iskonto oranlarındaki değişim sonrası artış göstermesidir. 31 Mart 2023 itibarıyla, ertelenmiş vergi varlığı 43,0 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Grup'un kısa vadeli yükümlülükleri kısa vadeli borçlanmalar, kiralama işlemlerinden kaynaklanan kısa vadeli yükümlülükler, ticari borçlar, çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, ertelenmiş gelirler, dönem vergi karı yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Kısa vadeli borçlanmalar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 135,2 milyon TL, 160,5 milyon TL ve 315,6 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Kısa vadeli borçlanmalardaki artış stok maliyetlerindeki artış sonucu ortaya çıkan net işletme sermayesi ihtiyacı ile ilgilidir. 31 Mart 2023 itibarıyla, kısa vadeli borçlanmalar 385,7 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 37,5 milyon TL, 32,4 milyon TL ve 41,2 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler enflasyon etkisi ile artan kira bedelleri ve yeni açılan mağazaların etkileri sebebiyle artış göstermektedir. 31 Mart 2023 itibarıyla, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler 58,9 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Ticari borçlar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 429,8 milyon TL, 510,3 milyon TL ve 1.347,6 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Ticari borçlar stoklardaki artış ile paralel olarak 2022 yılında önemli bir artış göstermiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla, ticari borçlar 1.870,7 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 3,4 milyon TL, 8,5 milyon TL ve 20,7 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar ödenecek personel maaş/primlerden ve ödenecek sosyal güvenlik kesintilerinden oluşmaktadır. 2022 yılındaki artış büyük ölçüde fiyatlar genel seviyesindeki artış ile paralel bir şekilde artan personel ücretleri ve SGK primlerinden kaynaklanmaktadır. Bunun yanında Tuna Çocuk'tan gelen bakiye ise yaklaşık 1,2 milyon TL'dir. 31 Mart 2023 itibarıyla, bu tutar 16,0 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Ertelenmiş gelirler, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 6,3 milyon TL, 14,7 milyon TL ve 18,9 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Ertelenmiş gelirler büyük oranda

ÜNLÜ Menkul

Tuna Çocuk tarafından alınan müşteri avansları, kullanılmamış müşteri çekleri ve ertelenmiş yatırım destek gelirlerinden oluşmaktadır. 2022 yılındaki artışın en büyük sebebi müşteri çeklerindeki 5,4 milyon TL'den 10,7 milyon TL'ye artıştan kaynaklanmaktadır. Bu artış genel olarak fiyatlar genel seviyesindeki artış ile açıklanmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla, ertelenmiş gelirler 39,2 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla olan artışın ise ana sebebi Tuna Çocuk'un müşterilerinden aldığı sipariş avanslarındaki artıştır.

Diğer kısa vadeli yükümlülükler, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 2,7 milyon TL, 5,0 milyon TL ve 7,0 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Diğer kısa vadeli yükümlülükleri oluşturan en büyük kalem ödenecek vergi ve fonlar kalemidir. 31 Aralık 2021'de 5,0 milyon TL olan ödenecek vergi ve fonlar 31 Aralık 2022'ye gelindiğinde 6,7 milyon TL'ye ulaşmıştır. 31 Mart 2023 itibarıyla diğer kısa vadeli yükümlülükler 9,6 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Uzun Vadeli Yükümlülükler

Grup'un uzun vadeli yükümlülükleri, uzun vadeli borçlanmalar, kiralama işlemlerinden kaynaklanan uzun vadeli yükümlülükler, ertelenmiş gelirler, uzun vadeli karşılıklar ve diğer uzun vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Uzun vadeli yükümlülükler, 30 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sabit kalarak 5,6 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2022 ve 31 Mart 2023 tarihlerinde sona eren mali yılda ise uzun vadeli yükümlülükler bulunmamaktadır. Uzun vadeli yükümlülükler, Şirket'in kullandığı uzun vadeli teminatsız murabahalardan oluşmaktadır.

Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 115,0 milyon TL, 165,8 milyon TL ve 203,1 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler enflasyon etkisi ile artan kira bedelleri ve yeni açılan mağazaların etkileri sebebiyle artış göstermektedir. 31 Mart 2023 itibarıyla, kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler 298,6 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Uzun vadeli karşılıklar, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar ve diğer uzun vadeli karşılıklardan oluşmaktadır ve 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 9,8 milyon TL, 16,1 milyon TL ve 68,7 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla, uzun vadeli karşılıklar 85,4 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 31 Mart 2023 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 5,0 milyon TL, 10,6 milyon TL, 58,2 milyon TL ve 72,9 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar kıdem tazminatı karşılığı ve kullanılmayan izin karşılığından oluşmaktadır. Kullanılmamış izin karşılıkları 2021 yılı sonunda 5,6 milyon TL iken 2022 yılsonunda ücretlerdeki artışlardan kaynaklı olarak 9,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Diğer yandan kıdem tazminatı karşılığı ise 5,0 milyon TL'den 48,4 milyon TL'ye yükseliş göstermiştir. 1 Ocak 2022 tarihinde kıdem tazminatı tavanı 10.848,59 TL iken 1 Ocak 2023'te 19.982,83 TL olmuştur. Yaklaşık %84'lük kıdem tazminatı tavan artışının yanı sıra enflasyon oranının faiz oranından yüksek olduğu 2022 yılı sonu itibarıyla kullanılan negatif iskonto oranı kıdem tazminatı karşılığındaki büyük artışa sebep olmuştur.

Diğer uzun vadeli yükümlülükler, 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren mali yılda 6,1 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir ve Tuna Çocuk satın alımına ilişkin şarta bağlı satın alma bedelinden oluşmaktadır. 31 Mart 2023 itibarıyla, bu tutar 6,4 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Özkaynaklar

Özkaynaklar, ödenmiş sermaye, kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler, geçmiş yıl karları ve net dönem karından oluşmaktadır. 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022 ve 31 Mart 2023 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 85,5 milyon TL, 79,8 milyon TL, 244,1 milyon TL ve 278,3 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir.

Şirket, ara dönemde yönetim kurulu kararı ile geçmiş dönem karlarından karşılanan sermaye artışı yapmış ve Şirket'in ödenmiş sermayesi 17.500.000 TL'den 41.000.000 TL'ye yükseltilmiştir.

Geçmiş yıl karları, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 58,9 milyon TL, 70,5 milyon TL ve 67,9 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. 31 Mart 2023 itibarıyla, bu tutar 246,1 milyon TL tutarında gerçekleşmiştir.

Oran Analizleri

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkların ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunun, vadesi gelen borçları ödeme gücünün, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını gösteren ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçları ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

Şirket'in finansal tablolarından hesaplanan bazı finansal oranlara aşağıdaki tabloda yer verilmektedir:

Tablo 22: Mali Oranlar

	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
1. LİKİDİTE ORANLARI				
Cari Oran	0,89	0,88	0,97	0,97
Likidite Oranı	0,12	0,18	0,18	0,17
Nakit Oranı	0,02	0,03	0,03	0,01
2. MALİ YAPI ORANLARI (%)				
Kaldıraç Oranı	89,81%	92,04%	89,31%	90,94%
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplamı	73,42%	73,19%	76,86%	78,03%
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Aktif Toplamı	16,40%	18,85%	12,45%	12,91%
Özkaynaklar/Aktif Toplamı	10,19%	7,96%	10,69%	9,06%
Toplam Yükümlülükler/Özkaynaklar	881,83%	1156,15%	835,48%	1003,25%

ÜNLÜ Menkul

4.2 Net İşletme Sermayesi

Tablo 23: Net İşletme Sermayesi

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2023
Ticari Alacaklar	1.488.791	11.429.282	35.604.609	55.610.221
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	*1.488.791*	*11.429.282*	*35.604.609*	*55.610.221*
Stoklar	478.520.555	514.977.814	1.389.222.131	1.918.311.342
Ticari Borçlar	429.805.413	510.308.585	1.347.562.642	1.870.666.437
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	*13.617.210*	*33.982.877*	*41.817.192*	*28.042.781*
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	*416.188.203*	*476.325.708*	*1.305.745.450*	*1.842.623.656*
Ticari İşletme Sermayesi	**50.203.933**	**16.098.511**	**77.264.098**	**103.255.126**
Diğer Alacaklar	5.665.612	4.433.031	4.936.573	809.240
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	*5.665.612*	*4.433.031*	*4.936.573*	*809.240*
Peşin Ödenmiş Giderler	12.445.583	51.677.591	82.499.311	133.137.216
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	578.546	-	-	
Diğer Dönen Varlıklar	41.907.631	42.597.971	145.150.575	200.875.357
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3.361.815	8.478.922	20.745.690	15.981.386
Ertelenmiş Gelirler	6.241.092	14.659.527	18.903.932	39.164.626
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	1.520.958	3.949	3.002.451
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.435.140	1.127.070	4.018.947	12.978.152
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	*1.435.140*	*1.127.070*	*4.018.947*	*12.978.152*
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.698.637	5.017.828	6.998.906	9.594.423
Net İşletme Sermayesi	**97.064.621**	**84.002.799**	**259.179.133**	**357.355.901**

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

ÜNLÜ Menkul

4.3 Kar veya Zarar Tablosu

Aşağıda yer alan tablo, Şirket'in 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde ve 2022 yılı 3 aylık ve 2023 yılı 3 aylık dönemlerde sona eren mali dönemlere ilişkin kar veya zarar tablosunu göstermektedir:

Tablo 24: Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Hasılat	1.522.090.686	2.062.506.972	4.569.147.722	801.267.726	1.833.186.798
Satışların maliyeti (-)	(1.025.331.987)	(1.393.191.051)	(2.991.373.285)	(550.732.287)	(1.256.511.100)
Brüt Kar	**496.758.699**	**669.315.921**	**1.577.774.437**	**250.535.439**	**576.675.698**
Pazarlama giderleri (-)	(310.493.919)	(408.208.521)	(840.566.910)	(170.723.381)	(334.856.762)
Genel yönetim giderleri (-)	(69.235.755)	(96.147.624)	(213.439.275)	(33.227.155)	(104.717.855)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1.006.571	10.763.493	9.532.510	1.214.613	5.538.840
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(64.563.949)	(81.126.830)	(177.086.685)	(21.650.981)	(38.382.284)
Esas Faaliyet Karı	**53.471.647**	**94.596.439**	**356.214.077**	**26.148.535**	**104.257.637**
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	4.222.839	3.764.112	1.625.875	254.112	3.222.722
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	**57.694.486**	**98.360.551**	**357.839.952**	**26.402.647**	**107.480.359**
Finansman gelirleri	759.691	2.838.132	-	-	-
Finansman giderleri (-)	(41.714.014)	(103.541.577)	(171.868.159)	(33.919.106)	(60.398.782)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/ (Zarar)	**16.740.163**	**(2.342.894)**	**185.971.793**	**(7.516.459)**	**47.081.577**
Dönem Vergi geliri/ (gideri)	(3.168.047)	(2.611.797)	(34.803.870)	(2.751.672)	(2.998.501)
Ertelenmiş vergisi geliri/ (gideri)	(2.010.808)	2.396.872	40.833.445	1.112.799	(8.485.124)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı/ (Zararı)	**11.561.308**	**(2.557.819)**	**192.001.368**	**(9.155.332)**	**35.597.952**
Kontrol gücü olmayan paylar	-	-	(9.645.615)	(702.371)	(1.291.758)
Ana ortaklık payları	11.561.308	(2.557.819)	201.646.983	(8.452.961)	36.889.710

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

Tablo 25: Net Satışların Kırılımı

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Mağazacılık	1.171.730.850	1.641.994.116	3.743.916.728	605.487.474	1.413.262.961
E-ticaret	264.675.299	362.041.417	656.893.721	160.438.018	354.483.790
Diğer	85.684.537	58.471.440	168.337.272	35.342.234	65.440.047
Net Satışlar	**1.522.090.686**	**2.062.506.972**	**4.569.147.722**	**801.267.726**	**1.833.186.798**

Tablo 26: Net Satışların Payları

Net Satışlara Oranı (%)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Mağazacılık	77,0%	79,6%	81,9%	75,6%	77,1%
E-ticaret	17,4%	17,6%	14,4%	20,0%	19,3%
Diğer	5,6%	2,8%	3,7%	4,4%	3,6%
Net Satışlar	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**	**100,0%**

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Mağazacılık: Şirket'in ana satış kanalı tamamı yurt içinde yer alan perakende mağazalarından oluşmaktadır. Şirket'in 2022 yılı mağaza satışları toplam satışlarının yaklaşık %81,9'una tekabül etmektedir. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıya, bu oran %77,1 olarak gerçekleşmiştir.

E-ticaret: Şirket'in bir diğer önemli satış kanalı e-ticaretten oluşmaktadır. E-ticaret satışları, Şirket'in kendi internet mağazası (yurt içi ve yurt dışı) ve Şirket'in çeşitli üçüncü taraf e-ticaret pazaryerlerindeki satışları üzerinden yürütülmektedir. Şirket'in 2022 yılı e-ticaret satışları toplam satışların yaklaşık %14,4'üne tekabül etmektedir. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıya, bu oran %19,3 olarak gerçekleşmiştir.

Diğer: Üretimden satışlar, kampanya destek gelirleri, kargo gelirleri ve Tuna Çocuk gibi gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket'in 2022 yılı diğer satışları toplam satışların yaklaşık %3,7'sini oluşturmaktadır. 2023 yılı 3 aylık dönem itibarıya, bu oran %3,6 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in net satışları 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda 1.522.090.686 TL iken 31 Aralık 2021 tarihinde sona eren mali yılda 35,50%'lik bir artışla 2.062.506.972 TL'ye, 31 Aralık 2022 tarihinde sonra eren mali yılda 121,53%'lik artışla 4.569.147.722 TL'ye ulaşmıştır. 31 Mart 2022 tarihinde sona eren mali yılda net satışlar 837.236.130 TL olup %76,7'lik bir artışla 31 Mart 2023 tarihinde 1.922.887.315 TL tutarına ulaşmıştır.

Mağazacılık net hasılatı 2020'den 2021 yılına geçişte %40 artarken 2021 ile 2022 yılları karşılaştırıldığında ise %128 artmıştır. Mağazacılık net hasılatı, 2022 yılı 3 aylık dönem ile 2023 yılı 3 aylık dönemleri karşılaştırıldığına %133,1 artmıştır. Adet bazında bir karşılaştırma yapıldığında ise 2020'den 2021'e adet bazında %20, 2021'den 2022'ye adet bazında %24 artış kaydedilmiştir. Adet bazında mağaza satışları, 2022 ve 2023 yılları 3 aylık dönemleri karşılaştırıldığında %28 artış kaydedilmiştir. Ortalama satış fiyatları ise 2020'den 2021'e %17, 2021'den 2022'ye %84 artış göstermiştir. Bu oran, 2022 ve 2023 yılları 3 aylık dönemleri karşılaştırıldığında %82 artış kaydedilmiştir. 2020 ve 2021 yıllarında COVID-19 pandemisinin etkisini yitirmesinin ardından 2022 yılında mağazacılık performansı bahsi geçen tarihlere kıyasla artış göstermiştir.

E-ticaret hasılatı ebebek.com internet sitesinden ve pazaryerlerinden yapılan satışlardan oluşmaktadır. 2020'den 2021 yılına geçişte net hasılat %37, 2021'den 2022'ye geçişte %82 artış göstermiştir. E-ticaret net hasılatı, 2022 yılı 3 aylık dönem ile 2023 yılı 3 aylık dönemleri karşılaştırıldığına %127 artmıştır. Adet bazında ise 2020'den 2021'e geçişte %28'lik bir artış yaşanırken, 2022'de 2021 yılına göre %1'lik adetsel daralma gerçekleşmiştir. Adet bazında mağaza satışları, 2022 ve 2023 yılları 3 aylık dönemleri karşılaştırıldığında %15 artış kaydedilmiştir.

Diğer hasılat kalemleri içerisinde 2022 yılında satın alınan ve tam konsolidasyona dahil edilen Tuna Çocuk'tan yaklaşık 64 milyon TL'lik üretimden satışlar mevcuttur. Geri kalan kısmın büyük bir bölümü ise tedarikçilere kesilen kampanya destek gelirlerinden oluşmaktadır.

Hasılat'ı oluşturan en büyük iki kalem mağaza satışları ve e-ticaret satışlarıdır. Bu iki kategorinin toplamı toplam satışların yaklaşık %96'sına denk gelmektedir.

Mağaza hasılatı mağaza ziyaretçi sayısı, fatura dönüşüm oranı, fatura başına adet ve perakende satış fiyatından oluşan bir fonksiyonun sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. 2020, 2021 ve 2022 yıllarında ve 2022 ve 2023 yılı 3 aylık dönemlerinde bahsi geçen metriklerin gelişimi aşağıdaki gibi olmuştur:

Tablo 27: Mağaza Performans Göstergeleri

	2020	2021	2022	3A 2022	3A 2023
Mağaza Ziyaretçi Sayısı	21.714.436	26.748.200	38.528.662	7.884.994	11.458.526
Fatura Dönüşüm Oranı (FDO)	44,2%	45,0%	40,3%	44,2%	36,1%
Fatura Başına Adet (FBA)	4,24	4,05	3,90	3,76	4,07
Perakende Satış Fiyatı (PSF)	28,80	33,70	61,90	46,10	83,90
Ciro Mağaza	**1.171.730.850**	**1.641.994.116**	**3.743.916.728**	**605.487.474**	**1.413.262.961**

Tablo 28: Mağaza Satış Adedi

	2020	2021	2022	3A 2022	3A 2023
Mağaza Satış Adedi	40.682.015	48.721.182	60.494.290	13.120.105	16.839.808

Tablo 29: Mağaza Sayısı

	2020	2021	2022	3A 2022	3A 2023
Mağaza Sayısı	173	189	200	193	205

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

2020 yılının Mart ayından sonra Türkiye'de başlayan COVID-19 pandemi koşulları; bu koşulların sebebiyet verdiği hafta sonu sokağa çıkma yasakları, kısıtlamalar ve psikolojik etkenler 2021 yılının ilk yarısının sonuna kadar etkili olmuştur. 2021 yılının ikinci yarısından itibaren kısıtlamalar kalkmış ve ziyaretçi sayılarında hatırı sayılır bir yükseliş kaydedilmiştir.

Ziyaretçi sayısındaki artışa karşılık fatura dönüşüm oranları ve fatura başına adetler bir miktar düşmüş, perakende satış fiyatları ise fiyatlar genel seviyesi artışları ile paralel olarak artmıştır.

Mağaza cirosu 2020 yılında 1,2 milyar TL iken 2021 yılında 1,6 milyar TL'ye, 2022 yılında ise 3,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu yıllık ortalama %78,7'lik bir artışa denk gelmektedir. Adetler ise aynı dönem aralığında yıllık ortalama %21,9 artış göstermiştir. 2022 ve 2023 yılı 3 aylık dönemde ise, mağaza cirosu sırasıyla 663,1 milyon TL ve 1.5 milyar TL tutarlarında gerçekleşmiş olup %133,1 oranında bir artışa denk gelmektedir.

ÜNLÜ Menkul

Mağaza cirosu toplam net hasılatın 2020 yılında %77,0'ını, 2021 yılında %79,6'sını, 2022 yılında ise %81,9'unu oluşturmaktadır. Bu oran, 2022 yılı ve 2023 yılı 3 aylık dönemlerde sırasıyla %75,6 ve %76,7 olmuştur.

E-ticaret cirosu ise iki adet farklı satış kanalından oluşmaktadır. Bunlardan ilki ebebek.com internet sitesi üzerinden yapılan satışlar, diğeri ise pazar yerlerinden yapılan satışlardır. E-ticaret satışlarının detayları aşağıdaki gibidir:

Tablo 30: E-ticaret Ciro

	2020	2021	2022	3A 2022	3A 2023
ebebek.com	250.590.730	275.740.806	426.763.171	127.074.343	251.911.536
Pazaryeri	14.084.570	86.300.611	230.130.550	33.363.675	102.572.253
Ciro E-Ticaret	**264.675.299**	**362.041.417**	**656.893.721**	**160.438.018**	**354.483.790**

Tablo 31: E-ticaret Adet Ürün Satışı

	2020	2021	2022	3A 2022	3A 2023
ebebek.com	6.629.269	6.755.076	5.618.378	2.161.497	2.033.671
Pazaryeri	367.378	2.211.042	3.241.118	575.179	1.114.794
E-Ticaret Adet Ürün Satışı	**6.996.647**	**8.966.118**	**8.859.496**	**2.736.676**	**3.148.465**

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

Ebebek.com'un hasılatı site ziyaretçi sayısı, dönüşüm oranı, sipariş başına adet ve perakende satış fiyatından oluşan bir fonksiyonun sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. 2020, 2021 ve 2022 yıllarında ve 2022 yılı ve 2023 yılı 3 aylık dönemlerde bahsi geçen metriklerin gelişimi aşağıdaki gibi olmuştur:

Tablo 32: ebebek.com Performans Göstergeleri

	2020	2021	2022	3A 2022	3A 2023
Ebebek.com Ziyaretçi Sayısı	111.392.841	141.846.859	136.405.783	42.305.642	37.912.789
Dönüşüm Oranı (CR)	1,25%	1,00%	0,98%	1,18%	1,30%
Sipariş Başına Adet (SBA)	4,78	4,78	4,19	4,32	4,11
Perakende Satış Fiyatı (PSF)	37,80	40,80	76,00	58,80	123,90
Ciro ebebek.com	**250.590.730**	**275.740.806**	**426.763.171**	**127.074.343**	**251.911.536**

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporu

COVID-19 pandemisi sonrası e-ticaret satışları büyük bir büyüme kat etmiştir. 2020 yılında toplam net hasılat içinde e-ticaret'in payı %17,4, 2021 yılında ise %17,6 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında pandemi etkilerinin

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

ortadan kalkmasıyla mağaza satışlarının oranı yükselişe geçmiş ve e-ticaret oranı %14,4 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılı ve 2023 yılı 3 aylık dönemlerde sırasıyla, e-ticaretin payı %19,8 ve %19,6 olarak gerçekleşmiştir.

Adetsel olarak bakıldığında ise 2020'de 7,0 milyon adet, 2021'de 9,0 milyon adet ve 2022'de 8,9 milyon adetlik e-ticaret satışı gerçekleşmiştir. 2022 yılı 3 aylık dönemde adetsel satışlar 2,7 milyon adet ve 2023 yılı 3 aylık dönemde adetsel satışlar 3,1 milyon adet olarak gerçekleşmiştir.

4.2.1.2 Satışların Maliyeti

Niteliklerine göre giderler toplamı satışların maliyeti, genel yönetim giderleri ve pazarlama giderlerinin toplamından oluşmakta olup detaylara aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

Tablo 33: Niteliklerine Göre Giderler

(TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Satılan ticari mallar maliyeti	(1.025.331.987)	(1.393.191.051)	(2.887.442.210)	(537.458.433)	(1.231.150.446)
Personel giderleri	(154.391.581)	(222.769.402)	(490.794.275)	(91.816.269)	(221.750.050)
Amortisman ve itfa payları	(62.588.739)	(78.573.362)	(107.620.638)	(30.857.716)	(36.381.022)
Reklam ve tanıtım giderleri	(31.624.172)	(45.589.315)	(90.514.891)	(13.915.522)	(33.125.583)
Enerji giderleri	(11.679.639)	(19.790.931)	(81.089.446)	(9.488.087)	(28.443.874)
Kargo giderleri	(23.154.054)	(25.502.623)	(46.303.275)	(15.456.111)	(24.461.680)
Depolama giderleri	(17.692.383)	(13.501.958)	(23.598.799)	(7.167.617)	(13.288.182)
Nakliye giderleri	(13.161.075)	(15.555.986)	(40.246.889)	(4.245.895)	(6.708.296)
Diğer	(65.438.031)	(83.072.568)	(277.769.047)	(44.277.173)	(100.776.584)
Toplam niteliklerine göre giderler	**(1.405.061.661)**	**(1.897.547.196)**	**(4.077.811.835)**	**(754.682.823)**	**(1.696.085.717)**

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarında satılan ticari mallar maliyeti 31 Aralık 2020 tarihinde 1.025.331.987 TL iken 31 Aralık 2021 tarihinde sona eren finansal yılda %35,9'luk bir artışla 1.393.191.051 TL'ye, 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren finansal yılda %107,3'lik bir artışla 2.887.442.210 TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in toplam niteliklerine göre giderleri 31 Aralık 2020 tarihinde 1.405.061.661 TL iken 31 Aralık 2021 tarihinde sona eren finansal yılda %35,1'lik bir artışla 1.897.547.196 TL'ye, 31 Aralık 2022 tarihinde sona eren finansal yılda %114,9'luk bir artışla 4.077.811.835 TL'ye ulaşmıştır. 31 Mart 2022 tarihinde, satılan ticari mallar maliyeti 537.458.433 TL olup yıllık bazda %129,1 artış göstererek 31 Mart 2023 tarihinde 1.231.150.446 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in toplam niteliklere göre giderleri 31 Mart 2022 tarihinde 754.682.823 TL olup 31 Mart 2023 tarihinde %124,7 artış göstererek 1.696.085.717 TL'ye ulaşmıştır.

Satılan ticari mal maliyeti, amortisman gideri ve enerji giderleri dışında yıllar itibarıyla giderlerin hasılata oranlarında önemli değişiklikler olmamıştır. Amortisman giderinin ciroya oranının azalmasının sebebi yükselen fiyatlar genel seviyesi karşısında amortisman giderlerinin sabit kıymetin girişinden itibaren faydalı ömrü boyunca değişmeden eşit kalmasıdır. Enerji giderleri ise 2022 yılında Rusya-Ukrayna savaşı sonrası tüm dünyada yükselişe geçmiş olup ciroya oranı yaklaşık %1 artış göstermiştir.

Satışların maliyeti, genel yönetim giderleri ve pazarlama giderlerinin niteliklerine göre detayları aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

ÜNLÜ Menkul

4.2.1.3 Pazarlama Giderleri

Tablo 34: Pazarlama Giderleri

Pazarlama Giderleri (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Personel giderleri	(116.508.294)	(167.842.491)	(344.420.501)	(68.478.727)	(130.303.639)
Reklam ve tanıtım giderleri	(31.624.172)	(45.589.315)	(90.514.891)	(13.915.522)	(33.125.583)
Amortisman ve itfa payları	(53.377.128)	(68.769.465)	(77.907.074)	(25.113.208)	(31.364.784)
Enerji giderleri	(11.466.025)	(19.465.735)	(78.428.234)	(7.050.100)	(27.385.807)
Kira giderleri	-	(15.058.032)	(60.981.158)	(9.314.077)	(25.620.490)
Kargo giderleri	(23.154.054)	(25.383.966)	(45.855.799)	(15.377.251)	(24.415.255)
Nakliye giderleri	(13.161.075)	(15.555.986)	(40.246.889)	(7.167.617)	(13.058.861)
Depolama giderleri	(17.692.383)	(13.501.958)	(23.585.555)	(4.845.644)	(9.060.319)
Ambalaj malzemeleri	(4.462.749)	(7.563.055)	(23.000.679)	(4.245.590)	(5.999.891)
Bakım onarım giderleri	(2.430.146)	(3.889.218)	(10.039.053)	(4.206.656)	(3.879.321)
Diğer	(36.617.893)	(25.589.300)	(45.587.077)	(11.008.989)	(30.642.812)
Toplam	**(310.493.919)**	**(408.208.521)**	**(840.566.910)**	**(170.723.381)**	**(334.856.762)**

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

4.2.1.4 Genel Yönetim Giderleri

Tablo 35: Genel Yönetim Giderleri

Genel Yönetim Giderleri (TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.03.2022	31.03.2023
Personel giderleri	(37.883.287)	(54.926.911)	(122.735.172)	(18.615.454)	(81.275.643)
Amortisman ve itfa payları	(9.211.611)	(9.803.897)	(25.082.135)	(3.622.545)	(6.514.443)
Bilgi işlem giderleri	(9.324.041)	(12.214.232)	(24.192.564)	(4.962.899)	(3.878.199)
İnsan kaynakları giderleri	(2.767.342)	(3.513.875)	(9.111.508)	(1.424.852)	(2.294.834)
Araç giderleri	(3.463.748)	(4.470.134)	(7.968.350)	(174.010)	(1.618.897)
Danışmanlık giderleri	(1.708.235)	(3.723.172)	(7.029.930)	(820.671)	(1.540.325)
Vergiler ve harçlar	(799.714)	(1.299.249)	(3.554.436)	(1.170.909)	(586.712)
Enerji giderleri	(213.614)	(325.196)	(1.204.577)	(334.427)	(62.394)
Diğer	(3.864.163)	(5.870.958)	(12.560.604)	(2.101.388)	(6.946.408)
Toplam	**(69.235.755)**	**(96.147.624)**	**(213.439.276)**	**(33.227.155)**	**(104.717.855)**

Kaynak: Şirket Bağımsız Denetim Raporları

ÜNLÜ Menkul

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas faaliyetlerden diğer giderler büyük ölçüde vadeli alımlara ilişkin finansman giderlerinden oluşmaktadır. Bu hesap ürünlerin vadeli alınması ile ilgili katlanılan ek maliyeti göstermektedir. 2022 yılında stok maliyetlerindeki önemli yükseliş bu hesabın da önemli ölçüde artışına sebep olmuştur.

Finansman giderleri

Finansman giderleri büyük ölçüde kredi kartı komisyon giderleri, murabaha fon komisyonu giderleri ve TFRS 16 kapsamında hesaplanan kiralama yükümlülükleri faiz giderlerinden oluşmaktadır. Fiyatlar genel seviyesindeki artış net işletme sermayesi finansmanı ihtiyacını da arttırmış olup 2021 ve 2022 yıllarında kredi kartı komisyonları ve murabaha fon komisyonları 2020 senesine göre artış göstermiştir.

Vergi gelir/giderleri

Şirket'in vergi giderleri, dönem kurumlar vergisi giderleri, ertelenmiş vergi gelirleri ve giderlerinden oluşmaktadır. Şirket'in dönem kurumlar vergisi giderleri 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 3,2 milyon TL, 2,6 milyon TL ve 34,8 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Dönem vergi gideri, 2022 yılında elde edilen yüksek karlılık sonrası büyük bir artış yaşamıştır. Ertelenmiş vergi giderleri, 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 2,0 milyon TL, 2,4 milyon TL ve 40,8 milyon TL tutarlarında gerçekleşmiştir. Ertelenmiş vergi giderleri, 31 Mart 2022 ve 31 Mart 2023 tarihlerinde sona eren mali yıllarda sırasıyla 1,1 milyon TL ve (8,5) milyon TL tutarında gerçekleşmiştir. Diğer yandan vergi usul kanunu çerçevesinde yasal finansal tablolarda yapılan sabit kıymetler yeniden değerlemesi sonrasında ertelenmiş vergi gelirleri büyük bir artış göstermiştir. 2021 yılında 8,5 milyon TL ve 2022 yılında 58,5 milyon TL yeniden değerlemeden kaynaklı ertelenmiş vergi geliri finansal tablolarda kayıtlara alınmıştır.

Dönem Karı

Yukarıda açıklanan sebeplere paralel olarak şirket dönem karı 31 Aralık 2020, 31 Aralık 2021 ve 31 Aralık 2022 tarihlerinde sona eren mali yıllar içinde sırasıyla 192.001.368 TL, (2.557.819) TL ve 11.561.308 TL,olarak gerçekleştirilmiştir. Dönem net karı, 31 Mart 2022 tarihinde sona eren mali yılda (9.155.332) TL olup 31 Mart 2023 tarihinde 35.597.952 TL olmuştur.

ÜNLÜ Menkul

4.4 Özet Gelir Tablosu

Tablo 36: Özet Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	2020	2021	2022	2022 3 aylık	2023 3 aylık
Net Hasılat	**1.522.090.686**	**2.062.506.972**	**4.569.147.722**	**801.267.726**	**1.833.186.798**
Büyüme %		*35,50%*	*121,50%*	*-82,50%*	*128,80%*
Satışların Maliyeti	(1.025.331.987)	(1.393.191.051)	(2.991.373.285)	(550.732.287)	(1.256.511.100)
Hasılata oranı %	*67,40%*	*67,50%*	*65,50%*	*68,70%*	*68,50%*
Brüt Kar	**496.758.699**	**669.315.921**	**1.577.774.437**	**250.535.439**	**576.675.698**
Brüt kar marjı (%)	*32,60%*	*32,50%*	*34,50%*	*31,30%*	*31,50%*
Büyüme %		*34,70%*	*135,70%*	*m.d.*	*130,20%*
Pazarlama ve Satış Giderleri	(310.493.919)	(408.208.521)	(840.566.910)	(170.723.381)	(334.856.762)
Büyüme %		*31,50%*	*105,90%*	*m.d.*	*96,10%*
Genel Yönetim Giderleri	(69.235.755)	(96.147.624)	(213.439.275)	(33.227.155)	(104.717.855)
Büyüme %		*38,90%*	*122,00%*	*m.d.*	*215,20%*
Operasyondan Diğer Giderler	(63.557.378)	(70.363.337)	(167.554.175)	(20.411.368)	(32.843.444)
Operasyonel Giderler	**(443.287.052)**	**(574.719.482)**	**(1.221.560.360)**	**(224.361.904)**	**(472.418.061)**
Hasılata oranı %	*29,10%*	*27,90%*	*26,70%*	*28,00%*	*25,80%*
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler	4.222.839	3.764.112	1.625.875	254.112	3.222.722
Büyüme %		*-10,90%*	*-56,80%*	*m.d.*	*1168,20%*
FAVÖK	**179.617.764**	**243.533.138**	**631.388.890**	**77.442.619**	**173.474.957**
FAVÖK marjı (%)	*11,80%*	*11,80%*	*13,80%*	*9,70%*	*9,50%*
Amortisman Giderleri	(62.588.739)	(78.573.362)	(107.620.638)	(30.857.716)	(36.373.876)
Hasılata oranı %	*-4,10%*	*-3,80%*	*-2,40%*	*-3,90%*	*-2,00%*

5. Değerleme

5.1 Değerleme Yaklaşımları

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerleme yaklaşımının (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı) tamamı dikkate alınmıştır.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet Yaklaşımı işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır. Maliyet Yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır.

Şirket'in, pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmalarının pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi, kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekli olması dolayısıyla maliyet yaklaşımı değerleme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

ÜNLÜ Menkul

Bu raporda Şirket'in pay başına değeri hesaplanırken aşağıdaki yöntemler kullanılmıştır:

1- Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi ile değer belirlenmesi
2- Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanlarının Analizi ile değer belirlenmesi

Gelir Yaklaşımı

İndirgenmiş Nakit Akışı (İNA) yöntemi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratacağı varsayılan nakit akımlarının bugünkü değerlerine indirgenmeleri esasına dayanan bir değerleme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin uzun vadeli potansiyelini de yansıtarak özgün değerini bulmaya odaklanır. Bunu yaparken de şirket özelindeki riskleri belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin en önemli dezavantajı, varsayımlara çok duyarlı olması dolayısıyla objektif bir değerleme yapmanın zorluğudur. Bu değerleme raporunda yer alan İNA değerlemesi kapsamında, Şirket'in geçmişten gelen büyüme ivmesi dikkate alınmıştır. Bunun yanı sıra kendi alanının önde gelen ve geçmişten bugüne yüksek büyüme hikayesine sahip, anne bebek sektöründe faaliyet gösteren ebebek'in ikna edici bir büyüme hikayesine sahip olduğu düşünülmektedir. Bu potansiyel, şüphecilikten taviz vermeden, muhafazakâr varsayımlar baz alınarak İNA değerlemesine yansıtılmaya çalışılmıştır.

Pazar Yaklaşımı

Piyasa Çarpanları Yöntemi borsalarda işlem gören, rayiç değeri oluşmuş benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerleme yöntemidir. Kolay uygulanabilir olması ve görece nesnel bir yöntem olması itibariyle değerlemelerde sık kullanılan yöntemlerden biridir. Bu yöntem güncel piyasa fiyatlamalarına oldukça duyarlı olması sebebiyle, farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına göre değerleme sonucu ulaşılan değer farklılık gösterebilmektedir.

Çarpan analizinde en çok kullanılan çarpanlar aşağıdaki gibidir:

- **Fiyat/Kazanç (F/K):** Borsa'da işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, belirli bir tarih itibariyle son 12 aylık dönemdeki ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Şirket Değeri/FAVÖK (ŞD/FAVÖK):** Borsa'da işlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibariyle açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Şirket Değer'inin ilgili tarih itibariyle son 12 aylık dönemdeki FAVÖK'e bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Şirket Değeri/Net Satışlar (ŞD/Satışlar):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibariyle açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Şirket Değer'inin, ilgili tarih itibariyle son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değer'inin, aynı tarih itibariyle açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Çarpan analizi yönteminde Fiyat/Kazanç (F/K), Şirket Değeri/Satış (ŞD/Satış) ve Şirket Değeri/FAVÖK (ŞD/FAVÖK) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD / DD) çarpanları incelenmiştir.

- F/K çarpanı şirketlerin piyasa değerlerinin şirketlerin net karlarına bölünmesi sonucu elde edilen bir çarpan değeridir. Borsa yatırımcıları tarafından sıklıkla tercih edilen değerleme çarpanlarından birisi olması ve net kar performansına dayanması sebebiyle dikkate alınmıştır.
- ŞD/FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayanması ve Borsa katılımcıları tarafından sıklıkla kullanılan değerleme çarpanlarından birisi olmasına rağmen perakende sektöründeki FAVÖK hesaplamasına ilişkin farklı yaklaşımların değerleme sonucunu etkilememesi adına dikkate alınmamıştır.
- ŞD/Satışlar çarpanı aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin gelecekteki kazanç potansiyelinin daha iyi bir yansıması olması sebebiyle dikkate alınmıştır.
- PD/DD çarpanı genelde yüksek özkaynağa ihtiyaç duyan bankacılık, sigorta gibi sektörler ya da bilançosunda önemli miktarlarda maddi duran varlık kalemi yer alan gayrimenkul gibi sektörlerdeki analizlerde kullanıldığı için tercih edilmemiştir.

5.2 Değerleme Yöntemleri

5.2.1 İndirgenmiş Nakit Akımı – İNA

Net Bugünkü Değer:

(Gelecekteki Nakit Akışı)/(1 + İndirgenme Oranı)^(Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl)

Gelecekteki Nakit Akışı olarak şirketin yarattığı toplam serbest nakit akışı kullanılır. Toplam serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Toplam Serbest Nakit Akışı:

Faiz ve Vergi Öncesi Kar(1-t) + Amortisman Gideri- İşletme Sermayesindeki Değişim- Yatırım Harcamaları*

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

r = E / (D+E) x re + D / (D+E) x rd x (1 - t)

r = AOSM

re = Özkaynak Maliyeti

rd = Borçlanma Maliyeti

E = Özkaynak Değeri

D = Finansal Borç Değeri

t = Kurumlar Vergisi Oranı

E/(D+E) = Sermaye yapısındaki özkaynak oranı, D/(D+E) = Sermaye yapısındaki finansal borç oranı

Özkaynak maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

re = rf + β x (rm - rf)

re = Özkaynak Maliyeti

rf = Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

rm = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

rm - rf = Piyasa Risk Primi

β = Beta = ilgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi'nde Şirket'in ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (Şirket'in ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

1) Projeksiyon Döneminden Gelen Değer:

"Projeksiyon Dönemi" olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla öngörülerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

2) Projeksiyon Dönemi Sonrasından Gelen Değer ("Uç Dönem"):

Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve "Uç Dönem" olarak isimlendirilir.

Toplam Şirket Değeri: *Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri+ Uç Dönem Değeri*

Toplam Şirket Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam şirket değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Özkaynak Değeri: *Toplam Şirket Değeri - Net Borç*

Projeksiyonlar

İNA değerlemesi kapsamında Şirket'in son 9 ay 2023 – 2032 yılları arasında yaratacağı nakit akımları ve 2032 sonrası için uç dönem değeri dikkate alınmıştır.

Genel Kabuller ve Yaklaşımlar:

- Şirket gelir tablosu projeksiyonu oluşturulurken satış kanalları ve ürün kategorileri baz alınmış ve farklı satış kanalları ve ürün kategorilerindeki gelirler ayrı ayrı analiz edilerek modellenmiştir. Buradan yola çıkarak bu analizler son 9 ay 2023 – 2032 dönemleri için uygulanmıştır. Değerlemeye konu dönem 2023'ün son 9 aylık dönemi ile 2032 yılları arasıdır. 2023 yılı için tüm yıl tahmin edilmiş, sonra bundan ilk 3 ayın gerçekleşmeleri çıkartılarak son 9 ayın tahmini değerlemede dikkate alınmıştır.

- Projeksiyon dönemi ile ilgili tahminler oluşturulurken geçmiş dönem performansları incelenmiş, Şirket Yönetimi'nin sağlamış olduğu 2023 yılı bütçesi ve ileriye yönelik beklentilerinin geçmiş dönem performans ile uyumluluğu karşılaştırılmıştır.

ÜNLÜ Menkul

- Bu kapsamda bağımsız denetim raporundaki verilerin yanında Şirket'in sağlamış olduğu bilgilerden de faydalanılarak Şirket'in satış kanalları ve ürün kategorileri bazında gelir ve giderleri tahmin edilmiştir.

- Ulusal büyüme planlarının yanı sıra, ebebek başarılı iş modelini Türkiye'nin ötesine genişletmeyi ve uluslararası pazarlarda yeni hedef kitlelere ulaşmayı hedeflemektedir. Bu bağlamda, şirket son olarak 2022 sonunda İngiltere'ye adım atmış, burada operasyonlarını başlatmıştır. Şirket, önümüzdeki dönemde de Almanya üzerinden Avrupa pazarına girmeyi ve ardından Avusturya ve İsviçre'ye yayılmayı planlamaktadır. Körfez ülkeleri de uluslararası genişleme için stratejik hedefler arasındadır. Bu büyüme stratejilerini takip ederek, şirket uzun vadede karlı büyümeyi çeşitlendirmeyi ve sürdürmeyi amaçlamaktadır. Bununla birlikte, ihtiyatlı yaklaşımımız gereği projeksiyonlarımıza uluslararası genişlemeden kaynaklanan herhangi bir geliri dahil etmedik. Bunun yanında yine son dönemde satın alınmış olan Tuna Çocuk üzerinden önümüzdeki dönemde beklenen pozitif büyüme ve değer yaratma hikayesini de aynı muhafazakar bakış açımız çerçevesinde değerleme dışarısında tuttuk. Bu alanlardan Şirket'in önümüzdeki dönemde ek değer yaratma potansiyelinin yüksek olduğu düşüncesindeyiz.

Tablo 37: Makroekonomik Tahminler[4]

Enflasyon	2023B	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
TL TÜFE	58,0%	33,0%	15,0%	13,5%	12,0%	10,5%	9,0%	7,5%	6,0%	5,0%

Kaynak: TCMB, ÜNLÜ Menkul tahminleri

5.2.1.1 Hasılat Projeksiyonu

Şirketin gelirlerini incelerken hem satış kanalı bazında hem de kategori kırılımı bazında dikkate aldık. Şirket gelir projeksiyonlarını oluştururken öncelikle satış kanalı bazında kırılımları üzerinden tahminlerimizi yürütme yoluna gittik.

Satış kanalı bazında gelirleri mağazacılık gelirleri ve e-ticaret gelirleri olarak iki ana başlığa ayırabiliriz. Bu gelirlerin geçmiş yıllardaki gelişimine baktığımızda 2019 yılında mağazacılık gelirleri toplam gelirlerin %85,3'ünü oluşturuyorken, pandeminin etkilerinin görülmesi ve online tarafa doğru geçişlerin hızlanması ile birlikte mağazacılık gelirlerinin 2020 yılında %77'ye kadar inmiş olduğunu gözlemliyoruz. Bunun ardından önce 2021 yılında bir miktar artış ile %79,6'ya, sonrasında da 2022 yılında normalleşmenin güçlenmesi ile birlikte yeniden pandemi öncesi seviyesi kadar olmasa da artış trendini sürdürerek %81,9 seviyesine kadar yükseldiğini görüyoruz.

Mağazacılık Hasılatı

2023 yılı için tarafımıza iletilen bütçede de normalleşmenin hızlanması ile bu artış trendinin devam ettiğini görüyoruz (net satışlar içerisindeki payı %85,8). 2024-2032 arası yapılan tahminlerde ise yeni mağaza yatırımlarının devam etmesine karşılık mağazacılık gelirlerinin, günümüzde online tarafındaki artış trendinin

[4] Kaynak: IMF

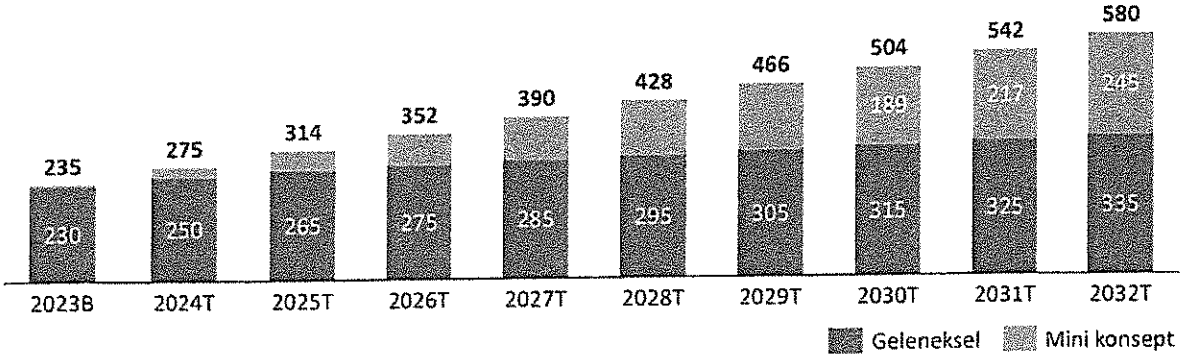
ÜNLÜ Menkul

de devam ettiği göz önüne alındığında yeniden hafif bir miktar yükselerek ortalama %86,4 seviyelerinde seyretmesini bekliyoruz.

Şirket, mevcut mağazalarını genişletme ve hızlı tüketim ürünlerine özel yeni mini mağazalar açma gibi çok yönlü bir büyüme stratejisi izlemektedir. Yaklaşık 250 metrekarelik büyüklükte olacak mini mağazalar, özellikle marketlerin ve eczanelerin bulunduğu bölgelerde, daha küçük ürün seçenekleri arayan müşteriler için pratik bir alışveriş deneyimi sunacaktır. İlk mini mağaza Nisan 2023'te açılmıştır. Şirket, yaklaşık 1000 metrekarelik büyüklükteki daha büyük mağazalarını açmayı da sürdürmeyi planlamaktadır. Mevcut durumda yaklaşık 420 binlik nüfusa 1 mağaza düşerken, Şirket yönetimi doygunluğa ulaşabilmek için yaklaşık 200 bin nüfusa 1 mağaza düşünceye kadar mağaza açılışlarının sürdürülebileceğini hesaplamaktadır.

Bu kapsamda ebebek yönetiminden alınan planlar doğrultusunda 2023 yılında 30 geleneksel, 5 adet de mini konseptinde yeni mağaza açılacağı öngörülmüştür. 2024 yılı için 20 geleneksel, 20 mini, 2025 yılı için 15 geleneksel 24 mini, geri kalan tahmin periyodu olan 2026-2032 yılları arası için de 10 geleneksel, 28 de mini konsepte mağaza açılacağı tahmin edilmiştir. Böylelikle 2032 yılı sonunda şirket, 2022 sonunda 200 adet olan mağaza sayısını, 335 geleneksel, 245 mini konseptinde mağaza olmak üzere toplam 580 adede çıkartmayı hedeflemektedir.

Şekil 14: Mağaza sayıları gelişimi (Adetsel)



Mağazacılık gelirlerini tahmin ederken öncelikle bu gelirleri oluşturan anahtar performans ölçülerindeki gelişimi dikkate aldık. Yukarıda finansal analiz kısmında geçmiş dönemleri de incelerken sözünü ettiğimiz üzere mağazacılık cirosunu oluşturan ana unsurlar; mağaza ziyaretçi sayısı, fatura dönüşüm oranı, fatura başına adet ve perakende satış fiyatıdır. Burada ilk üç sayılan unsur üzerinden mağaza satış adedine gidilmekte, bununla da perakende satış fiyatını çarparak mağaza cirosuna ulaşmaktayız.

Tablo 38: Mağazacılık

	2023B	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Ziyaretçi sayısı (mln)	51,3	60,2	67,2	73,0	78,1	83,1	88,1	93,2	98,3	103,5
Büyüme oranı (%)	*33,2%*	*17,3%*	*11,8%*	*8,6%*	*7,0%*	*6,4%*	*6,1%*	*5,8%*	*5,5%*	*5,3%*
Fatura dönüşüm oranı (%)	*36,3%*	*36,5%*	*36,5%*	*36,5%*	*36,5%*	*36,5%*	*36,5%*	*36,4%*	*36,4%*	*36,4%*
Fatura başına adet	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Perakende satış fiyatı[5] (TL)	101,4	137,8	159,9	182,5	205,2	227,6	248,8	268,3	285,1	300,0
Büyüme oranı (%)	*63,8%*	*35,9%*	*16,0%*	*14,1%*	*12,5%*	*10,9%*	*9,3%*	*7,8%*	*6,3%*	*5,2%*
Adetsel ürün satışı (mln #)	**74,1**	**87,7**	**98,0**	**106,4**	**113,9**	**121,1**	**128,4**	**135,8**	**143,3**	**150,8**
Büyüme oranı (%)	*22,5%*	*18,4%*	*11,7%*	*8,6%*	*7,0%*	*6,4%*	*6,0%*	*5,8%*	*5,5%*	*5,3%*
Mağaza cirosu (mln TL)	**7.510**	**12.091**	**15.671**	**19.417**	**23.367**	**27.561**	**31.958**	**36.436**	**40.849**	**45.254**
Büyüme oranı (%)	*100,6%*	*61,0%*	*29,6%*	*23,9%*	*20,3%*	*17,9%*	*16,0%*	*14,0%*	*12,1%*	*10,8%*

Mağazaları ayrıca yıldan yıla yeni açılacak mağazaların belli bir sürede olgunluğa erişeceği varsayımı ile açıldığı yıllara göre sınıflayarak bulunduğumuz yıl içerisinde açılan mağazalar ve önceki yıllarda hali hazırda açık olan ve faaliyetine devam eden mağazalar olarak ayırdık. Mağazaların m^2 başına ziyaretçi sayılarını olgunluğa erişmiş olanlar için sabit alırken, yeni açılan mağazaların ise 3 yıl içerisinde bu seviyeye kademeli olarak yükseleceği varsayılmıştır.

Türkiye'nin bebek ürünleri pazarı, olumlu demografik faktörler, Türkiye'nin görece genç bir nüfusa sahip olması ve görece yüksek doğum oranı, kentleşmeye devam eden ve değişen yaşam tarzları ile artan harcanabilir gelir miktarı ile önümüzdeki dönemde de büyüme potansiyeline sahiptir. Ancak biz geleceğe yönelik tahinlerimizi yaparken ihtiyatlı tarafta kalmak adına m^2 başına ziyaretçi sayısını olgunluğa erişmiş mağazalar için sadece %1 oranında arttırdık.

Bu performans kriterlerinin geçmiş yıl performansları incelenerek geleceğe yönelik tahminleri yapılmıştır. Bu kapsamda bunları sırası ile ele alırsak;

Ziyaretçi sayıları hesaplanırken 2023 yılı için Şirket Yönetimi'nin sunmuş olduğu bütçe yanında mevcut gerçekleşmeler dikkate alınarak tahminler yapılmıştır. Sonraki yıllar için yapılan tahminlerde de ziyaretçi sayısında yalnızca %1 oranında büyüme öngörülmüştür. 2022 ve 2023 yılında açılan mağazalar için 2023'te yukarıda anlatıldığı üzere henüz tam olgunluğa ulaşmamış olmaları sebebiyle m2 başına daha düşük bir ziyaretçi sayısı tahminlemesi yapılmıştır.

Geleceğe yönelik dönüşüm oranı tahmini yapılırken de geçmiş yıllardaki performanslar incelenmiş, temkinli olmak adına yine 2023 yılı mevcut durumdaki gerçekleşmeler geçerli kabul edilmiş ve diğer yıllar için de bu oran korunmuştur. Pandemi sırasında daha hedefe yönelik bir müşteri kitlesi oluşmasından dolayı özellikle 2020-21 yıllarında artan dönüşüm oranlarının 2022 ve 2023 yıllarında normale dönüş ile birlikte kademeli

[5] Perakende satış fiyatı, ürünlerin ortalama satış fiyatlarını ifade etmektedir ve tüm satış fiyatlarının toplanması ve satış adedine bölünmesiyle hesaplanmaktadır.

ÜNLÜ Menkul

olarak düşeceği varsayılmış, 2023 ve sonrasındaki yıllar için dönüşüm oranlarının pandemi öncesi dönem olan 2019 yılındaki dönüşüm oranlarına yakın olması, ihtiyatlı yaklaşmak açısından makul olarak görülmüştür.

Fatura başına adet tarafında yine 2023 yılı ilk çeyreğinde mağazacılık tarafında ortalama 4,07 olarak oluşurken, 2023 genelinde bu tutarın 3,98 seviyesinde olacağı varsayılmıştır. Sonraki projeksiyon yılları için de 4 seviyesinde kalmaya devam etmesi makul bulunmuştur.

Perakende satış fiyatı tarafında da baktığımızda, Şirket'in geçmiş yıllarda yaşanan maliyet artışlarını başarılı bir şekilde fiyatlarına yansıtmış olması ve 2023 yılı ilk çeyreğinde güçlü bir performans sergilemiş olmasına karşılık ihtiyatlı tarafta kalmak adına 2024 yılından itibaren projeksiyon dönemi boyunca geçmiş yıldaki ortalama fiyatların üzerine yalnızca beklenen enflasyon kadar bir artış yapılmış, herhangi bir reel artış öngörülmemiştir.

Sonuç olarak ziyaretçi sayısı, dönüşüm oranı ve fatura başına adet birbiriyle çarpılarak adet ürün satışına ulaşılırken, bunun da ortalama satış fiyatları ile çarpılması sonucunda mağaza hasılatı elde edilmiştir. Buna göre 2023 yılında yeni mağaza açılışlarının ve güçlü mağaza trafiğinin de etkisiyle adet ürün satışlarının 60,5 milyondan %22,5 artışla 74,1 milyon adede çıkacağı tahmin edilmiştir. Böylelikle fiyatlardaki artış da göz önüne alındığında mağaza hasılatının 2023 yılında %100,6 artışla 7,5 milyar TL'ye çıkacağı hesaplanmaktadır (2023 ilk çeyrek yıllık büyümesi %133,4). 2023-2032 yılları arasında mağazacılık hasılatında yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) öngörümüz de %22,1 seviyesindedir (2020-2022 arası YBBO %78,8).

E-Ticaret Hasılatı

E-ticaret hasılatı iki adet farklı satış kanalından oluşmaktadır. Bunlardan ilki ebebek.com internet sitesi üzerinden yapılan satışlar, diğeri ise pazar yerlerinden yapılan satışlardır.

ebebek.com'un hasılatı da yukarıda anlatılan mağazacılık tarafına benzer bir şekilde, site ziyaretçi sayısı, dönüşüm oranı, sipariş başına adet ve perakende satış fiyatından oluşan bir fonksiyonun sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Tablo 39: ebebek.com

	2023E	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Ziyaretçi sayısı (mln)	142,2	156,4	172,0	189,2	208,2	229,0	251,9	277,1	304,8	335,2
Büyüme oranı (%)	*4,2%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*	*10,0%*
Fatura dönüşüm oranı (%)	*1,00%*	*1,01%*	*1,02%*	*1,03%*	*1,04%*	*1,05%*	*1,06%*	*1,07%*	*1,08%*	*1,09%*
Sipariş başına adet	4,00	4,05	4,10	4,15	4,20	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Perakende satış fiyatı (TL)	123,8	164,7	189,4	214,9	240,7	266,0	289,9	311,7	330,4	346,9
Büyüme oranı (%)	*63,0%*	*33,0%*	*15,0%*	*13,5%*	*12,0%*	*10,5%*	*9,0%*	*7,5%*	*6,0%*	*5,0%*
Adetsel ürün satışı (mln #)	**5,7**	**6,4**	**7,2**	**8,1**	**9,1**	**10,2**	**11,3**	**12,6**	**14,0**	**15,5**
Büyüme oranı (%)	*1,2%*	*12,5%*	*12,5%*	*12,4%*	*12,4%*	*12,4%*	*11,0%*	*11,0%*	*11,0%*	*11,0%*
Ebebek.com cirosu (mln TL)	**704,1**	**1.053,4**	**1.362,4**	**1.738,5**	**2.188,7**	**2.718,0**	**3.289,9**	**3.927,0**	**4.621,6**	**5.387,4**
Büyüme oranı (%)	*65,0%*	*49,6%*	*29,3%*	*27,6%*	*25,9%*	*24,2%*	*21,0%*	*19,4%*	*17,7%*	*16,6%*

ebebek.com'un ziyaretçi sayısı için geçmiş yıllardaki performansları da incelenerek 2023 için %4,2, projeksiyon döneminin geri kalan yılları boyunca da %10 oranında sabit bir oranda büyüme varsayımı yapılmıştır.

ÜNLÜ Menkul

Dönüşüm oranı tarafında da 2023 yılı ilk çeyreğinde 1,3x olan oranın, 2023 genelinde son 4 yılın ortalaması olan 1,05x seviyesinin de altında 1,00x seviyesine gerileyeceği, sonraki yıllar için de ufak artışlarla 2032 yılında ancak yeniden 1,09x seviyelerine çıkacağı öngörülmüştür.

Sipariş başına adet 2023'ün ilk çeyreğinde 4,1 seviyesindeyken, 2023 geneli için bunun 4,0 seviyesine gerileyeceği, sonraki yıllar için de hafif artışlar ile beraber 2032 yılında 4,25 seviyesinde gerçekleşeceği tahmin edilmiştir.

Ortalama adet başına satış fiyatı da mağaza satışlarına paralel olarak her yıl için yalnızca beklenen enflasyon kadar artırılmış, üzerine ek bir reel artış öngörülmemiştir.

Pazaryeri tarafında ise hasılat tahmini yapılırken, ebebek.com'un geçmiş yıllardaki hasılatına oranına bakılmış, önümüzdeki yıllar için de bunun bir fonksiyonu olarak tahminleme yoluna gidilmiştir. 2022 yılında pazaryeri hasılatının ebebek.com hasılatına oranı %53,9 seviyesinde bulunurken, 2023 yılında bu oranın %50 seviyelerine ineceği öngörülmüştür. Sonraki yıllarda da Şirket'in kendi sitelerinden satışlara daha yüksek oranda yer ayırma stratejileri kapsamında pazaryeri hasılatının site hasılatına oranı kademeli olarak azaltılarak 2032 yılında %22,5 seviyesine indirilmiştir.

Tablo 40: Pazaryeri

	2023E	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Adetsel ürün satışı (mln #)	3,4	3,4	3,4	3,6	3,7	3,9	4,0	4,1	4,1	4,1
Büyüme oranı (%)	*3,4%*	*1,2%*	*0,0%*	*5,4%*	*4,9%*	*4,4%*	*2,5%*	*1,8%*	*0,9%*	*-0,1%*
Perakende satış fiyatı (TL)	105,1	139,8	160,7	182,4	204,3	225,8	246,1	264,5	280,4	294,4
Büyüme oranı (%)	*48,0%*	*33,0%*	*15,0%*	*13,5%*	*12,0%*	*10,5%*	*9,0%*	*7,5%*	*6,0%*	*5,0%*
Pazaryeri cirosu (mln TL)	352.1	474.0	544.9	652.0	766.1	883.3	987.0	1,079.9	1,155.4	1,212.2
Büyüme oranı (%)	53.0%	34.6%	15.0%	19.6%	17.5%	15.3%	11.7%	9.4%	7.0%	4.9%
Ebebek.com hasılatına oranı (%)	50,0%	45,0%	40,0%	37,5%	35,0%	32,5%	30,0%	27,5%	25,0%	22,5%

Sonuç olarak ebebek.com için site ziyaretçi sayısı, dönüşüm oranı, sipariş başına adet birbiriyle çarpılarak adet ürün satışına ulaşılırken, bunun da ortalama satış fiyatları ile çarpılması sonucunda site hasılatı elde edilmiştir. Pazaryeri tarafı da ebebek.com'un bir fonksiyonu olarak tahmin edilerek toplam online satış hasılatına ulaşılmıştır. Buna göre 2023 yılında online adet ürün satışlarının 8,9 milyondan %2,0 artışla 9,0 milyon adede çıkacağı tahmin edilmiştir. Böylelikle fiyatlardaki artış da göz önüne alındığında online hasılatının 2023 yılında %60,8 artışla 1,06 milyar TL'ye çıkacağı hesaplanmaktadır (2023 ilk çeyrek yıllık büyümesi %120,95). 2023-2032 yılları arasında online hasılatında yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) öngörümüz de %22,6 seviyesindedir (2020-2022 arası YBBO %57,5).

Diğer Satış Hasılatı

Diğer hasılat kalemleri içerisinde 2022 yılında satın alınan ve tam konsolidasyona dahil edilen Tuna Çocuk'tan yaklaşık 64 milyon TL'lik üretimden satışlar mevcuttur. Geri kalan kısmın büyük bir bölümü ise tedarikçilere kesilen kampanya destek gelirlerinden oluşmaktadır.

Tablo 41: Diğer Gelirler

	2023B	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Diğer gelirler (mln TL)	**185,9**	**298,9**	**390,2**	**487,3**	**592,7**	**707,7**	**830,0**	**958,3**	**1.089,1**	**1.224,6**
Büyüme oranı (%)	*10,5%*	*60,7%*	*30,6%*	*24,9%*	*21,6%*	*19,4%*	*17,3%*	*15,4%*	*13,7%*	*12,4%*
Net satışa oranı (%)	*2,1%*	*2,1%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,3%*	*2,3%*	*2,3%*
Mağaza ve online satışa oranı (%)	*2,2%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,3%*	*2,3%*	*2,3%*	*2,3%*	*2,3%*	*2,4%*

Biz temkinli tarafta kalmak adına yeni başlayan yurtdışı operasyonları ve yine yakın planda satın alınmış olan Tuna Çocuk'tan gelebilecek ve değerlemeyi olumlu yönde etkileyecek gelişmeleri projeksiyon dönemimizde hesaba katmadık. Bu alanlardan önümüzdeki dönemde gelebilecek ek büyümelerin Şirket değerine de olumlu yansımasının olabileceği düşüncesindeyiz.

Bu kapsamda 2023 yılı için diğer gelirleri tahmin ederken, Şirket'in bizimle paylaşmış olduğu 2023 yılı bütçesindeki tutarları kullanırken, sonraki yıllar için de tahmin edilen kalem ile en alakalı olduğunu düşündüğümüz hasılat kalemine oranı projeksiyon dönemi boyunca 2023 yılı ile aynı oranda alınmıştır. Sadece hizmet gelirleri ihtiyatlı tarafta kalmak adına yalnızca beklenen ortalama yıllık enflasyon kadar artırılmıştır.

Sonuç olarak ebebek'in net satış tahminlerine ulaşırken kullanılan kanal bazlı kırılım projeksiyonlarının özeti aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 42: Satış Kanalları bazında Hasılat Projeksiyonu

Mln TL	2023B	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Mağaza satışları	7.510	12.091	15.671	19.417	23.367	27.561	31.958	36.436	40.849	45.254
Büyüme %	*100,6%*	*61,0%*	*29,6%*	*23,9%*	*20,3%*	*17,9%*	*16,0%*	*14,0%*	*12,1%*	*10,8%*
Hasılata oranı %	*85,8%*	*86,9%*	*87,2%*	*87,1%*	*86,8%*	*86,5%*	*86,2%*	*85,9%*	*85,6%*	*85,3%*
Online satışlar	1.056	1.527	1.907	2.390	2.955	3.601	4.277	5.007	5.777	6.600
Büyüme %	*60,8%*	*44,6%*	*24,9%*	*25,3%*	*23,6%*	*21,9%*	*18,8%*	*17,1%*	*15,4%*	*14,2%*
Hasılata oranı %	*12,1%*	*11,0%*	*10,6%*	*10,7%*	*11,0%*	*11,3%*	*11,5%*	*11,8%*	*12,1%*	*12,4%*
Diğer gelirler	185,9	298,9	390,2	487,3	592,7	707,7	830,0	958,3	1.089,1	1.224,6
Büyüme %	*10,5%*	*60,7%*	*30,6%*	*24,9%*	*21,6%*	*19,4%*	*17,3%*	*15,4%*	*13,7%*	*12,4%*
Hasılata oranı %	*2,1%*	*2,1%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,3%*	*2,3%*	*2,3%*

Her ne kadar Şirket'in hasılat tahminleri projeksiyon dönemi boyunca kanal bazlı kırılım üzerinden ilerletilse de, ürün kategorileri bazında da kırılımlar incelenmiş ve geçmiş yıllardaki dağılıma da bakılarak Şirket'in paylaşmış olduğu beklentiler doğrultusunda ürün kategorileri bazında da tahminler oluşturulmuştur.

Yaklaşık 12.158 adet farklı ürün koduna sahip ebebek'in bu ürünlerini 11 alt kategori olmak üzere 4 ana ürün kategorisine ayırabiliriz. Bunlar; hızlı tüketim ürünleri, tekstil ürünleri, tamamlayıcı ürünler ve bebek araç & gereçleridir. Bu ürün kategorilerinin her birinin farklı işlevleri bulunup farklı karlılık oranlarına sahiptir. Bu kapsamda Şirket'in önümüzdeki dönemde karlılık gelişimi tahmin edilirken, bu kategorilerin toplam satışlar içerisindeki paylarının değişiminin nasıl değişebileceğini öngörmek önemli olacaktır.

ÜNLÜ Menkul

Ürün kategorileri bazında hasılat tahmini yapılırken, her bir kategorinin kanal bazında satışlardan aldığı pay oranları geçmiş dönemler için de incelenmiş, önümüzdeki dönem oranlarına ilişkin tahminler oluşturulurken Şirket beklentileri ve tarafımıza sağlanan Şirket Yönetimi'nin öngörüleri kullanılmıştır. Hem adetsel hem de hasılat bazında yüzdesel oranlar üzerinden ürün kategorileri bazında tahminler yapılmıştır. Aşağıda yer alan tabloda bu varsayımlar sonucu oluşan sonuçlar sunulmaktadır.

Tablo 43[6]: Ürün Kategorileri bazında Hasılat Projeksiyonu

	2023B	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Hızlı tüketim ürünleri	2.238	3.573	4.604	5.763	7.022	8.394	9.849	11.367	12.905	14.481
Büyüme %	70,8%	59,7%	28,9%	25,2%	21,8%	19,5%	17,3%	15,4%	13,5%	12,2%
Hasılata oranı %	26,1%	26,2%	26,2%	26,4%	26,7%	26,9%	27,2%	27,4%	27,7%	27,9%
Tekstil ürünleri	3.348	5.355	6.940	8.606	10.378	12.273	14.258	16.290	18.308	20.336
Büyüme %	147,2%	59,9%	29,6%	24,0%	20,6%	18,3%	16,2%	14,3%	12,4%	11,1%
Hasılata oranı %	39,1%	39,3%	39,5%	39,5%	39,4%	39,4%	39,3%	39,3%	39,3%	39,2%
Bebek araç ve gereçleri	1.125	1.922	2.480	3.077	3.715	4.399	5.478	6.266	7.052	7.844
Büyüme %	65,4%	70,8%	29,0%	24,1%	20,7%	18,4%	24,5%	14,4%	12,5%	11,2%
Hasılata oranı %	13,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	15,1%	15,1%	15,1%	15,1%
Tamamlayıcı ürünler	1.855	2.770	3.554	4.361	5.207	6.098	6.651	7.519	8.362	9.192
Büyüme %	75,6%	49,3%	28,3%	22,7%	19,4%	17,1%	9,1%	13,1%	11,2%	9,9%
Hasılata oranı %	21,7%	20,3%	20,2%	20,0%	19,8%	19,6%	18,4%	18,1%	17,9%	17,7%

5.2.1.2 Maliyet Projeksiyonu:

Tablo 44[7]: Ürün kategorileri bazında maliyeti projeksiyonu

	2023B	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Hızlı tüketim ürünleri maliyeti hasılata oranı %	86,0%	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%	85,0%
Tekstil ürünleri maliyeti hasılata oranı %	*60,0%*	*60,0%*	*59,0%*	*58,0%*	*58,0%*	*57,0%*	*57,0%*	*56,0%*	*56,0%*	*56,0%*
Bebek araç ve gereçleri maliyeti hasılata oranı %	67,0%	67,0%	67,0%	67,0%	67,0%	67,0%	67,0%	67,0%	67,0%	67,0%
Tamamlayıcı ürünler maliyeti hasılata oranı %	67,0%	67,0%	67,0%	67,0%	67,0%	67,0%	66,0%	66,0%	66,0%	66,0%

Satışların maliyeti kalemini tahmin ederken, projeksiyon dönemi boyunca her bir ürün kategorisinin kanal bazındaki geçmiş yıllardaki karlılıkları incelenmiş, sonucunda önümüzdeki dönem beklentileri için Şirket Yönetimi tarafında bize sunulan tahminlerden faydalanılmıştır.

Bu kapsamda 4 ana ürün kategorisindeki maliyetlerin satışlara oranı, hem mağazacılık hem de online kanallar için ayrı ayrı hesaplanmıştır. 2023 yılı için Şirket'in bütçesinde kabul edilen oranlar, geçmiş yıl verileri de incelenerek makul bulunmuş ve kullanılmıştır. Sonraki yıllar için de bu oranlar çoğunlukla sabit tutularak ya da çok az iyileşme öngörülerek ilerlenmiştir. Yalnızca tekstil kategorisinde, yeniden yapılandırmalardan ötürü karlılık anlamında gelişmeye yer olduğu görülmüş, burada da kademeli olarak bir iyileşme tahminlere

[6] Ürün kategorileri bazında hasılat projeksiyonuna diğer gelirler dahil edilmemiştir.

[7] Ürün kategorileri bazında maliyet projeksiyonuna maliyet düzeltmeleri dahil edilmemiştir.

ÜNLÜ Menkul

yansıtılmıştır. Bunun dışında bu tarafta yaşanan kar marjı iyileşmeleri genel olarak satılan ürün kategorilerinin ve kanalların oranlarındaki değişimden kaynaklanmaktadır.

Şirket tedarikçilerle daha rekabetçi satın alma yöntemleri kullanarak satış ürünlerinin bileşimini desteklemeyi amaçlamaktadır. Bu stratejik yaklaşım, ebebek'in müşterilere rekabetçi fiyatlar sunarken verimli tedarikçi yönetimiyle karlılığını maksimize etmesini sağlamaktadır. Maliyet kontrolüne ve etkili tedarikçi iş birliklerine odaklanan ebebek, hacim büyümesinin de getirdiği etkiyle piyasada daha avantajlı bir konuma ulaşabilir ve satın alma gücünü artırabilir. Buna karşılık biz ihtiyatlı tarafta kalmak anlamında 2023 yılı öngörülen brüt kar marjları üzerinde kategori bazında çok sınırlı bir iyileşme öngördük.

Operasyonel Giderler

Tablo 45: Gider türleri bazında operasyonel giderler projeksiyonu

	2023E	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Personel giderleri	889	1.385	1.722	2.102	2.495	2.903	3.339	3.777	4.202	4.621
Büyüme %	*91,4%*	*55,8%*	*24,4%*	*22,0%*	*18,7%*	*16,4%*	*15,0%*	*13,1%*	*11,3%*	*10,0%*
Hasılata oranı %	*10,2%*	*10,0%*	*9,6%*	*9,4%*	*9,3%*	*9,1%*	*9,0%*	*8,9%*	*8,8%*	*8,7%*
Kira giderleri	290	466	602	746	897	1.058	1.227	1.398	1.568	1.737
Büyüme %	*89,3%*	*60,4%*	*29,3%*	*23,8%*	*20,3%*	*17,9%*	*15,9%*	*14,0%*	*12,1%*	*10,8%*
Hasılata oranı %	*3,3%*	*3,3%*	*3,4%*	*3,3%*	*3,3%*	*3,3%*	*3,3%*	*3,3%*	*3,3%*	*3,3%*
IT giderleri	44	71	91	113	137	162	189	217	244	273
Büyüme %	*79,6%*	*59,0%*	*29,2%*	*24,2%*	*20,9%*	*18,6%*	*16,5%*	*14,6%*	*12,8%*	*11,5%*
Hasılata oranı %	*0,5%*	*0,5%*	*0,5%*	*0,5%*	*0,5%*	*0,5%*	*0,5%*	*0,5%*	*0,5%*	*0,5%*
Pazarlama giderleri	174	273	352	439	534	639	749	865	983	1.105
Büyüme %	*92,3%*	*56,9%*	*29,0%*	*24,7%*	*21,7%*	*19,6%*	*17,3%*	*15,4%*	*13,6%*	*12,4%*
Hasılata oranı %	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,0%*	*2,1%*	*2,1%*
Enerji giderleri	122	196	255	315	380	448	520	594	666	739
Büyüme %	*57,9%*	*60,7%*	*29,5%*	*23,9%*	*20,4%*	*18,0%*	*16,0%*	*14,1%*	*12,2%*	*10,9%*
Hasılata oranı %	*1,4%*	*1,4%*	*1,4%*	*1,4%*	*1,4%*	*1,4%*	*1,4%*	*1,4%*	*1,4%*	*1,4%*
Dışarıdan alınan hizmetlerin giderleri	49	77	100	124	150	177	206	235	265	294
Büyüme %	*117,9%*	*58,9%*	*29,4%*	*24,0%*	*20,6%*	*18,2%*	*16,2%*	*14,3%*	*12,4%*	*11,1%*
Hasılata oranı %	*0,6%*	*0,6%*	*0,6%*	*0,6%*	*0,6%*	*0,6%*	*0,6%*	*0,6%*	*0,6%*	*0,6%*
Lojistik ve nakliye giderleri	162	250	318	394	478	569	664	762	861	962
Büyüme %	*87,5%*	*53,8%*	*27,3%*	*24,1%*	*21,2%*	*19,1%*	*16,7%*	*14,8%*	*13,0%*	*11,7%*
Hasılata oranı %	*1,9%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*	*1,8%*
Diğer giderler	209	311	398	490	586	687	792	897	1.000	1.102
Büyüme %	*68,7%*	*48,7%*	*27,9%*	*22,9%*	*19,6%*	*17,4%*	*15,2%*	*13,3%*	*11,5%*	*10,2%*
Hasılata oranı %	*2,4%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,2%*	*2,1%*	*2,1%*	*2,1%*	*2,1%*

ÜNLÜ Menkul
ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

Tablo 46: Gider türleri bazında operasyonel giderler projeksiyonu

	2023B	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Değişken giderler	1.346	2.105	2.676	3.319	4.007	4.746	5.522	6.321	7.118	7.924
Büyüme %	*78,1%*	*56,4%*	*27,1%*	*24,0%*	*20,7%*	*18,4%*	*16,4%*	*14,5%*	*12,6%*	*11,3%*
Hasılata oranı %	*15,4%*	*15,1%*	*14,9%*	*14,9%*	*14,9%*	*14,9%*	*14,9%*	*14,9%*	*14,9%*	*14,9%*
Merkez ofis giderleri	594	924	1.163	1.405	1.650	1.899	2.165	2.425	2.672	2.909
Büyüme %	*106,5%*	*55,5%*	*25,8%*	*20,8%*	*17,5%*	*15,1%*	*14,0%*	*12,0%*	*10,2%*	*8,9%*
Hasılata oranı %	*6,8%*	*6,6%*	*6,5%*	*6,3%*	*6,1%*	*6,0%*	*5,8%*	*5,7%*	*5,6%*	*5,5%*

Operasyonel giderler için bağımsız denetim tarafında pazarlama giderleri ve genel yönetim giderleri ayrımı bulunurken, biz projeksiyon döneminde Şirket Yönetimi'nin de takip ettiği şekilde bu giderleri değişken giderler ve merkez ofis giderleri olarak tahmin ettik.

Değişken giderleri kanal bazında da ayrıştırarak mağazacılık ve online tarafına düşen giderleri ayrı ayrı inceledik. Bu giderler içerisinde en büyük kalemleri personel giderleri, kira giderleri, pazarlama giderleri ve lojistik ve nakliye giderleri oluşturmaktadır.

Şirket, hissedarlarından devralınan güçlü bir maliyet kontrolü kültürüne sahiptir. ebebek'in fiyatlandırma stratejisi, müşterilere sürekli olarak parasının karşılığı olarak değer sunmayı hedeflemektedir. Rekabetçi fiyatlandırma sunarken, Şirket aynı zamanda kaliteyi korumayı ve müşteri memnuniyetini sağlamayı amaçlamaktadır. Ebebek bunu, maliyetleri etkin bir şekilde ve rakiplerinden daha sıkı olarak kontrol etmeye çalışarak başarmayı hedeflemektedir. Hissedarların ve yönetim kademesinin etkin maliyet kontrolünde sağlamış olduğu önceki perakendecilik deneyimleri; özellikle personel ve kira yönetimindeki geçmiş maliyet yönetimi yaklaşımları, ebebek'e önemli bir maliyet avantajı sağlamıştır. ebebek'in etkili kira yönetimine odaklanması, pahalı ana cadde mağazaları yerine otoparklı kolay erişilebilir konumlarda mağazalar seçmeyi tercih etmesi, personel maliyetleri konusunda ise, mağazalarda optimal ancak yeterli personel istihdam ederek kesintisiz hizmet ve müşteri memnuniyetini sağlamayı amaçlaması ile birlikte ve operasyonel kaldıracın da etkisiyle, ebebek'in kira ve personel maliyetleri son yıllarda satışlara oranladığımızda önemli ölçüde azalmıştır. Şirket'in maliyet odaklı yaklaşımı, sadık bir müşteri tabanı oluşturmayı ve karlılığı sürdürmeyi desteklemiştir.

Bu kapsamda baktığımızda personel giderleri tarafında pandemi döneminde mağazaların bir müddet kapalı kalmasına karşılık istihdamda bir azalmaya gidilmemesinin etkisiyle bir miktar satışlara oranla bu dönemde artış yaşanmasına karşılık, son dönemde hem personel hem de kira giderlerinin satışlara oranında sürekli bir iyileşme gözlemlenmiştir. 2023 yılı için bize sunulan bütçedeki maliyetlerin satışlara oranları makul bulunarak kullanılmıştır. Sonraki projeksiyon dönemi için de değişken giderlerin satışlara oranının sınırlı bir iyileşme ile %15,4 seviyesinden kademeli olarak %14,9 seviyesine iyileşeceği tahmin edilmiştir.

Merkez ofis giderleri tarafında ise çoğunluğu sabit giderlerden oluşmasına karşılık ihtiyatlı tarafta bulunmak adına bunların da satışlara oranına bakılmış ve bu tarafta da oldukça sınırlı bir iyileşme ile 2023 yılında satışlara oranı %6,8 seviyesindeyken, 2032 yılı sonuna kadar kademeli olarak bu oran yalnızca %5,5 seviyesine indirilmiştir. Esasen Şirket'in özellikle yeni mağaza açılışları ve online tarafta genişleyen iş hacminin etkisiyle ölçek ekonomisinden faydalanarak bu alanda çok daha büyük oranda iyileşmeler yakalayabileceği düşünülmektedir.

Tablo 47: Gider Projeksiyonu

	2023B	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Satılan ticari malların maliyeti	5.715	9.042	11.596	14.315	17.292	20.383	23.661	26.948	30.353	33.794
Büyüme %	*91,3%*	*58,2%*	*28,3%*	*23,4%*	*20,8%*	*17,9%*	*16,1%*	*13,9%*	*12,6%*	*11,3%*
Hasılata oranı %	*65,3%*	*65,0%*	*64,5%*	*64,2%*	*64,2%*	*64,0%*	*63,8%*	*63,6%*	*63,6%*	*63,7%*
Operasyonel giderler	1.940	3.029	3.839	4.724	5.657	6.645	7.687	8.746	9.790	10.832
Büyüme %	*85,9%*	*56,1%*	*26,7%*	*23,1%*	*19,8%*	*17,5%*	*15,7%*	*13,8%*	*11,9%*	*10,6%*
Hasılata oranı %	*22,2%*	*21,8%*	*21,4%*	*21,2%*	*21,0%*	*20,9%*	*20,7%*	*20,6%*	*20,5%*	*20,4%*

5.2.1.3 Net İşletme Sermayesi Projeksiyonu

Tablo 48: Net işletme sermayesi projeksiyonu

Mln TL	2023B	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Ticari alacaklar	68	108	140	174	210	248	289	330	372	414
Stoklar	2.658	4.206	5.394	6.658	8.043	9.481	11.005	12.534	14.118	15.719
Ticari borçlar	2.578	4.079	5.232	6.459	7.802	9.196	10.675	12.158	13.694	15.247
Ticari işletme sermayesi	148	235	302	373	451	533	619	706	795	885
Diğer işletme sermayesi	302	480	620	769	929	1.100	1.279	1.463	1.647	1.832
Net işletme sermayesi	450	715	922	1.143	1.380	1.632	1.898	2.169	2.442	2.717
Hasılata oranı	*5,1%*	*5,1%*	*5,1%*	*5,1%*	*5,1%*	*5,1%*	*5,1%*	*5,1%*	*5,1%*	*5,1%*
Net işletme sermayesi değişimi	(191)	(265)	(207)	(221)	(237)	(253)	(265)	(272)	(272)	(275)

Net işletme sermayesi projeksiyonlarında alacak tahsil süresi, stok tutma süresi ve borç ödeme süresi projeksiyon dönemi boyunca 2022 yılı seviyesi ile aynı seviyede tutulmuş, ihtiyatlı tarafta kalmak adına ek bir iyileşme öngörülmemiştir. Ticari işletme sermayesini oluşturan unsurlar, nakit ve nakit benzerleri ile finansal borçlar dışında kalan dönen varlık ve kısa vadeli yükümlülüklerden oluşan diğer net işletme sermayesi tahminleri yapılırken de geçmiş yıllardaki satışlara olan oranları incelenmiş, 2020-2022 yıllarında oluşan oranların 3 yıllık ortalaması alınarak projeksiyon dönemi boyunca bu oranlar ile tahmin yapma yoluna gidilmiştir.

Bu kapsamda net işletme sermayesinin net satış hasılatına oranı projeksiyon dönemi boyunca %5,1 seviyesinde sabit olarak kabul edilmiştir.

ÜNLÜ Menkul

5.2.1.4 Yatırım Harcamaları ve Amortisman Projeksiyonu

Tablo 49: Yatırım Projeksiyonu

Mln TL	2023B	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Mağaza yatırım harcamaları	201	236	252	242	276	309	342	373	401	426
Depo yatırım harcamaları	16	22	25	29	32	35	39	42	44	46
Diğer yatırım harcamaları	105	86	99	113	126	140	152	164	173	182
Toplam	323	345	376	384	434	484	533	578	619	655
Hasılata Oranı %	*4,30%*	*2,85%*	*2,40%*	*1,98%*	*1,86%*	*1,76%*	*1,67%*	*1,59%*	*1,51%*	*1,45%*

Şirket'in yatırım harcamaları mağaza yatırım harcamaları, depo yatırım harcamaları ve diğer yatırım harcamalarından oluşmaktadır.

Mağaza yatırım harcamaları da yeni mağaza açılışlarından kaynaklı yatırım harcamaları ile mevcut mağazaların yenileme ve bakım onarım harcamalarından oluşmaktadır. Yeni mağaza açılışları için projeksiyon dönemi boyunca tahminler yapılırken açılması planlanan mağaza sayısı ile mağaza başına harcama tutarlarından yararlanılmıştır. Mağaza açılışları için Şirket'in öngörüleri kullanılırken, mağaza başına harcama tarafında 2023 yılı için bütçedeki tutar geçerli kabul edilmiştir. Sonraki yılların tahmininde bu tutarlar enflasyon göz önüne alınarak hesaplanmıştır.

Mağaza yenileme yatırımları için de mağaza başına tutar aynı yeni mağaza açılışında yapılmış olan hesaplama yöntemi ile tahmin edilmiş olup, yenilenecek mağaza sayısında da Şirket'in paylaşmış olduğu öngörüleri kullanılmıştır. Bakım onarım harcaması tarafında da geçmiş yıl harcamalarının mağaza satışlarına oranı incelenmiş, 2023 yılı için Şirket'in vermiş olduğu tutar makul bulunarak sonraki projeksiyon yılları için de bunun mağaza satışlarına olan oranı sabit olarak kullanılmıştır.

Depo yatırımları tarafında Şirket'in bizimle paylaşmış olduğu 2023 yılındaki bütçe öngörüleri kullanılırken, sonraki yıllar için bu tutarlar beklenen enflasyon oranında büyütülmüştür. Diğer yatırım harcamaları tarafında da 2023 yılı için paylaşılan bütçe verileri kullanılırken, tek seferlik yapılan 40 milyon TL tutarındaki harcama düşülerek geri kalan tutar yine beklenen enflasyon oranı ile büyütülerek ileriye taşınmıştır.

Amortisman Gideri Projeksiyonu

Tablo 50: Amortisman Gideri Projeksiyonu

Mln TL	2023B	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Mevcut varlıklar	(92)	(92)	(92)	0	0	0	0	0	0	0
Yeni yatırım harcamaları	(80)	(165)	(258)	(352)	(383)	(418)	(457)	(506)	(552)	(595)
Toplam	(172)	(257)	(350)	(352)	(383)	(418)	(457)	(506)	(552)	(595)

Amortisman tahminleri yapılırken öngörülen faydalı ömür varsayımları eşliğinde mevcut varlıklar ve yeni yatırım harcamaları için oluşan tutarlar bu varsayımlar ile hesaplanmıştır. Bu kapsamda mevcut varlıklar için faydalı ömür 3 yıl olarak kabul edilmiştir. Yeni yatırım harcamaları tarafında da mağaza harcamaları ve diğer harcamalar için 4, depo yatırımları için de 5 yıl faydalı ömür tahmini üzerinden hesaplamalar

ÜNLÜ Menkul

gerçekleştirilmiştir. Amortisman tutarının net satışlara oranı 2023 yılındaki %2,0 seviyesinden 2032 yılında %1,1 seviyesine kadar inmektedir.

5.2.1.3 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesabı

Tablo 51: AOSM Hesaplaması

Risksiz Faiz Oranı	18,0%
Piyasa Risk Primi	5,0%
Beta	1,00
Özkaynak Maliyeti	**23,0%**
Özkaynak / (Borç + Özkaynak)	50,0%
Borçlanma Maliyeti	22,0%
Borç / (Borç + Özkaynak)	50,0%
Vergi Oranı	25,0%
AOSM	**21,3%**

Risksiz faiz oranı tarafında, projeksiyon döneminin de 10 yıl olması göz önüne alınarak, TRT131032T13 isin kodlu tahvilin faiz oranının son 1 ay, 6 ay ve 12 aylık ortalamaları incelenmiştir. Buradan bulunan oranlar değerleme tarihi itibarıyla sırasıyla %17,67, %13,02 ve %12,56 seviyesindedir. Biz ihtiyatlı tarafta kalmak adına risksiz faiz oranını projeksiyon dönemi boyunca %18,0 seviyesinde sabit kabul ettik.

Piyasa risk primi, genel kabul görmüş bir oran olarak %5,0 kabul edilmiştir. Beta tarafında Şirket'in hisselerinin henüz işlem görmeye başlamamış olması dolayısıyla 1 olarak kabul edilmiştir.

Şirket'in mevcut borç yapısı göz önünde bulundurularak, hedef borç/(borç+öz sermaye) oranı %50 seviyesinde kabul edilmiştir.

Piyasa koşullarını göz önünde bulundurularak, borçlanma maliyetini risksiz faiz oranının 4 puan üzeri olarak %22 olarak kabul ettik ve projeksiyon dönemi boyunca bu şekli ile kullandık.

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

Net Borç Hesaplaması:

Şirket'in 2023 Mart sonu itibarıyla 724,8 milyon TL tutarında net finansal borcu bulunmaktadır. Kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükleri dışarıda bıraktığımızda ise net borç seviyesi 367,3 milyon TL seviyesine inmektedir.

Tablo 52: Net Finansal Borç Tablosu

Net Finansal Borç (Mln TL)	31.03.2023
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	385,7
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	-
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklı Yükümlülükler	357,5
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	18,4
Net Finansal Borç / (Net nakit)	**724,8**
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklı Yükümlülükler (-)	357,5
Düzeltilmiş Net Finansal Borç / (Net nakit)	**367,3**

5.2.2 İNA Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler dikkate alınmıştır. Bunların yanı sıra değerlemedeki genel varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek Halka Arz İzahnamesi'nde yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,
- Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Türkiye ve Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmaların yaşanmayacağı

İNA yönteminin yapısı gereği yapılan projeksiyonlar Şirket'in öngörüleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı özkaynak değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Şirket'in TL bazlı nakit akımları projeksiyon dönemi itibarıyla değişken AOSM oranları ile indirgenmiştir. Uç dönem büyüme oranı 2032 yılı sonrası için şirketin hiç reel olarak 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 edilmiştir. FAVÖK'e giderken yapılan hesaplama; "Net satışlar - Amortisman hariç maliyet = Amortisman hariç brüt kar", "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 kira 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

ÜNLÜ Menkul

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.

Kullanım hakkı (kira) giderleri nakit akımı projeksiyonunda hesaplamalara dahil edildiği için, net borç hesaplaması yapılırken hesaplamalara kiralama yükümlülüklerinden kaynaklanan finansal borçlar dahil edilmemiştir.

Tablo 53: İNA Projeksiyonları

Mln TL	Son 9 ay 2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T
Hasılat	6.919	13.918	17.969	22.295	26.915	31.870	37.065	42.401	47.715	53.078
Büyüme (%)	-	*59,0%*	*29,1%*	*24,1%*	*20,7%*	*18,4%*	*16,3%*	*14,4%*	*12,5%*	*11,2%*
FAVÖK	**1.084**	**2.103**	**2.865**	**3.665**	**4.459**	**5.424**	**6.392**	**7.476**	**8.435**	**9.407**
FAVÖK marjı (%)	*15,7%*	*15,1%*	*15,9%*	*16,4%*	*16,6%*	*17,0%*	*17,2%*	*17,6%*	*17,7%*	*17,7%*
Kullanım hakkı (kira) giderleri	(130)	(256)	(331)	(410)	(493)	(582)	(675)	(769)	(862)	(955)
Vadeli alım giderleri	(235)	(476)	(610)	(753)	(910)	(1.073)	(1.245)	(1.418)	(1.598)	(1.779)
Kredi kartı alacak giderleri	(87)	(170)	(220)	(273)	(329)	(390)	(453)	(518)	(583)	(648)
Amortisman (kullanım hakkı amortismanı hariç)	(137)	(257)	(350)	(352)	(383)	(418)	(457)	(506)	(552)	(595)
Vergi bazı	495	944	1.354	1.877	2.343	2.962	3.562	4.265	4.841	5.430
Vergi gideri	(124)	(236)	(338)	(469)	(586)	(741)	(891)	(1.066)	(1.210)	(1.357)
Vergi oranı (%)	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*	*25,0%*
Net işletme sermayesi	450	715	922	1.143	1.380	1.632	1.898	2.169	2.442	2.717
Net işletme sermayesi değişimi	(93)	(265)	(207)	(221)	(237)	(253)	(265)	(272)	(272)	(275)
Operasyonlardan yaratılan nakit	**415**	**700**	**1.158**	**1.539**	**1.903**	**2.387**	**2.863**	**3.433**	**3.910**	**4.392**
Yatırım harcamaları	(233)	(345)	(376)	(384)	(434)	(484)	(533)	(578)	(619)	(655)
Şirket serbest nakit akışı	**183**	**355**	**782**	**1.155**	**1.469**	**1.903**	**2.330**	**2.854**	**3.292**	**3.738**
İndirgeme dönemi	0,38	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	8,25	9,25
İndirgeme faktörü	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%	21,3%
İndirgeme oranı	0,93	0,79	0,65	0,53	0,44	0,36	0,30	0,25	0,20	0,17
İndirgenmiş nakit akışı	**170**	**279**	**507**	**618**	**648**	**692**	**699**	**706**	**671**	**629**

İNA Değerleme Özeti:

Uç Değer Büyüme oranı %5,0 olarak alınmıştır.

Tablo 54: Uç Değer Hesaplaması

Uç Değer Büyüme Oranı	5,0%
Uç Değer (mln TL)	25.437
Uç Değerin Bugünkü Değeri (mln TL)	4.280

ÜNLÜ Menkul

Tablo 55: İNA Değerleme Özeti

(Mln TL)	
Projeksiyon Dönemi	5.619
Uç Dönem	4.280
Şirket Değeri	**9.898**
Düzeltilmiş Net Finansal Borç	**367**
Özkaynak Değeri	**9.531**

Şirket'in İNA değerleme çalışması sonucunda ortaya çıkan Özkaynak Değeri 9.531 milyon TL olarak bulunmuştur.

5.2.3 Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan Analizi Çalışması için hem Türkiye hem de Dünya borsalarındaki benzer işlem gören şirketler incelenmiş olup, ana faaliyet alanları bakımından ebebek ile en çok benzerlik gösteren şirketler seçilmeye çalışılmıştır.

ebebek'in farklı kategorilerde, yalnızca 0-4 yaş bebek ve anne ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik özellikleri göz önüne alındığında, yurt içinde ve yurt dışında birebir muadil özelliklere sahip şirket sayısı oldukça azdır. Bu durum göz önüne alınarak ebebek'e benzer şirketler incelenirken, şirketin farklı özelliklerine yönelik rekabet ettiği farklı kategorilerdeki perakende şirketlerinin gruplar halinde incelenmesi uygun bulunmuştur. Mesela hızlı tüketim ürünlerinin satışında ebebek, benzer yenileme sıklığı, fiyat dinamikleri, ürün sergileme ve çeşitlilik gibi uygulamaları olan bir gıda perakendecisi gibi hareket ederken, tekstil ürünlerinin satışı, mağaza bazında boyut, renk, model ve miktar açısından uygun planlama ve hazırlık gerektirmesi açısından bir tekstil perakendecisi gibi davranmasını gerektirmektedir.

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 da yurt dışında faaliyet gösteren halka açık gıda ve tekstil perakendecilerinin rakamlarına bakılmıştır.

ŞD / Satışlar ve F / K çarpanları Borsa katılımcıları tarafından sıklıkla kullanılan değerleme çarpanlarından ikisi olması sebebiyle dikkate alınmıştır. Ayrıca son durumu daha iyi yansıtabilmesi açısından son 12 aylık hesaplanan Satışlar ve net kar ile 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.

Aksi belirtilmedikçe çarpanlarda medyan kullanılmıştır. Dışa düşen veriler hesaplama dışında bırakılmıştır.

Factset ve Rasyonet veri terminallerinden 27.07.2023 tarihi itibarıyla alınan veriler kullanılmıştır.

5.2.3.1 Yurt İçi Benzer Şirketler

Tablo 56: Yurt İçi Benzer Şirketler

Şirket	Ülke	Şirket Değeri (USD)	Açıklama
BIM Birleşik Mağazalar A.Ş.	Türkiye	5.149	BIM Birleşik Mağazalar A.Ş., perakende mağazalar zinciri işletmeciliğiyle uğraşmaktadır. Gıda ürünleri ve tüketici malları sunmaktadır. Şirket, Mustafa Latif Topbaş tarafından 31 Mayıs 1995 tarihinde kurulmuş olup merkezi İstanbul, Türkiye'dedir.
Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş.	Türkiye	64	Bizim Toptan Satış Mağazaları A.Ş. bir toptan satış mağazaları zincirinin sahibi ve işletmecisidir. Mağazalarında uluslararası ve yerli gıda ürünleri, alkolsüz içecekler, tütün, ev kimyasalları ve kişisel hijyen ürünleri sunmaktadır. Şirket 23 Mart 2001 tarihinde; Ali Doğan, Emine Meral Doğan, Ahmet Timur Doğan, Ergun Bodur ve Feride Esin Bodur tarafından kurulmuştur ve merkezi İstanbul'da bulunmaktadır.
Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret AŞ	Türkiye	71	Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret AŞ, iç giyim üretimi, dağıtımı ve satışı alanında faaliyet göstermektedir. Erkek, kadın ve çocuklar için plaj giyimi, sütyen, külot, ev giyimi ve pijama, günlük, iç giyim ve spor giyim sunmaktadır. Şirket 1984 yılında Adil Koç, Ahmet Koç, Mehmet Koç, Salih Koç ve Mehmet Şükrü Taşkın tarafından kurulmuştur ve merkezi İstanbul, Türkiye'dedir.
Derimod Konfeksiyon Ayakkabi Deri Sanayii ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	34	Derimod Konfeksiyon Ayakkabi Deri Sanayii ve Ticaret A.Ş. deri giyim eşyaları üretmekte, satın almakta ve ithal etmektedir. Ürünleri arasında deri ve deri yerine geçen malzemelerden yapılmış giysi, çanta, ayakkabı ve aksesuarlar bulunmaktadır. Şirket 1974 yılında Hasan Yelmen, Ümit Zaim, İrfan Zaim, Nevzat Çetinak ve Zerrin Hattatoğlu tarafından kurulmuştur ve merkezi İstanbul'dadır.
Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.S.	Türkiye	137	Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.Ş. deri giyim eşyası üretimi ve satışı yapmaktadır. Perakende mağazaları ve web sitesi aracılığıyla erkek, kadın ve çocuklar için giysi, ayakkabı, çanta ve aksesuarlar sunmaktadır. Şirket, 1972 yılında Mehmet Celet, Semih Celet, Melih Celet, Nihal Celet ve Nilgün Celet tarafından kurulmuştur ve merkezi İstanbul'dadır.
Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret A.Ş.	Türkiye	65	Ersan Alışveriş Hizmetleri ve Gıda Sanayi Ticaret AS, "Kim Market" markası adı altında perakende market zinciri işletmeciliği yapmaktadır. Mağazalarında gıda ürünleri, ev ve temizlik eşyaları, banyo malzemeleri, kozmetik, bebek bakım ürünleri ve evcil hayvan mamaları sunmaktadır. Şirket, Ersan ailesinden Atilla, Ergin, Engin, Erol ve Ercan Ersan tarafından20 Mart 1997 tarihinde kurulmuştur ve merkezi İstanbul da bulunmaktadır.
Gimat Mağazacılık Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	65	Gimat Mağazacılık Sanayi Ve Ticaret AS, "Gimat Gross" markası adı altında perakende market zinciri işletmeciliği yapmaktadır. Mağazalarında gıda, elektronik, giyim, çocuk ürünlerinin yanında ev ve temizlik eşyaları sunmaktadır. Şirket 12 Mart 2015 tarihinde; Recai Kesimal, Mustafa Tuğlu, Engin Başer, Olgun Aydın, Emre Burak Onat, Caner Atik ve İsmail Barınir tarafından kurulmuştur ve merkezi Ankara'da bulunmaktadır.
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S.	Türkiye	561	Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş., 1991 yılında Sait Akarlilar tarafından İstanbul, Türkiye'de kurulmuş olup hazır giyim denim ürünlerinin tasarımı, üretimi ve satışıyla uğraşmaktadır. Şirket ayrıca erkek, kadın ve çocuklar için örgü ve dokuma gömlekler, tişörtler, kazaklar, ceketler, etekler, elbiseler, aksesuarlar ve denim alt giysileri sunmaktadır. Türkiye ve uluslararası coğrafi segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Şirketin merkezi İstanbul, Türkiye'dedir.

Şirket	Ülke	Şirket Değeri (USD)	Açıklama
Migros Ticaret A.S.	Türkiye	1.838	Migros Ticaret A.Ş., perakende hizmeti sağlama konusunda faaliyet göstermektedir. Şirket, kozmetik, kırtasiye, cam ve mutfak eşyaları, elektronik ev aletleri, kitap, tekstil ve diğer ürünlerin yanı sıra bakkaliye ve diğer temel ihtiyaçların bulunduğu çeşitli formatlarda ve konumlarda mağazalar sunmaktadır. Türkiye ve Diğer Ülkeler coğrafi segmentleri üzerinden faaliyet göstermektedir. Şirket, 1954 yılında kurulmuş olup merkezi İstanbul, Türkiye'dedir.
Suwen Tekstil San. Paz. AS	Türkiye	158	Suwen Tekstil San. Paz. AS., 2003 yılında İstanbul, Türkiye'de kurulmuş olup iç giyim, ev giyim, plaj giyim, ve çorap sektöründe faaliyet göstermektedir. Suwen Türkiye'nin yanı sıra Romanya'da da aktif bir şekilde faaliyet göstermektedir. Ayrıca Irak, Azerbeycan, Kıbrıs, İsrail ve Filistin'de üçüncü partilerin işlettiği satış noktaları üzerinden faaliyet göstermeye devam etmektedir.
Sok Marketler Ticaret AS	Türkiye	1.098	Sok Marketler Ticaret A.Ş., indirimli süpermarket zinciri olarak faaliyet göstermektedir. Türkiye genelindeki mağazalarında gıda, içecek, meyve, sebze, kişisel bakım ve temizlik ürünleri gibi ürünleri sunmaktadır. Diğer faaliyetleri arasında pazarlama, lojistik, depolama ve müşteri ilişkileri bulunmaktadır. Şirket, 1995 yılında kurulmuş olup merkezi İstanbul, Türkiye'dedir.
Vakko Tekstil ve Hazir Giyim Sanayi Isletmeleri A.S.	Türkiye	411	Vakko Tekstil ve Hazir Giyim Sanayi Isletmeleri AS, hazir giyim ürünleri üretimi, toptan ve perakende satisi ile ilgilenmektedir. Vakko markası altında ayakkabı, çanta, aksesuar ve parfüm satmaktadır. Şirket 1934 yılında Vitali Hakko tarafından kurulmuştur ve merkezi İstanbul, Türkiye'dedir.

Kaynak: FactSet ve Rasyonet veri tabanı

5.2.3.2 Yurt Dışı Benzer Şirketleri

Tablo 57: Yurt Dışı Benzer Şirketleri

Şirket	Ülke	Şirket Değeri (USD)	Açıklama
Carrefour	Fransa	33.524	Carrefour, 1959 yılında Marcel Fournier tarafından Fransa'da kurulmuştur. Şirket süpermarketlerin işletilmesiyle uğraşmaktadır. Şirketin iş faaliyetleri mağaza formatlarına ayrılmıştır: Hipermarketler, Süpermarketler, Nakit & Taşıma ve Kolaylık Mağazaları. Hipermarketler, müşterilere basit alışveriş deneyimi sunmaktadır. Süpermarketler, marka ürünlerin yanı sıra giyim, kültür, eğlence ve sofra eşyaları sunmaktadır. Nakit ve Taşıma mağazaları, toptan yiyecek ve catering hizmetleri sunmaktadır. Kolaylık mağazaları, hızlı alışveriş ve ev teslimat hizmetleri sunmaktadır.
Carter's, Inc.	ABD	3.792	Carter's, Inc., bebek ve küçük çocuklar için giyim ürünleri pazarlamasıyla uğraşmaktadır. Şirket, ABD Perakende, ABD Toptan Satış ve Uluslararası olmak üzere aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir. ABD Perakende segmenti, perakende mağazalarda ve çevrimiçi satışlarda ürün satışlarını içerir. ABD Toptan Satış segmenti, ABD'deki toptan ortaklara ürün satışlarını kapsar. Uluslararası segment, büyük ölçüde Kanada ve Meksika'daki perakende mağazalar, Kanada ve Çin'deki e-ticaret siteleri ve uluslararası toptan hesapları ve lisans sahiplerine yapılan satışları içerir. Şirket, William Carter tarafından 1865 yılında kurulmuş olup merkezi Atlanta, GA'da bulunmaktadır.

Şirket	Ülke	Şirket Değeri (USD)	Açıklama
Dollar Tree	ABD	42.609	Dollar Tree, Macon F. Brock, Jr. Tarafından 1986 yılında Amerika'da kurulmuştur. Dollar Tree, Amerikan çok fiyat noktalı indirim çeşitlilik mağazaları zinciridir. Ayrıca şirket Dollar Bills adı altında mağazalar işletmekte ve Family Dollar adı altında çok fiyat noktalı market zincirine sahiptir. Ürünleri arasında sağlık ve güzellik, gıda ve atıştırmalıklar, parti, mevsimsel dekorasyon, ev eşyaları, cam eşyalar, yemek takımları, ev temizlik malzemeleri, şekerleme, oyuncaklar, hediyeler, hediye çantaları ve paketleme, kırtasiye, el sanatları malzemeleri, öğretim malzemeleri, otomotiv, elektronik, evcil hayvan malzemeleri ve kitaplar bulunmaktadır.
Fast Retailing Co. Ltd.	Japonya	74.535	FAST RETAILING CO., LTD. gündelik giyim alanında faaliyet gösteren grup şirketlerinin yönetimiyle ilgilenen bir holding şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir: UNIQLO Japonya, UNIQLO Uluslararası, GU, Küresel Markalar ve Diğerleri. UNIQLO Japonya segmenti, Japonya'daki UNIQLO giyim işlerini yönetmektedir. UNIQLO Uluslararası bölümü, Japonya dışındaki UNIQLO giyim işlerini yürütmektedir. GU segmenti, Japonya'daki ve denizaşırı ülkelerdeki GU işleriyle ilgilenmektedir. Global Markalar segmenti Theory, Comptoir des Cotonniers, Princesse tam.tam ve J Brand giyim operasyonlarını yürütmektedir. Diğer segmenti ise gayrimenkul işlerini kapsamaktadır. Şirket Mart 1949'da Hitoshi Yanai tarafından kurulmuştur ve merkezi Japonya'nın Yamaguchi kentindedir.
Gap, Inc.	ABD	8.503	Gap, Inc. erkekler, kadınlar ve çocuklar için giyim, hazır giyim, aksesuar ve kişisel bakım ürünleri sunan küresel bir hazır giyim perakende şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Firma aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir: Gap Global, Old Navy Global, Banana Republic Global, Athleta ve Diğer. Gap Global segmenti, Gap markası altında erkekler ve kadınlar için giyim ve aksesuarların yanı sıra GapKids, BabyGap, GapMaternity, GapBody ve GapFit koleksiyonlarını içermektedir. Old Navy Global segmenti yetişkinler ve çocuklar için giyim ve aksesuarlar sunmaktadır. Banana Republic Global segmenti giyim, gözlük, mücevher, ayakkabı, el çantası ve koku sunmaktadır. Athleta segmenti kadınlar için fitness kıyafetleri sunmaktadır. Donald G. Fisher ve Doris F. Fisher tarafından Temmuz 1969'da kurulan şirketin merkezi San Francisco, Kalifornıya'da bulunmaktadır.
H&M Hennes & Mauritz	İsveç	32.032	H&M Hennes & Mauritz AB, giyim, aksesuar, ayakkabı, kozmetik ve ev tekstili satışıyla uğraşmaktadır. Şirket, erkekler, kadınlar ve çocuklar için aksesuarlar, iç çamaşırı, kozmetik, spor giyim ve diğer giyim ürünleri sunmaktadır. Coğrafi segmentleri, Asya ve Okyanusya, Avrupa ve Afrika ile Kuzey ve Güney Amerika'yı içerir. Şirketin markaları arasında H&M, H&M Home, Weekday, COS, & Other Stories, Monki, ARKET, Afound, Sellpy ve Treadler yer almaktadır. Şirket, Erling Persson tarafından 1947 yılında kurulmuş olup merkezi Stockholm, İsveç'tedir.
Industria de Diseno Textil, S.A.	İspanya	112.628	Industria de Diseño Textil SA, giyim, ayakkabı ve aksesuarların perakende satışıyla uğraşmaktadır. Şirket, ZARA, Bershka ve Diğer olmak üzere aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Şirketin diğer markaları arasında Pull&Bear, Massimo Dutti, Stradivarius, Oysho, Zara Home ve Uterqüe bulunmaktadır. Şirket, Amancio Ortega Gaona tarafından 1963 yılında kurulmuş olup merkezi İspanya'nın A Coruna şehrinde bulunmaktadır.
Jeronimo Martins	Portekiz	19.506	Jeronimo Martins, Jerónimo Martins tarafından 1792 yılında Portekiz'de kurulmuştur. Jeronimo Martins gıda dağıtımı ve özel perakende alanında faaliyeet gösteren bir şirketler grubudur. Şirket Portekiz, Polonya ve Kolombiya'da mağazalarını işletmektedir.

ÜNLÜ Menkul

Şirket	Ülke	Şirket Değeri (USD)	Açıklama
Lojas Renner Sat	Brezilya	4.243	Lojas Renner SA, iç pazarda perakende giyim, spor ürünleri, aksesuar ve kozmetik ticareti yapmaktadır. Aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir: Perakende ve Finansal Ürünler. Perakende segmenti giyim ürünleri, parfüm, kozmetik, hijyen ürünleri, saat ve ev dekorasyonu satışlarından oluşmaktadır. Finansal Ürünler segmenti, finansal kurumlar ve sigorta şirketleri ile ortaklıklar yoluyla finansal ürünlerin aracılık faaliyetlerinden oluşmaktadır. Şirket 10 Haziran 1965 tarihinde kurulmuştur ve merkezi Porto Alegre, Brezilya'da bulunmaktadır.
LPP S.A.	Polonya	7.643	LPP SA, erkek, kadın ve çocuklar için giyim ve aksesuar üretimi ve dağıtımıyla uğraşmaktadır. Şirketin giyim markaları arasında Reserved, Cropp, House, Mohito ve Sinsay bulunmaktadır. Ceketler, paltolar, kazaklar, sweatshirtler, pantolonlar, elbiseler, üstler, gömlekler, iç çamaşırları ve aksesuarlar gibi ürünler sunmaktadır. Şirket, Marek Piechocki ve Jerzy Lublaniec tarafından 1991 yılında kurulmuş olup merkezi Polonya'nın Gdansk şehrinde bulunmaktadır.
Mr Price Group Limited	Güney Afrika	2.835	Mr. Price Group Ltd., giyim ve perakende işiyle uğraşmaktadır. Şirket, Giyim, Ev, Finansal Hizmetler, Telekomünikasyon ve Merkezi Hizmetler olmak üzere aşağıdaki segmentler aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Giyim segmenti, giyim, spor giyim, ayakkabı, spor ekipmanı ve aksesuarları perakende olarak satmaktadır. Ev segmenti, ev eşyaları satmaktadır. Finansal Hizmetler segmenti, grup tarafından tahsil edilen ticari alacakları ve tüm finansal hizmetleri ve mobil ürünleri yönetmektedir. Telekomünikasyon segmenti, cep telefonu ürünleri ve hizmetleri satmaktadır. Merkezi Hizmetler segmenti, ücretli ve ücretsiz hizmetler sunmaktadır. Şirket, Laurie John Chiappini ve Stewart Barnet Cohen tarafından 1985 yılında kurulmuş olup merkezi Güney Afrika'nın Durban şehrinde bulunmaktadır.
Next plc	İngiltere	13.190	Next Plc, perakende mağazaları sahibi ve işleten bir şirkettir. Erkekler, kadınlar ve çocuklar için modaya uygun aksesuarlar ve ev eşyaları sunmaktadır. NEXT Retail, NEXT Online, NEXT Finance, NEXT International Retail, NEXT Sourcing, Lipsy ve Property Management olmak üzere segmentleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Şirket, 1864 yılında Hepworth Joseph tarafından kurulmuş olup merkezi Birleşik Krallık'ın Leicester şehrinde bulunmaktadır.
Target Corporation	ABD	79.890	Target Corp., genel ürün mağazalarının işletmesi ve sahipliğiyle uğraşmaktadır. Bozulabilir gıdalar, kuru gıda ürünleri, süt ürünleri ve donmuş ürünler dahil olmak üzere gıda çeşitleri sunmaktadır. Şirket, George Draper Dayton tarafından 1902 yılında kurulmuş olup merkezi Amerika'da bulunmaktadır.
Tesco PLC	İngiltere	37.031	Tesco Plc, perakende ticaret ve perakende bankacılıkla uğraşmaktadır. İşletme, İngiltere ve ROI, Orta Avrupa, Asya ve Tesco Bank olmak üzere segmentleri aracılığıyla faaliyet göstermektedir. İngiltere ve ROI segmenti, Birleşik Krallık ve İrlanda Cumhuriyeti'ne hizmet vermektedir. Orta Avrupa segmenti, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Polonya ve Slovakya'yı kapsamaktadır. Asya segmenti, Malezya ve Tayland'ı içerir. Tesco Bank segmenti, perakende bankacılık ve sigorta hizmetleriyle ilgilenmektedir. Şirket, John Edward Cohen tarafından 1919 yılında kurulmuş olup merkezi Welwyn Garden City, Birleşik Krallık'ta bulunmaktadır.
Walmart de Mexico	Meksika	74.086	Şirket Cifra adıyla 1952 yılında Jeronimo Arango tarafından kurulmuştur. 1997 yılında Walmart, Cifra'nın hisselerini satın almış ve adını Walmart de Mexico olarak değiştirmiştir. Walmart de Mexico, Walmart Inc.'nin ABD dışında açtığı ilk şubesidir. Şirket perakende ve toptan ticaret işiyle uğraşmaktadır. Şirket perakende sektörünün yanı sıra dijital altyapı yatırımları yaparak mağaza içi teknolojilere yönelmektedir.

Kaynak: FactSet veri tabanı

ÜNLÜ Menkul

Benzer Şirketler ve Çarpan Yaklaşımı:

Yurt içi benzer perakendeci şirketlerin son 12 ay Satışlar ve Net Kar değerleri ile değerlemeye konu tarihteki şirket değerleri üzerinden hesaplamalar gerçekleştirilmiştir. Buna göre çarpan evrenimizden çıkan medyan ŞD/Satışlar SOA için 1,6x ve F/K SOA için 13,2x seviyesinde çıkmaktadır.

Tablo 58: Yurt İçi Benzer Şirketleri ve Çarpan Yaklaşımı

Şirket	Şirket Değeri (USD)	ŞD/Satışlar (SOA)[8]	F/K (SOA)[8]
BIM Birlesik Magazalar A.S.	5.149	0,8x	15,2x
Bizim Toptan Satis Magazalari	64	~~0,1x~~	8,1x
Dagi Giyim	71	2,5x	~~636,9x~~
Derimod Konfeksiyon	34	0,6x	13,2x
Desa Deri Sanayi ve Ticaret A.S.	137	2,4x	13,6x
Ersan Alisveris Hizmetleri Ve Gida	65	0,6x	27,0x
Gimat Magazacilik	65	1,9x	9,6x
Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.S.	561	1,2x	10,1x
Migros Ticaret A.S.	1.838	0,6x	16,7x
Sok Marketler Ticaret AS	1.098	~~0,4x~~	10,1x
Suwen Tekstil San. Paz. AS	158	3,8x	22,5x
Vakko	411	2,3x	9,5x
Ortalama		**1,7x**	**14,1x**
Medyan		**1,6x**	**13,2x**

Kaynak: FactSet ve Rasyonet veri tabanları

Yurt içi benzer perakendeci şirketlerinin FD / Satışlar çarpanı medyanı SOA için 1,6x ve F / K çarpan medyanı ise 13,2x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 59: Benzer Yurt İçi ŞD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

		SOA
Benzer Yurt İçi ŞD/Satışlar		1,6x
Net Satışlar	TL	5.601
Şirket Değeri	TL	8.760
Net Borç	TL	725
Yurt İçi ŞD/Satışlar Çarpanına göre Özkaynak Değeri	**TL**	**8.035**

[8] SOA: Son on iki (12) ay (2022 yılının son 9 ayı ile 2023 yılının ilk 3 ayını kapsayan dönem)

ÜNLÜ Menkul

Tablo 60: Benzer Yurt İçi F / K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

		SOA
Benzer Yurt İçi F/K		13,2x
Net Kar	TL	247
Yurt İçi F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri	TL	**3.270**

Tablo 61: Yurt İçi ŞD / Satışlar ve F / K Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri

	Özkaynak değeri (Mln TL)	Ağırlıklandırma (%)	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mln TL)
Grup 1 (Yurt İçi)			
ŞD/Satışlar SOA	8.035	50,0%	4.018
F/K SOA	3.270	50,0%	1.635
Toplam			5.653

Yurt dışı perakendeci benzer şirketlerin son 12 ay Satışlar ve Net Kar değerleri ile değerlemeye konu tarihteki şirket değerleri üzerinden hesaplamalar gerçekleştirilmiştir. Buna göre çarpan evrenimizden çıkan medyan ŞD/Satışlar SOA için 10,1x ve F/K SOA için 22,8x seviyesinde çıkmaktadır.

Tablo 62: Yurt Dışı Benzer Şirketleri ve Çarpan Yaklaşımı

Şirket	Şirket Değeri (USD)	ŞD/Satışlar (SOA)	F/K (SOA)
Carrefour	33.524	~~0,4x~~	11,0x
Carter's, Inc.	3.792	1,2x	13,1x
Dollar Tree	42.609	1,5x	24,2x
Fast Retailing	74.535	3,9x	39,1x
GAP	8.503	0,6x	~~a.d.~~
H&M Hennes & Mauritz AB Class B	32.032	1,5x	~~81,2x~~
Industria de Diseno Textil, S.A.	112.628	3,1x	23,8x
Jeronimo Martins	19.506	0,6x	22,9x
Lojas Renner	4.243	1,5x	15,5x
LPP S.A.	7.643	2,0x	22,2x
Mr Price Group Limited	2.835	1,6x	13,3x
Next plc	13.190	2,1x	12,0x
Target Corporation	79.890	0,7x	22,8x
Tesco PLC	37.031	~~0,4x~~	24,6x
Walmart de Mexico	74.086	1,5x	24,7x
Ortalama		**1,5x**	**20,7x**
Medyan		**1,5x**	**22,8x**

Kaynak: FactSet ve Rasyonet veri tabanları

Yurt dışı benzer perakende şirketlerinin FD / Satışlar çarpanı medyanı SOA için 1,5x ve F / K çarpan medyanı için ise 22,8x olarak hesaplanmaktadır. Bu çarpan değerine göre, Şirket'in firma değeri ve özkaynak değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 63: Yurt Dışı Benzer Şirketleri ŞD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

		SOA
Benzer Yurt Dışı ŞD/Satışlar		1,5x
Net Satışlar	TL	5.601
Şirket Değeri	TL	8.318
Net Borç	TL	725
Yurt Dışı ŞD/FAVÖK Çarpanına göre Özkaynak Değeri	**TL**	**7.593**

Tablo 64: Yurt Dışı Benzer Şirketleri F / K Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

		SOA
Benzer Yurt Dışı Perakendecileri F/K		22,8x
Net Kar	TL	247
Yurt Dışı F/K Çarpanına göre Özkaynak Değeri	**TL**	**5.635**

Tablo 65: Yurt Dışı ŞD / Satışlar ve F / K Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri

	Özkaynak Değeri (Mln TL)	Ağırlıklandırma (%)	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mln TL)
Grup 2 (Yurt Dışı)			
ŞD/Satışlar SOA	**7.593**	**50,0%**	**3.797**
F/K SOA	**5.635**	**50,0%**	**2.818**
Toplam			**6.614**

Benzer Şirket Çarpanları Analizinde, birinci grup Yurt İçi Benzer Şirketleri ve ikinci grup Yurt Dışı Benzer Şirketlerinin SOA ŞD/Satışlar ve F/K çarpanlarının her ikisine de %50 ağırlık verilmiştir. 2 grup için çıkan değerlere eşit ağırlık verilerek 6.134 milyon TL özkaynak değeri bulunmuştur.

Tablo 66: ŞD/Satışlar ve F/K Çarpanlarına Göre Özkaynak Değeri

	Özkaynak Değeri (Mln TL)	Ağırlıklandırma (%)	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mln TL)
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpan Analizi	**5.653**	**50.0%**	**2.826**
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpan Analizi	**6.614**	**50.0%**	**3.307**
Ağırlıklı Toplam			**6.134**

ÜNLÜ Menkul

6. Sonuçlar ve Görüş

Yukarıda açıklanan yöntemler doğrultusunda ebebek için belirlenen değer sonuçları aşağıdaki tabloda verilmektedir. İNA tarafından çıkan değere %60 ve çarpan analizinden çıkan değere de %40 ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmıştır. Çarpan analizinin içinde ise Şirket'in mevcut performansının baz alındığı tekstil ve gıda perakendecileri yurt içi ve yurt dışı olarak gruplandırılarak benzer şirket analizi eşit ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme Yöntemleri Sonuçları:

Sonuç olarak; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'nden çıkan değere %60, Çarpan Analizi'nden çıkan değere de %40 ağırlık verilerek Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri 8.172 mln TL bulunmuştur. Birim Pay Değeri 60,09 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %22,6 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Fiyatı 46,50 TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 67: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

	Özkaynak Değeri (Mln TL)	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (Mln TL)
İNA	9.531	60.0%	5.719
Çarpan Analizi	6.134	40.0%	2.453
Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (TL mn)			**8.172**

Tablo 68: Değerleme Sonucu

	Sonuç
Nominal Sermaye (Mln TL)	**136**
Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (Mln TL)	**8.172**
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri (TL/pay)	**60,09**
Halka Arz İskonto Oranı	**22,6%**
Halka Arz İskontolu Özkaynak Değeri (Mln TL)	**6.324**
Halka Arz Fiyatı (TL/pay)	**46,50**

ÜNLÜ Menkul
ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

7. Ek: Sorumluluk beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No: 156

06530 Ankara

28.07.2023

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ünlü Menkul Değerler A.Ş.

ÜNLÜ Menkul
ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.