



Fiyat Tespit Raporu' Değerlendirme Analiz Raporu

02/05/2018

Beymen Mağazacılık A.Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/145 sayılı ilke kararına dayanılarak Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı Beymen Mağazacılık A.Ş. halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Beymen Mağazacılık A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında Özet Bilgi

Beymen Mağazacılık 1969 yılında, sektörde 200 yıldan fazla tecrübesi olan Boyner ailesi tarafından kuruldu. Bugün itibarıyla, 85 mağaza ve 900'den fazla global moda markası ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Beymen mağazalarını 3 ana kolda sınıflandırmaktadır. Bunlar; global moda markalarına tahsis edilen mono-brand butikler (İstanbul'da 15 mağaza), Beymen multi-brand mağazalar (9 şehirde 19 mağaza) ve Beymen Club'dır (15 şehirde 44 mağaza). Bunun yanı sıra, şirket e-ticaret kanalından ve outlet mağazalardan da satışlarını gerçekleştirmektedir.

1990 yılında Beymen'in lüks Dünya markalarının Türkiye'deki iş ortağı konumuna geldi ve bugün itibarıyla Türkiye'nin %35 pazar payına sahip lüks perakende mağazası olarak ilk sırada yer almaktadır (Beymen'in pazar payı, 2 ve 3 numaralı oyuncuların pazar payları toplamından fazladır). Şirket' in gelirlerinin %91,5'u doğrudan işletilen perakende satış kanalından elde edilmiş, yaklaşık %8,5'i ise toptan satış kanalından elde edilmiştir.

Ortaklık Yapısı

Ortak Adı/Unvanı	Arz Öncesi		Arz Sonrası (ek satış hariç)		Arz Sonrası (ek satış dahil)	
	Sermaye (TL)	Sermayede ki payı (%)	Sermaye (TL)	Sermayede ki payı (%)	Sermaye (TL)	Sermayede ki payı (%)
Boyner Perakende ve Tekstil Yatırımları A.Ş.	156,225,000	100.0%	93,735,000	60.00%	84,361,500	54.00%
Halka Açık Kısım	0	-	67,176,750	43.00%	76,550,250	49.00%
Toplam	156,225,000	100%	156,225,000	100%	156,225,000	100%

Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Halka arzda 156,2 mn TL toplam sermayenin 67,2 mn TL'lik kısmını ortak satışı ile (ek satış dahil: 76,5 mn TL) halka arzı gerçekleştirilecek olup ortak satışı yolu ile yapılacaktır. Halka arz büyüklüğü 860 milyon TL – 1,032 milyon TL olup (ek satış dahil: 980 milyon TL – 1,176 milyon TL), Şirket %43'lık bir halka açıklık oranına ulaşılacaktır (ek satış dahil: %49).

Şirket	Beymen Mağazacılık A.Ş.
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	"Fiyat Aralığı ile Talep Toplama"
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	12,80 – 15,36 TL
Halka Arz Edilecek Hisseler	67,176,750 TL (Ek satış dahil: 76,550,250 TL)
Sermaye	156,225,000 TL
Halka Açıklık Oranı	%43,00 (Ek satış dahil: %49,00)
Halka Arz Fiyatı	12,80 TL – 15,36 TL
Halka Arz Büyüklüğü	860 milyon TL - 1,032 milyon TL (Ek satış dahil 980 milyon TL – 1.176 milyon TL)
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	2.000 milyon TL - 2.400 milyon TL
İşlem Görme Yeri	Borsa İstanbul A.Ş.
Konsorsiyum Lideri / Eş Lideri	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Satmama Taahhüdü	Şirket ve satan ortak için 6 ay
Tahsisat Grupları	Yurtdışı kurumsal yatırımcılar (%75) Yurtiçi bireysel ve kurumsal yatırımcılar (%25)
Halka Arz Zamanlaması	3-4 Mayıs 2018 Talep Toplama; 11 Mayıs 2018 ilk
Fiyat İstikrarı	BIST'te işlem görmeye başladıktan sonraki 30 gün

Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Değerleme çalışması, aşağıda yer alan değerlendirme yöntemleri için ayrı ayrı, açık ve net ifade edilmiştir. Rapor kapsamında değerlendirme için kullanılan çarpanlar Firma Değeri/Net Satışlar, Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç'tır. Defter değeri hesaplanmasına rağmen şirket değeri hesaplamasında dikkate alınmamıştır. FD/Satışlar için ortalama değer olarak 2,44x, FD/FAVÖK için 13.52x ve F/K içinse 27.51x çarpanları bulunmuştur. Çarpanlara eşit ağırlık verilerek piyasa değeri 3,066.9 olarak hesaplanmıştır.

Değerlemeye ilişkin önemli bir husus olarak, yakın gelecekte kapatılacak olan multi-brand mağaza olan Wepublic'in performansını içeren geçmiş yıl mali verilerinin değerlendirilmesinin uygun görülmediği belirtilmiştir.

Hesaplamaya göre iskonto öncesi Beymen birim pay fiyatı 19,63 TL olarak belirlenmiştir. Halka arz fiyat aralığı ise 12,80 TL – 15,36 TL olarak tespit edilmiştir. Halka arz fiyat aralığının taban ve tavanına göre halka arz iskontosu sırasıyla %34,8 ve %21,8 olarak hesaplanmıştır.

YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Beymen Değerleme Özeti

FD/Satışlar Yöntemi

Benzer Şirketler Medyan Çarpanı	2.44
Net Satışlar (TLmn)	1296.1
Net Borç - TLmn	-13.7
Kontrol gücü olmayan paylar - TLmn	-2.2
Hesaplanan Piyasa Değeri	3146.6

FD/FAVÖK Yöntemi

Benzer Şirketler Medyan Çarpanı	13.52
FAVÖK (TLmn)	207.2
Net Borç - TLmn	-13.7
Kontrol gücü olmayan paylar - TLmn	-2.2
Hesaplanan Piyasa Değeri	2785.4

Fiyat/Kazaç Yöntemi

Benzer Şirketler Medyan Çarpanı	27.51
Net Kar (TLmn)	118.9
Kontrol gücü olmayan paylar - TLmn	-2.2
Hesaplanan Piyasa Değeri	3268.7

Defter Yöntemi

Ana Ortaklığa ait Özkaynaklar	202.6
-------------------------------	-------

TLmn	Ağırlık	Piyasa Değeri	Ağırlık. Piyasa değeri
FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi	33.33%	3,146.6	1,048.8
FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	33.33%	2,785.4	928.4
Fiyat/Kazaç Yöntemi	33.33%	3,268.7	1,089.5
Defter Yöntemi	0%	202.6	-
Ortalama Piyasa Değeri			3,066.9
Nominal Sermaye Tutarı			156,225,000
Birim Hisse Fiyatı -TL			19.63

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Nihai Görüşümüz

Çarpan analizi sonucu ulaşılan şirket değerinin ve halka arz için verilen iskontoların makul olduğunu düşünüyoruz.

Değerlemede kullanılan benzer şirketlerin Beymen ile karşılaştırılabilir olduğunu düşünüyoruz

Şirket değerlemesinde indirgenmiş nakit akımları analizi (INA) kullanılmamıştır. Şirketin gelecek yıllardaki performansını öngörmek amacıyla INA yöntemi de kullanılabilirdi.

YATIRIM FINANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Finansal Tablolar - Beymen Mağazacılık A.Ş

Gelir tablosu (TLmn)	2015	2016	2017
Satışlar	934	1,026	1,296
Brüt kar	417	456	568
Brüt kar marjı	44.6%	44.5%	43.8%
Faaliyet giderleri	313	331	410
Faaliyet giderleri/Satışlar	33.5%	32.3%	31.6%
Esas faaliyet karı	104	125	158
Esas faaliyet karı marjı	11.1%	12.2%	12.2%
FAVÖK	139	154	207
FAVÖK marjı	14.9%	15.0%	16.0%
Net diğer gelir	14	3	19
Net finansman geliri	-51	-54	-29
Vergi öncesi kar	66	75	149
Vergi gideri	10	16	30
Efektif vergi oranı	15.2%	20.8%	19.9%
Net kar	56	59	119
Net kar marjı	6.0%	5.8%	9.2%

Bilanço (TLmn)	2015	2016	2017
Dönen varlıklar	595	1,033	791
Nakit	18	40	163
Ticari alacaklar	84	90	131
Stoklar	278	308	384
Diğer dönen varlıklar	214	595	113
Duran varlıklar	441	379	366
Maddi duran varlıklar	94	85	102
Maddi olmayan duran varlıklar	67	68	67
Finansal yatırımlar	13	12	14
Diğer duran varlıklar	268	215	182
Toplam varlıklar	1,036	1,412	1,157
Kısa vadeli yükümlülükler	613	738	637
Kısa vadeli borçlanmalar	317	280	121
Ticari borçlar	213	274	307
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	82	184	208
Uzun vadeli yükümlülükler	239	434	316
Uzun vadeli borçlanmalar	220	414	290
Diğer uzun vadeli yüküm.	19	20	25
Özkaynaklar	184	240	205
Toplam kaynaklar	1036	1412	1157

Kaynak: Şirket

YATIRIM FINANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.