

Beymen Mağazacılık A.Ş.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

30 Nisan 2018

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

A.	Raporun Amacı	3
B.	Halka Arz Bilgileri	4
1.	Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	4
2.	Halka Arza İlişkin Özet Tablo	5
C.	Şirket ve Sektör Hakkında Özet Bilgi	5
1.	Beymen Mağazacılık A.Ş.	5
D.	Şirket Hakkında Finansal Bilgiler	6
1.	Sermaye ve Ortaklık Yapısı	6
2.	Mali Tablolar	7
i.	Bilançolar	7
ii.	Gelir Tabloları	9
3.	Değerleme Yöntemleri	9
E.	Görüş ve Sonuç	10

Beymen Mağazacılık A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

A. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co") tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, konsorsiyum eş liderleri İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım"), Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Garanti Yatırım") ve Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Ak Yatırım"), "En İyi Gayret Aracılığı" yoluyla arz edeceği Beymen Mağazacılık A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan analiz raporunda F. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 10) değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile İş Yatırım tarafından hazırlanan 20 Nisan 2018 tarihli Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ & Co'nun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ & Co sorumlu tutulamaz.

B. Halka Arz Bilgileri

1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz satış yöntemi “Fiyat Aralığı ile Talep Toplama” ile gerçekleştirilecek olup, konsorsiyum eş liderleri İş Yatırım, Garanti Yatırım, Ak Yatırım ve diğer katılımcı kuruluşlar “En İyi Gayret Aracılığı” ile görev alacaktır.

Halka arz edilecek hisse senetleri, toplam sermayeyi temsil eden payların %43’inin ortak satışı ile 67.176.750 TL nominal adetten oluşmaktadır. %6’lık ek satışın dahil edilmesi durumunda halka arz edilecek payların nominal değeri 76.550.250 TL olmaktadır.

Halka arz fiyat aralığı 12,80 - 15,36 TL olarak belirlenmiş olup, halka arz büyüklüğü ek satış dahil 979.843.200 TL - 1.175.811.840 TL’ dir.

2. Halka Arza İlişkin Özet Tablo

Halka Arz	Halka Arz Öncesi Sermaye	156.225.000 TL	Halka Arz Fiyatı (1TL nom. pay için)	12,80 TL - 15,63TL
	Halka Arz Sonrası Sermaye	156.225.000 TL	Halka Arz Edilecek Toplam Pay Adedi (Ek Satış Dâhil)	76.550.250
	Halka Açıklık Oranı	%43,00	Halka Arz Büyüklüğü	859.862.400 TL- 1.031.834.880 TL
	Halka Açıklık Oranı (Ek Satışlar Dâhil)	%49,00	Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satışlar Dâhil)	979.843.200 TL- 1.175.811.840 TL
Talep Toplama	03 – 04 Mayıs 2018			
Tahsisatlar	* Yurtiçi Bireysel ve Kurumsal: % 25 * Yurtdışı Kurumsal: % 75			
Halka Arz Gelirinin Kullanımı	Ortak satışı – Beymen’e direkt nakit girişi olmayacaktır.			

* Kaynak: Beymen, İş Yatırım

C. Şirket ve Sektör Hakkında Özet Bilgi

1. Beymen Mağazacılık A.Ş.

Beymen Mağazacılık Anonim Şirketi (“Şirket” veya “Beymen”), 1969 yılında Boyner unvanıyla Ankara’da kurulmuş ve 2017 yılı itibari ile bünyesinde 900’den fazla marka barındırmaktadır. İlk Beymen mağazası 1971 yılında Şişli’de erkek hazır giyim koleksiyonu ile açılmıştır. 1985 yılında ise kadın koleksiyonunu da içine alan Beymen Club markası lanse edilmiş ve şirket geçmişinde yeni bir kilometre taşı olmuştur.

Şirketin tarihindeki önemli gelişmeler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tarih	Olay
1969	Boyner Türkiye’de ilk hazır giyim üretimine başladı
1971	Nişantaşı’nda ilk Beymen mağazası açılışı
1985	Beymen Club markası lanse edilmesi
1992	Beymenlerde uluslararası moda markalarının satılmaya başlanması
2007	Beymen İstinye Park açılışı
2007	Monobrand butik mağazacılığı başladı
2010	Beymen.com açılışı
2013	Beymen mobil uygulaması lanse edildi

Beymen ilk günden itibaren müşterilerini faaliyetlerinin merkezine yerleştirmiş ve “koşulsuz müşteri mutluluğu” anlayışını benimsemiştir. Şirket müşterilerinin alışveriş deneyimlerini eşsizleştirmek için mağazalarını birbirinden farklı tasarlamış ve içeride müşterilerine yaşam alanları tahsis etmiştir. Kişiyeye özel VIP odaları, randevulu alışveriş, kişisel ve kurumsal hediye hizmetleri şirketin müşterileri için tasarladığı eşsiz deneyimlerden sadece bazılarıdır.

1992 yılında Beymen’lerde uluslararası moda markalarının satılmaya başlanması ile birlikte şirketin uluslararası faaliyetleri başlamış ve ileride açılacak olan monobrand mağaza konseptinin temelleri atılmıştır. Küresel markaların Beymen ile yaptığı özel anlaşmalar sonucu, Beymen’in müşterileri yıllar geçtikçe artmıştır. İki farklı müşteri sadakat programı ile müşterileri ile olan ilişkisini sürdürmüş, onlara özel çözümler üreten bir marka olmayı başarmıştır.

Şirket farklı mağaza konseptleri ile birlikte müşteri kitlesine lüks ve erişilebilir lüks ürün sınıflarında hizmet sunmaktadır. 2017 yılı sonu itibari ile şirket portföyünde 15 farklı şehirde 86 adet mağaza bulunmakta ve toplam yaklaşık net satış alanı 57bin metrekaredir. Şirket’ in gelirlerinin %91,5’u doğrudan işletilen perakende satış kanalından elde edilmiş, yaklaşık %8,5’i ise toptan satış kanalından elde edilmiştir.

D. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler

1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket’in çıkarılmış sermayesi 156.225.000 TL olup, tamamı ödenmiştir.

Güncel ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Şirket Ortakları ("Ortaklar")	Faaliyet Alanı	Konsolidasyon Yöntemi	Oran %
Bağlı Ortaklıklar			
Beymen Ticaret	İthalat-İhracat	Tam Konsolidasyon	100,0
Nişantaşı Turistik	Gıda İşletmeciliği	Tam Konsolidasyon	75,0
İzkar	Perakende Mağazacılık	Tam Konsolidasyon	74,6
İştirakler			
Christian Dior	Ticaret	Özkaynak Yöntemi	49,0
Christian Louboutin	Ticaret	Özkaynak Yöntemi	30,0

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

2. Mali Tablolar

i. Bilançolar

VARLIKLAR - Milyon TL	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Dönen Varlıklar	595	1.033	791
Nakit ve Nakit Benzerleri	18	40	163
Ticari Alacaklar	84	90	131
Diğer Alacaklar	197	583	88
Stoklar	278	308	384
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	0	0	4
Türev Araçlar	5	1	4
Diğer dönen varlıklar	12	10	17
Duran Varlıklar	441	379	366
Diğer Alacaklar	241	202	167
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	1
Maddi duran varlıklar	6	6	2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	94	85	102
Türev Araçlar	7	6	12
Ertelenmiş vergi varlığı	5	9	15
Diğer Duran Varlıklar	21	4	0
TOPLAM VARLIKLAR	1.036	1.412	1.157

Kaynak: Şirket

KAYNAKLAR - Milyon TL	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Kısa Vadeli Yükümlülükler	613	738	637
Kısa Vadeli Borçlanmalar	180	153	0
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	137	127	121
Diğer finansal yükümlülükler	0	34	0
Ticari borçlar	213	274	307
Diğer borçlar	34	80	96
Ertelenmiş gelirler	26	47	57
Dönem karı vergi yükümlülüğü	2	6	4
Kısa vadeli karşılıklar	20	15	43
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1	0	5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	239	434	316
Uzun Vadeli Borçlanmalar	220	414	290
Diğer borçlar	0	0	0
Çalışanlara faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	4	7	9
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	0	3
Ertelenmiş gelirler	16	13	13
Toplam Yükümlülükler	852	1.172	952
ÖZKAYNAKLAR	184	240	205
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	182	238	203
Ödenmiş Sermaye	86	86	156
Geçmiş yıllar kar/zararları	45	101	-3
Net dönem kar/zararı	56	59	118
Kontrol gücü olmayan paylar	1	1	2
TOPLAM KAYNAKLAR	1,036	1,412	1,157

Kaynak: Şirket

ii. Gelir Tabloları

GELİR TABLOSU – Milyon TL	2013	2014	2015
Net Satışlar	934	1.026	1.296
Satışların Maliyeti	-517	-570	-728
Brüt Kâr	417	456	568
Genel yönetim giderleri	-74	-79	-95
Pazarlama ve satış giderleri	-239	-252	-315
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	13	12	24
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1	-9	-4
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2	0	0
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	117	128	177
Finansal gelirler	76	143	109
Finansal giderler	-127	-197	-138
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/Zararı	66	75	149
Dönem vergi gideri	-10	-16	-30
Sürdürülen Faaliyetlerden Dönem Kârı	56	59	119
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	116	128	177
Amortisman ve itfa giderleri (+)	22	26	30
FAVÖK	139	154	207

Kaynak: Şirket

3. Değerleme Yöntemleri

İş Yatırım'ın Beymen Mağazacılık Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasında 31.12.2017 itibarıyla sona eren 12 aylık finansallar dikkate alınarak 'Çarpan Analizi' , "Defter Değeri" yöntemleri incelenmiş ve şirket karşılaştırmasına dayalı Çarpan Analizi yönetiminin kullanılması kararlaştırılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde,

- Firma değeri/Net Satışlar
- Firma değeri/FAVÖK
- Fiyat Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmış ve karşılaştırılabilir şirketlerin son 12 aylık Satış, FAVÖK ve Net Kar verileri esas alınmıştır.

Şirket	Ülke	Firma Değeri/Net Satış	Firma Değeri/FAVÖK
Mavi Giyim Sanayi Tic. A.Ş.	Türkiye	1,44	10,17
Vakko Tekstil ve Hazır Giyim San. İşl. A.Ş.	Türkiye	1,15	8,23
Hennes & Mauritz AB	İsveç	1,14	8,30
Industria de Diseno Textil SA	İspanya	3,09	14,81
CCC SA	Polonya	3,17	25,23
LPP SA	Polonya	2,68	21,58
Burberry Group PLC	İngiltere	2,60	13,33
PRADA SpA	İtalya	3,34	14,93
Tod's SpA	İtalya	2,28	13,72
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	Fransa	3,87	15,74
HUGO BOSS AG	Almanya	2,15	10,36
Nordstrom Inc	ABD	0,61	5,95
Minimum		0,61	5,95
Medyan		2,44	13,52
Aritmetik Ortalama		2,29	13,53
Maksimum		3,87	25,23

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

E. Görüş ve Sonuç

Fiyat Tespit Raporu'nda Beymen Mağazacılık ve değerlendirme için kullanılan benzer şirketler hakkında verilen finansal bilgiler anlaşılır ve yeterlidir.

Beymen kendi bünyesinde herhangi bir üretim faaliyeti barındırmamakta ve ürünlerini tedarik ettikten sonra ağırlıklı olarak perakende olarak satmaktadır. Beymen markasının ve küresel markalar ile yaptığı anlaşmaların değeri şirketin bilançosunda yer almamaktadır.

Fiyat Tespit Raporu'nda da belirtildiği üzere her üç analize de (FD/Net Satış, FD/FAVÖK ve F/K) eşit ve %33 ağırlık verilerek şirketin nihai piyasa değeri 3,066.9 milyon TL ve halka arz fiyatı 19,63 TL olarak hesaplanmıştır. Net aktif değere göre %34,8 ve %21,8 oranlarında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyat aralığı 12,80 TL - 15,36 TL olarak belirlenmiştir.

Rapor kapsamında hesaplanan defter değerine, şirketin sahip olduğu varlıkların güncel değerlerini göz önünde bulundurmaması sebebiyle yer verilmemesini uygun bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak, fiyat tespit raporunda kullanılan piyasa çarpanları yönetimini şirket değerini belirlemede isabetli bir yöntem olarak görmekte ve pay başına hesaplanan fiyat aralığını (TL 12,80 – 15,36) makul bulmaktayız.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.