

Beymen Mağazacılık A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır. Rapor, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") tarafından Beymen Mağazacılık A.Ş. ("Şirket" veya "Beymen") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'da yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama	3 - 4 Mayıs 2018
Halka Arz Fiyatı	12,80 – 15,36 TL
Aracılık Yöntemi	"En İyi Gayret" ve Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Halka Açıklık Oranı	%43,00
Ek Satış Dahil Halka Açıklık Oranı	%49,00
Sermaye	156.225.000 TL
Halka Arz Yöntemi	Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Paylar	67.176.750 TL nominal değerli pay
Ek Satışa Sunulan Pay Miktarı	9.373.500 TL nominal değerli pay
Halka Arz Büyüklüğü	859,9 milyon TL – 1.031,8 milyon TL
Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü	979,8 milyon TL – 1.175,8 milyon TL
Tahsisat Oranları	Yurtdışı Kurumsal %74 Yurtiçi Kurumsal %15 Yurtiçi Bireysel %10 Boyner Grup Çalışanları %1
Fiyat İstikrarı	İşlem görmeye başladığı tarihten itibaren en fazla 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.
Satmama Taahhüdü	Boyner, payların işlem görmeye başlamasını takip eden 180 gün boyunca ilave pay satmamayı ve Beymen, 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını kararı almayacağını taahhüt etmiştir.

	Halka arz öncesi		Halka arz sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka arz sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Nominal (TL)	Oran (%)	Nominal (TL)	Oran (%)	Nominal (TL)	Oran (%)
Ortaklar						
Boyner Perakende ve Tekstil Yatırımları A.Ş.	156,225,000	100.00%	89,048,250	57.00%	79,674,750	51.00%
Halka açıklık	0	0.00%	67,176,750	43.00%	76,550,250	49.00%
Toplam	156,225,000	100.00%	156,225,000	100.00%	156,225,000	100.00%

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket; çoklu perakende formatlarından oluşan portföyü ile Türkiye’de faaliyet gösteren lüks perakende markasıdır. Yaklaşık 50 yıl geriye giden uzun bir geçmişe sahip olan Beymen bugün 900’ün üzerinde geniş bir marka portföyüne sahiptir. Şirket’in kurucusu Boyner ailesi, 200 yıldan daha uzun süredir tekstil alanında faaliyet göstermektedir.

Şirket’in ilk hazır giyim faaliyeti, 1969’da, Boyner ailesinin üyesi Osman Boyner’in, Şirket’in ilk hazır giyim koleksiyonunu oluşturması ile başlamıştır. İlk Beymen mağazası 1971 yılında Şişli, İstanbul’da açılmıştır. 1985 yılında da mono-brand konsepti olan Beymen Club markası lanse edilmiştir. Şirket, 1992’de başlayarak, Türkiye pazarına uluslararası moda markalarını getirmeye başlamıştır. 1994’te, Şirket, ilk amiral mağazasını Akmerkez’de açmıştır. 2003 yılında Beymen Nişantaşı mağazası açılmıştır. 2007 yılında, İstinye Park alışveriş merkezinde diğer bir amiral mağaza açılmıştır. 2007 yılından itibaren Şirket, seçili uluslararası moda markaları için mono-brand mağazalar açmaya başlamıştır. 2000’li yıllar boyunca, Şirket, Şirket’in özel markalarına da yoğun bir şekilde yatırım yapmıştır ve Beymen markalı çantalar ve küçük deri aksesuarlar, Beymen Çikolata, Beymen Eşarplar ve Beymen Hediye Koleksiyonları gibi yeni kategoriler sunmaya başlamıştır. 2010 yılında, Şirket, Beymen.com ile e-ticaret operasyonlarını başlatmıştır. OC&C’ye göre 2016 yılı sonu itibariyle Beymen.com, lüks moda siteleri arasında tahmini %79’luk pazar payına sahiptir (Kaynak: OC&C Analizi, Şubat 2018). Eylül 2013’te, Şirket’in en büyük mağazası olan, Beymen Zorlu Center amiral mağazasını İstanbul’da açmıştır. Bu mağazanın açılması ile Şirket, kozmetik, ev & hediyelik eşya ve çocuk gibi kategorilerdeki varlığını artırmıştır. Ayrıca Şirket, Eylül 2017’de, Suadiye’de, Beymen için özel tasarlanmış müstakil bir binada, bir amiral mağaza daha açmıştır. Şirket, 2010 yılından bu yana, Beymen Club mağazaları açılışlarını hızlandırmış ve 2017 sonuna kadar toplam Beymen Club mağaza sayısı 21’den 44’e yükselmiştir.

Kanal bazında net satışlar:

	2015		2016		2017	
	mn TL	%	mn TL	%	mn TL	%
Doğrudan İşletilen Perakende Satış Kanalı	801.5	85.8%	922.7	89.9%	1,203.3	91.5%
Multi - Brand mağazalar	596.4	63.9%	652.5	63.6%	808.4	61.5%
Beymen Club mağazaları	73.6	7.9%	88.2	8.6%	131.4	10.0%
Mono - Brand mağazalar	82.2	8.8%	81.3	7.9%	102.3	7.8%
E - ticaret kanalı	46.8	5.0%	82.3	8.0%	118.9	9.0%
Outlet mağazalar	2.5	0.3%	18.5	1.8%	42.2	3.2%
Toptan Satış Kanalı ve Diğerleri	132.4	14.2%	103.4	10.1%	112.0	8.5%
Toplam	933.9	100.0%	1,026.1	100.0%	1,315.2	100.0%

(Kaynak: İzahname)

3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Şirket hakkında İş Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında çarpan analizi yöntemi kullanılmıştır. Seçilen şirketler, Borsa İstanbul'da ve uluslararası piyasalarda işlem görmektedir. Defter değer yöntemi de incelemeye tabi tutulmuş, ancak değerlemeye katılmamıştır.

- Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin çarpanlarına göre yapılan çalışmada Beymen ile benzeşen Vakko Tekstil ve Hazır Giyim San. İşl. A.Ş., ve Mavi Giyim Sanayi Ticaret A.Ş. kullanılmıştır. Uluslararası olarak ise moda perakende, lüks giyim ve çok katlı mağazacılık faaliyeti gösteren toplam 10 şirket kullanılmıştır.
- Değerlendirmede 30 Kasım 2017'de devralınan Wepublic'in kapatılması kararlaştırıldığından değerlendirilmede Wepublic'ten arındırılmış operasyonel rakamlar kullanılmıştır.
- Değerlemede Firma Değeri/Hasılat, Firma Değeri/FVAÖK ve F/K çarpanları eşit ağırlıklarla kullanılmıştır. Her ne kadar Beymen'in defter değeri hesaplanırsa da, değerlemeye şirketin güncel değerini yansıtmadığı için katılmamıştır.
- Değerlemede kullanılan net satış, FVAÖK ve net kar rakamları, Beymen'in açıkladığı son 12 aylık dönem için alınmış, FVAÖK rakamına ise diğer gelir ve giderler katılarak düzeltilmiş rakam kullanılmıştır.
- Çarpanlara göre değer bulunurken, benzer şirketlerin çarpanlarının medyan değerleri kullanılmıştır.

Şirket	FD / Net Satış*	FD / FAVÖK*	F/K*
Mavi Giyim Sanayi Tic A.Ş.	1.44	10.17	28.56
Vakko Tekstil ve Hazır Giyim San. İşl. A.Ş.	1.15	8.23	17.24
Hennes & Mauritz AB	1.14	8.3	14.87
Industria de Diseno Textil SA	3.09	14.81	25.26
CCC SA	3.17	25.23	45.82
LPP SA	2.68	21.58	43.45
Burberry Group PLC	2.6	13.33	26.47
PRADA SpA	3.34	14.93	35.02
Tod's SpA	2.28	13.72	31.05
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	3.87	15.74	30.39
HUGO BOSS AG	2.15	10.36	25.48
Nordstrom Inc	0.61	5.95	18.06
Minimum	0.61	5.95	14.87
Medyan	2.44	13.53	27.52
Aritmetik Ortalama	2.29	13.53	28.47
Maksimum	3.87	25.23	45.82

* Son 12 Ay

- Yapılan analiz sonrasında Firma Değeri/Hasılat Değeri çarpanına göre; 1TL nominal değerli Beymen payı başına düşen değer 20,14TL olarak, Firma Değeri/FVAÖK çarpanına göre 1TL nominal değerli Beymen payı başına düşen değer 17,83TL olarak, F/K çarpanına göre 1TL nominal değerli Beymen payı başına düşen değer

20,92TL olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplara göre 1TL nominal değerli Beymen payı başına düşen ortalama değer 19,63TL olarak hesaplanmıştır.

Değer	TRYmn
Net Satış	1,296.1
<i>Benzer Şirket FD/NS Çarpanı</i>	<i>2.4</i>
Hesaplanan Firma Değeri	3,162.5
Net Borç (-)	-13.7
Kontrol edilmeyen paylar(-)	-2.2
Kontrol gücü olmayan paylar sonrası özsermaye değeri	3,146.6

Değer	TRYmn
FAVÖK	207.2
<i>Benzer Şirket FD/FAVÖK Çarpanı</i>	<i>13.5</i>
Hesaplanan Firma Değeri	2,802.4
Net Borç (-)	-13.7
Kontrol edilmeyen paylar(-)	-2.2
Kontrol gücü olmayan paylar sonrası özsermaye değeri	2,786.5

Değer	TRYmn
Net Kar	118.9
<i>Benzer Şirket F/K Çarpanı</i>	<i>27.5</i>
Hesaplanan Özsermaye Değeri	3,271.5
Kontrol edilmeyen paylar(-)	-2.2
Kontrol gücü olmayan paylar sonrası özsermaye değeri	3,269.3

Değer Tespit Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Seçilmiş Benzer Şirketler - FD / Net Satış (TRYmn)	33.3%	3,146.6
Seçilmiş Benzer Şirketler - FD / FAVÖK (TRYmn)	33.3%	2,785.4
Seçilmiş Benzer Şirketler - F/K (TRYmn)	33.3%	3,268.7
Defter Değeri Yöntemi (TRYmn)	0.0%	202.6
Ortalama Özsermaye Değeri (TRYmn)		3,066.9
Hisse Adedi (mn)		156.2
Ortalama Hisse Fiyatı (TRY)		19.63

4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen Şirket bilgileri ve değerlendirme ile ilgili açıklamaların yeterli olduğu düşünülmektedir. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında değerlendirme sonucu bulunan fiyatın makul olduğu düşünülmektedir. Halka arz fiyat aralığının (12,80 – 15,36) tavanı ve tabanı, değerlendirme sonucuna göre sırayla %21,8 ve %34,8 oranlarında iskontoludur ve halka arz iskontosu olarak makul kabul edilebilir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Değerlemede kullanılan şirketlerin çoğunluğunun üretim şirketi olması ve Türkiye dışında kurulmuş olan şirketlerin boyut olarak da Beymen'den oldukça büyük olması çarpan yönteminde farklılıklara sebep olabilir.
- Değerlemede defter değerinin kullanılmamasını mantıklı bulmamıza rağmen, Beymen'in oynaklığı düşük olan operasyonel marjları ve büyüme planları gözetildiğinde indirgenmiş nakit akımı yönteminin ek olarak kullanılmasının uygun olabileceğini düşünüyoruz.
- Değerlemede kullanılan çarpanların, Türkiye'den seçilmiş benzer şirketlerle kıyaslandığında özellikle FD/Net Satış ve FD/FVAÖK'te oldukça yüksek olduğu görülmektedir.
- FVAÖK hesaplamasına diğer gelir ve gider kalemlerinin katılmasını doğru bulmamıza karşın, burada tahmin edilemeyecek tek seferlik gelir veya giderlerin FVAÖK üzerinden yapılan değerlemeye etki edebileceği göz ardı edilmemelidir.

UYARI NOTU

Bu rapor, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest"), bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir.

Raporda yapılan yorumlar sadece QNB Finansinvest'in görüşünü yansıtmakta olup, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir ve yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. QNB Finansinvest ve QNB Finansinvest çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Ayrıca, QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Bunlara ilaveten, QNB Finansinvest raporların internet üzerinden veya e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.