

Beymen Mağazacılık Anonim Şirketi
Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Hazırlanan Fiyat Analiz Raporu

02.05.2018

Beymen Mağazacılık A.Ş. ("Beymen") Fiyat Analiz Raporu

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. fıkrası ve 2016/27 sayılı SPK bülteninde alınan ilke karar çerçevesinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan Analiz Raporu'nda 6. kısımda bulunan fiyata ilişkin değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

1. Beymen Mağazacılık A.Ş.

Beymen, çoklu perakende formatlarından oluşan portföyü ile Türkiye'de faaliyet gösteren lüks perakende markasıdır. Şirket bugün, 900'ün üzerinde markadan oluşan bir portföye sahiptir. Beymen'in faaliyetleri; doğrudan işletilen multi-brand (13 adet), Beymen Club (35 adet), mono-brand (15 adet), e-ticaret ve outlet mağazaları (5 adet) ile toptan satış ve diğer kanallardan (18 adet) oluşmaktadır. 2017 yıl sonu itibarıyla Şirket'in mağaza sayısı 86'dır.

1.1. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)	Nominal Değer (TL)	Pay Oranı (%)
BOYP*	156,225,000.00	100.0%	79,674,750	51.0%
Halka Açık	0	0.0%	76,550,250	49.0%
Toplam	156,225,000.00	100.0%	156,225,000	100.0%

* Boyner Perakende ve Tekstil Yatırımları A.Ş.

2. Mali Tablolar

2.1. Finansal Durum Tabloları

Varlıklar - Milyon TL	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Dönen Varlıklar	594.7	1,089.4	791.4
Nakit ve Benzerleri	17.9	41.8	163.2
Ticari Alacaklar	84.4	86.4	130.7
Diğer Alacaklar	185.2	571.8	73.6
Stoklar	278.0	325.1	384.1
Türev Araçlar	5.3	1.2	4.4
Peşin Ödenmiş Giderler ve Diğer	23.9	63.1	31.6
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Dönen Varlıklar	0.0	0.0	3.7
Duran Varlıklar	441.3	399.8	365.6
Diğer Alacaklar	241.3	202.0	166.9
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	5.6	5.7	2.0
Maddi Duran Varlıklar	93.9	102.9	102.1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	66.8	68.2	67.0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.4	10.7	15.1
Türev Araçlar	7.0	6.0	12.5
Peşin Ödenmiş Giderler ve Diğer	21.1	4.3	0.0
Toplam Varlıklar	1,036.0	1,489.1	1,156.9
Kaynaklar - Milyon TL	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Kısa Vadeli Yükümlülükler	613.3	780.3	636.5
Finansal Borç ve Yükümlülükler	317.2	337.8	120.9
Ticari Borçlar	213.2	290.4	307.3
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kaps.Borçlar	2.4	6.5	10.4
Diğer Borçlar	1.9	2.2	17.8
Ertelenmiş Gelirler	53.1	114.5	123.2
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.8	6.3	4.2
Kısa Vadeli Karşılıklar	20.2	15.1	42.6
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.4	7.5	10.2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	239.1	459.0	315.6
Finansal Borçlar	219.9	439.2	290.3
Diğer Borçlar	0.1	0.1	0.1
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.6	7.0	9.5
Ertelenmiş Gelirler	15.6	12.7	13.1
Diğer	0.0	0.0	2.5
Özkaynaklar	183.6	249.8	204.8
Toplam Kaynaklar	1,036.0	1,489.1	1,156.9

2.2. Kar/Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tabloları

Gelir Tablosu - Milyon TL	2015	2016	2017
Hasılat	933.8	1,026.1	1,315.2
Satışların Maliyeti	517.0	563.7	732.9
Brüt Kar	416.9	462.4	582.3
Pazarlama Giderleri	239.4	265.6	340.0
Genel Yönetim Giderleri	73.6	82.3	97.4
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	38.1	39.7	43.7
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	37.6	41.4	50.1
Faaliyet Karı / Zararı (-)	104.3	112.8	138.4
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir Giderler	0.0	-1.2	-0.3
Özkaynak Yön.Değ.Yat.Karlarından Paylar	1.7	0.4	0.0
Finansman Gelirleri	50.3	116.6	95.3
Finansman Giderleri	89.9	165.6	123.6
Vergi Öncesi Kar/Zarar (-)	66.3	63.0	109.8
Vergi Gelir/Gideri	-10.1	-13.6	-21.6
Dönem Karı / Zararı (-)	56.2	49.4	88.1

3. Halka Arza İlişkin Bilgiler

İş Yatırım Beymen Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti - Milyon TL		
Halka Arz Şekli	Ortak Satış	
Çıkarılmış Sermaye	156.2	
Halka Arz Edilecek Pay Adedi - Ek Satış Dahil	76.6	
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	156.2	
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	49.00%	
Halka Arz Fiyatı	12.80 TL	15.36 TL
Halka Arz Edilecek Payların Değeri - Ek Satış Dahil	980	1,176
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	2,000	2,400

4. Değerleme Yöntemleri

İş Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Beymen paylarının halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla incelenen yöntemler aşağıda yer almaktadır.

- 1) Çarpanları Analizi Yöntemi (Borsa İstanbul ve Uluslararası Piyasalar)
 - a. Firma Değeri / Satış
 - b. Firma Değeri / FAVÖK
 - c. Fiyat / Kazanç
- 2) Defter Değeri Yöntemi

Defter Değeri yöntemine nihai değer tespitinde yer verilmemiştir.

4.1. Borsa İstanbul ve Uluslararası Piyasalar’da Oluşan Piyasa Çarpanları Analizi

Payları Borsa İstanbul’da işlem gören şirketlerden Beymen ile benzer şirket olarak Mavi Giyim Sanayi Ticaret A.Ş. ile Vakko Tekstil ve Hazır Giyim San.İşl. A.Ş. seçilmiştir. Uluslararası Piyasalar’dan seçilen şirketler ise; Hennes&Mauritz AB, Industria de Diseno Textile SA, CCC SA, LPP SA, Burberry Group PLC, Prada SpA, Tod’s SpA, LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE, Hugo Boss AG ve Nordstrom Inc.’dir.

Yukarıda sayılan şirketlere ait Firma Değeri / Satış, Firma Değeri / FAVÖK ve Fiyat / Kazanç çarpanlarına göre hesaplanan Beymen birim pay değerleri aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Firma Değeri / Satış Çarpanı Milyon TL	Benzer Şirketlere Göre	Firma Değeri / FAVÖK Çarpanı Milyon TL	Benzer Şirketlere Göre	Fiyat / Kazanç Çarpanı Milyon TL	Benzer Şirketlere Göre
Beymen Düzeltilmiş Satışlar - 2017	1,296.1	Beymen Düzeltilmiş FAVÖK - 2017	207.2	Beymen Düzeltilmiş Net Kar - 2017	118.9
Firma Değeri / Satış Çarpanı - Median	2.44x	Firma Değeri / FAVÖK Çarpanı - Median	13.52x	Fiyat / Kazanç Çarpanı - Median	27.51x
Hesaplanan Beymen Firma Değeri	3,162.5	Hesaplanan Beymen Firma Değeri	2,801.3		
Beymen Net Borç - 31.12.2017	13.7	Beymen Net Borç - 31.12.2017	13.7		
Kontrol Gücü Olmayan Paylar Öncesi Hesaplanan Beymen Şirket Değeri	3,148.8	Kontrol Gücü Olmayan Paylar Öncesi Hesaplanan Beymen Şirket Değeri	2,787.6	Kontrol Gücü Olmayan Paylar Öncesi Hesaplanan Beymen Şirket Değeri	3,270.9
Kontrol Edilmeyen Paylar	2.2	Kontrol Edilmeyen Paylar	2.2	Kontrol Edilmeyen Paylar	2.2
Hesaplanan Beymen Şirket Değeri	3,146.6	Hesaplanan Beymen Şirket Değeri	2,785.4	Hesaplanan Beymen Şirket Değeri	3,268.7
Ağırlık	33.3%	Ağırlık	33.3%	Ağırlık	33.3%
		Hesaplanan Ağırlıklandırılmış Beymen Şirket Değeri	3,066.9		
		Beymen Sermayesi - Mn TL	156.2		
		Hesaplanan Ağırlıklandırılmış Beymen Birim Pay Değeri	19.63 TL		

5. Sonuç

İş Yatırım tarafından;

- Firma Değeri / Satış çarpanı yöntemine göre 3,146.6 milyon TL
- Firma Değeri / FAVÖK çarpanı yöntemine göre 2,785.4 milyon TL
- Fiyat / Kazanç çarpanı yöntemine göre 3,268.7 milyon TL

olarak hesaplanan şirket değerleri eşit ağırlıklandırılarak Beymen birim pay fiyatı 19,63 TL olarak hesaplanmıştır. Söz konusu değere uygulanan sırasıyla %34,8 ve %21,8 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay fiyatı değer aralığı 12,80 TL - 15,36 TL olarak tespit edilmiştir.

6. İş Yatırım tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Analist Raporu

Analizimizde İş Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

Fiyat Tespit Raporu’nda; Borsa İstanbul ve Uluslararası Piyasalar’da işlem gören benzer şirketlerin Firma Değeri / Satış, Firma Değeri / FAVÖK ve Fiyat / Kazanç çarpanları yöntemlerine yer verilmiştir.

- Şirket’in rutin faaliyetlerinin bir sonucu olan ve esas faaliyetlerden diğer gelir giderler arasında raporlanan “Ticari Faaliyetlerden Kaynaklanan Kur Farkı Gelir-Giderleri”nin FAVÖK hesaplamasına dahil edilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bu durumda çarpan analizinde baz alınan FAVÖK tutarı yaklaşık %2 azalmaktadır.
- Net Finansal Borç Pozisyonu hesaplanırken “Ertelenmiş Gelirler” kalemi altında yer alan ve yarısına yakını “alınan avanslar”dan oluşan toplam 136,3 milyon TL tutarının finansal yükümlülük olarak nitelendirilebilecek kısmının borç olarak dikkate alınması gerektiğini düşünüyoruz.
- Beymen’in toplam gelirleri içinde mono-brand mağaza gelirlerinin %8, multi-brand mağazalar ve Beymen Club gelirlerinin toplamının ise %70’in üzerinde olması nedeniyle; çarpan analizinde yer verilen yüksek çarpana sahip uluslararası mono-brand şirketler ile karşılaştırıldığına dikkat çekerek, faaliyetlerini Türkiye’de yürüten ve benzer konseptte sahip olan Vakko’ya daha fazla ağırlık verilmesi gerektiğini düşünüyoruz.
- Yatırımcıların Şirket’in faaliyetlerini ve finansal durumunu değerlendirirken; ağırlıklı gelirlerin ithal edilen ürünlerin satışından kaynaklanan lüks tüketimden oluştuğunu, ciro büyümeleri içinde kur artışlarının da etkilerinin olduğunu göz önünde bulundurmaları gerektiğine dikkat çekiyoruz.

Sonuç olarak;

Yukarıdaki görüşlerimiz saklı kalmakla birlikte Fiyat Tespit Raporu’nda yer alan fiyat aralığının alt - orta seviyelerini makul olarak değerlendiriyoruz.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.