



FIYAT TESPİT RAPORU

DEĞERLENDİRME RAPORU

Beymen Mağazacılık A.Ş

Mayıs 2018

İşbu rapor, Sermaye Piyasa Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2.fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 27 Nisan 2018 tarihinde KAP'ta açıklanan Beymen Mağazacılık A.Ş. Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve aynı tarihli İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir.

Halka Arz Bilgileri				
Halka Arz	Çıkarılmış Sermaye	156.225.000	Ortak Satış	67.176.750
	Sermaye Artışı	-	Ek Satış	9.373.500
	Fiyat Aralığı	12,80 - 15,36	Halka Arz Piyasa Değeri	2,0 - 2,4 mlr TL
	Halka Arz Büyüklüğü	860 mn TL -1.0 mlr TL	Halka Arz Büyüklüğü (ek satış dahil)	980 mn TL - 1.2 mlr TL
	Halka Açıklık Oranı	43,00%	Halka Açıklık Oranı (ek satış dahil)	49,00%
Halka Arz Büyüklüğü	*Ortak Satış: 67.176.750 TL nominal değerli paylar			
	*Ek Satış: 9.373.500 TL nominal değerli paylar			
Faaliyet Alanı	Lüks perakende pazarında faaliyet göstermektedir			
Konsorsiyum Liderleri	Ak Yatırım, İş Yatırım ve Garanti Yatırım			
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı			
Arz Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama			
Tahsisatlar	Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%74)			
	Yurtiçi Bireysel Kurumsal Yatırımcılar (%15)			
	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%10) - Boyner Grup Çalışanları (%1)			
Satmama Taahhüdü	Şirket ve satan ortaklar için 6 ay			
Fiyat İstikrarı	Payların BİAŞ'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.			
	BOYP'un portföyünden halka arz edilecek paylardan toplam 9.373.500 TL nominal değerli kısmın satışından elde edilecek hasılat kullanılacaktır.			
Zaman Planı	3 - 4 Mayıs Talep Toplama 11 Mayıs BİST'te İşlem Görme Tarihi			

1.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, Türkiye'de lüks modanın kurucuları arasındadır ve tarihçesi, Türkiye'deki lüks moda tarihçesini yansıtmaktadır. Şirket'in tarihçesi, (i) Şirket faaliyetinin tesisi, (ii) Şirket'in uluslararası moda markalarını tek bir çatı altında topladığı bir yapıya dönüşmesi (iii) Şirket faaliyetlerinin hızla genişlemesi ve büyümesi olmak üzere üç çevrede değerlendirilebilir.

Şirket'in ilk hazır giyim faaliyeti, 1969'da, Boyner ailesinin genç üyesi Osman Boyner'in, İtalyan moda tasarımcısı Silvano Corsini işbirliğiyle Şirket'in ilk hazır giyim koleksiyonunu oluşturması ile başlamıştır. İlk Beymen mağazası 1971 yılında Şişli, İstanbul'da açılmıştır. Bu dönemde, Beymen, yalnızca erkekler

için hazır giyim koleksiyonunu sunmuştur. Büyük ilgi gören erkek koleksiyonunun ardından Beymen kadın koleksiyonu ve 1985 yılında da 'günlük (casual) giyim' anlayışına farklı bir soluk getiren kendi mono-brand konsepti olan Beymen Club markası lanse edilmiştir.

Şirket tarihçesinin ikinci evresi, "uluslararası moda markalarının Türkiye'ye tanıtılması" evresi, 1990'larda başlamıştır ve Şirket'in faaliyetleri açısından bir dönüm noktası olmuştur. Şirket, 1992'de başlayarak, Türkiye pazarına uluslararası moda markalarını getirmeye başlamıştır. Aynı dönemde Şirket, Türk moda tasarımında genç yetenekleri teşvik etmek ve yeni isimleri desteklemek üzere "Academia Genç Yetenekler Tasarım Yarışması" düzenlemiştir. Bu yarışma, Beymen özel moda markalarının pazarda güçlü bir şekilde konumlandırılmasına yardımcı olmuştur. "Academia Genç Yetenekler Tasarım Yarışması" sayesinde, Şirket, Beymen özel moda markalarının tasarımlarından sorumlu halihazırdaki artistik direktörü de dahil, öncü Türk tasarımcılar ile tanışma fırsatı bulmuştur.

1994'te, Şirket, ilk amiral mağazası olan ödüllü Akmerkez mağazasını, Türkiye'nin en prestijli alışveriş merkezlerinden birinde açmıştır.

2003 yılında Beymen Nişantaşı mağazası açılmıştır.

2007 yılında, İstinye Park alışveriş merkezinde diğer bir amiral mağaza açılmıştır.

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 yılı, Beymen tarihçesinde "Şirket faaliyetlerinin hızla genişlemesi ve büyümesi" olarak tanımlanan yeni bir evrenin başlangıcı olmuştur. 2010 yılında, Şirket, Beymen.com ile e-ticaret operasyonlarını başlatmıştır. Bunu takiben Şirket, e-ticaret ve çoklu kanal yetkinliklerine yoğun bir şekilde yatırım yapmaya başlamıştır. OC&C'ye göre 2016 yılı sonu itibarıyla Beymen.com, lüks moda siteleri arasında tahmini %79'luk pazar payına sahiptir (Kaynak: OC&C Analizi, Şubat 2018). Beymen.com, yeni müşteri kazanımı ve mevcut müşterilere hizmet verilmesinde çok önemli bir satış kanalıdır.

Eylül 2013'te, Şirket'in en büyük mağazası olan, Beymen Zorlu Center amiral mağazasını İstanbul'da açmıştır.

Ayrıca Şirket, Eylül 2017'de, İstanbul'un Anadolu yakasının prestijli alışveriş bölgelerinden biri olan Suadiye'de, Beymen için özel tasarlanmış müstakil bir binada, bir amiral mağaza daha açmıştır.

Ana Faaliyet Alanları

Satış Kanalları ve Mağaza Ağı

Şirket'in faaliyetinin çoğunluğu, doğrudan Şirket tarafından işletilmekte olan:

- Beymen çok markalı multi-brand mağazalar ("multi-brand mağazalar"),
- Tasarımcı markaları sunan mono-brand mağazalar ("mono-brand mağazalar"),
- Beymen Club mağazaları,
- E-ticaret kanalı ve
- Outlet mağazalardan oluşan doğrudan işletilen perakende satış kanalları vasıtasıyla (e-ticaret kanalı hariç "doğrudan işletilen perakende mağazalar" veya e-ticaret kanalı ile birlikte "doğrudan işletilen perakende satış kanalı") yürütülmektedir.

Şirket faaliyetlerinin küçük bir kısmı ise:

- Doğrudan işletilen perakende mağazalara dönüştürülerek git gide küçülen bir faaliyet olan, bayiler tarafından işletilen multi-brand mağazalar ve Beymen Club mağazaları (birlikte "bayiler tarafından işletilen mağazalar") ve

- Seçili Beymen markalarının üçüncü kişilere ait çok katlı mağazalara ve internet sitelerine toptan satışı (temel olarak "Beymen" çantalar ve küçük deri ürünleri gibi seçili Beymen özel markalarının) (birlikte, "toptan satış kanalı") şeklinde gerçekleşmektedir.

31 Aralık 2017'de sona eren yılda, Şirket'in gelirinin %91,5'u, doğrudan işletilen perakende satış kanalından elde edilmiş, yaklaşık %8,5'i ise, toptan satış kanalından elde edilmiştir.

Tablo 1: Kanal Bazında Net Satışlar (2015, 2016, 2017)

TL mn	31 Aralık'ta sona eren yıl					
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
	Net Satış	Net Satış	Net Satış	Net Satış	Net Satış	Net Satış
	orani %	orani %	orani %	orani %	orani %	orani %
Doğrudan İşletilen Perakende Satış Kanalı						
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
Toplam Doğrudan İşletilen Perakende Satış Kanalı	801,5	85,8	922,7	89,9	1.203,3	91,5
Toptan Satış Kanalı & Diğerleri (1)	132,4	14,2	103,4	10,1	112,0	8,5
Toplam (2)	933,8	100,0	1.026,1	100,0	1.315,2	100,0

(1) Diğerleri, merkez ofis, eliminasyon (diğer bir ifade ile, Beymen konsolidasyonuna dahil olan İzkar ve Anka Mağazacılık A.Ş'nin stok kar marjı eliminasyonları) ve diğerlerini içerir.

(2) Yabancı ortaklıklar hariçtir.

Tablo 2: Mağaza Sayıları (2015, 2016, 2017)

	31 Aralık itibarıyla		
	2015	2016	2017
Doğrudan İşletilen Perakende Mağazalar			
Multi-brand mağazalar	12	13	13
Mono-brand mağazalar	17	16	15
Beymen Club mağazaları	27	28	35
Outlet mağazalar	0	5	5
Toplam Doğrudan İşletilen Perakende Mağazalar	56	62	68
Bayiler Tarafından İşletilen Mağazalar			
Multi-brand mağazalar	10	7	6
Beymen Club mağazaları	12	8	9
Toplam Bayiler Tarafından İşletilen Mağazalar	22	15	15
Toplam	78	77	83
Wepublic	0	1	1
Yabancı Ortaklıklar	5	4	2
Genel Toplam	83	82	86

Kaynak: Şirket

Şirket'in Ürünleri ve Markaları

a. Ürün Grupları

Şirket, kesin satın alma modeli ile faaliyet göstermekte olup, portföyünde bulunan envanterin çok önemli bir bölümünün mülkiyetine sahiptir. 31 Aralık 2017'de sona eren yılda, Şirket'in net perakende satışlarının %96,4'ü, kesin satın alma modeli ile alınan markaların satışından elde edilmiş olup geri kalan %3,6'sı ise konsinye ürünlerden elde edilmiştir.

Şirket, müşterilerine beş ana kategori üzerinden ürün satışı yapmaktadır, bu kategoriler: global moda markaları, Beymen özel moda markaları, kozmetik, ev & hediyelik ve çocuktur. Global moda markaları ve Beymen özel moda markaları ana kategorilerdir.

Tablo 3: Kategorilerin Net Perakende Satış İçindeki Payı (2015, 2016, 2017)

%	31 Aralık'ta sona eren yıl		
	2015	2016	2017
Global moda markaları	75,8	74,9	72,9
Beymen özel moda markaları	19,1	19,7	21,1
Kozmetik	1,8	2,4	3,2
Ev & Hediyelik	2,6	2,3	2,0
Çocuk	0,7	0,7	0,9
Toplam	100,0	100,0	100,0

Kaynak: Şirket

Tablo 4: Ürün Gruplarının Kanal Bazında Net Perakende Satış İçindeki Payı (2017)

31 Aralık 2017'de sona eren yıl için					
%	Multi-brand mağazalar	Mono-brand mağazalar	E-ticaret kanalı	Beymen Club Mağazaları	Multi-brand mağazalar + e-ticaret kanalı
Hazır Giyim	49,9	46,6	43,2	85,6	49,0
Ayakkabı	23,8	25,1	34,9	5,7	25,2
Çanta	13,2	23,7	13,2	3,5	13,2
Aksesuar	6,5	4,4	5,6	5,1	6,4
Kozmetik	4,3	0,2	1,8	0,0	4,0
Ev	2,4	0,0	1,4	0,0	2,2
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Kaynak: Şirket

b. Markalar

OC&C Analizine göre, Beymen, önde gelen uluslararası lüks markaların Türkiye'de tercih ettiği iş ortağıdır. Şirket 900'ü aşkın global markayı kapsayan geniş bir ürün portföyüne sahiptir. Şirket, bu global markalar ile güçlü ve uzun süredir devam eden ortaklıklara sahiptir. Global markalara ek olarak, Şirket, Beymen özel markaları altında da ürünler sunmaktadır. 31 Aralık 2017'de sona eren yılda, Türkiye'de yalnızca Şirket tarafından satılan markalar; Şirket'in global moda markaları ve Beymen özel moda markalarının, (kozmetik, ev & hediyelik ve çocuk kategorileri hariç) satışlarından elde edilen net perakende satışlarının %71,0'ını temsil etmiştir.

Finansal Bilgiler

Şirket'in hasılatı yurtiçi satışlardan elde edilen hasılat, yurtdışı satışlardan elde edilen hasılat ve diğer satışlardan elde edilen hasılat olmak üzere üç kalemden oluşmaktadır.

Şirket'in 2016 ve 2017 yıllarındaki hasılatlarında meydana gelen artış, esasen Şirket'in net yurtiçi satışlarında meydana gelen artıştan kaynaklanmaktadır. Net yurtiçi satış tutarında meydana gelen bu

artış esas olarak (i) 2016 ve 2017 yılında gerçekleştirilen mağaza büyümelerinde ve (ii) Şirket'in multi-brand mağazalarındaki, mono-brand mağazalarındaki ve e-ticaret kanalındaki fiyat artışından kaynaklanan bire bir büyümeden ve (iii) Şirket'in Beymen Club mağazalarındaki fiyat artışı ve adet büyümesinden kaynaklanmıştır. 2016 ve 2017 yılında Şirket'in Beymen Club mağazalarındaki adet büyümesi esasen Beymen Club markasına olan tüketici talebinin artmasından kaynaklanmıştır. 2016 ve 2017 yılında Şirket'in multi-brand, mono-brand, Beymen Club mağazalarındaki ve e-ticaret kanalındaki fiyat büyümesi ise döviz kurunda meydana gelen artış sebebiyle Şirket'in gerçekleştirdiği fiyat artışlarından kaynaklanmaktadır. Şirket, döviz kurunda meydana gelen artışları satış fiyatlarına yansıtabilmektedir.

Şirket'in brüt kar marjında 2017 yılında düşüş görülmektedir. Bu düşüşün sebeplerinden biri, Wepublic mağazasının faaliyetlerinin Şirket'in brüt karlılığına olumsuz yansımış olmasıdır. Bir başka sebep ise Şirket'in 2016 yılında outlet mağaza operasyonlarını kendi üzerinde almasından ötürü ayırmış olduğu karşılık tutarlarının değişmesidir. 2017 yılı Şirket'in outlet operasyonlarının tamamen aktif olduğu ilk yıldır. Şirket, outlet operasyonlarına ilişkin tarihsel bir bilgi akışına sahip olmadığı için, yaşanabilecek değer düşüklüğüne ilişkin tutumlu bir tahminde (%40'dan daha fazla) bulunmuştur. Bu tutumlu davranışın sebebi, sezon dışı ürünlerin zamanında tasfiye edilebilmesi için başlatılan outlet operasyonlarının ilk yılında disiplinin sağlanabilmesidir. Bu durum, Şirket'in brüt kar marjında yaklaşık %1'lik bir düşüşe sebep olmuştur. Ancak Şirket, gelecek dönemde bu oranın daha düşük olacağını tahmin etmektedir.

Şirket'in faaliyet giderleri içinde en büyük payları kira giderleri ve personel giderleri teşkil etmektedir. Şirket'in pazarlama giderlerinin içinde bulunan personel giderleri ağırlıklı olarak satışlarla ilişkilendirildiğinden genel olarak satışların artışına paralel olarak artış sergilemiştir.

Şirket'in pazarlama giderlerinin satışlara oranı 2015 yılında %25,6'dan 2016 yılında %25,9'a yükselmiştir. Bu artışın sebebi temel olarak personel ücret ve giderleri ile kira giderlerinin artışından kaynaklanmaktadır. Pazarlama giderlerinin satışlara oranı 2017 yılında %25,9 olarak gerçekleşmiştir.

Genel yönetim giderlerinde bulunan personel giderleri ise daha çok sabit içerikli olduğundan 2017 yılında satışlardan daha düşük oranda artmıştır.

FAVÖK marjı 2016 yılında önemli bir değişime uğramamış, ancak 2017 yılında düşüş göstermiştir. 2017 yılındaki düşüş temel olarak, brüt kar marjındaki azalıştan kaynaklanmaktadır. Ayrıca Şirket'in Wepublic mağazasının kapanışı için Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ödenmek üzere ayırdığı yaklaşık olarak 16 milyon TL karşılık ve Şirket'in 2017 yılındaki kaydetmiş olduğu 8,1 milyon TL tutarında sabit kıymet değer düşüklüğü, 2017 yılında artan mağaza dekorasyon destek gelirinin (2016 yılı: 4,2 milyon TL, 2017 yılı: 14.3 milyon TL) olumlu etkisinin azalmasına sebep olmuştur.

Şirket'in net karı, 2016 yılında azalmış, 2017 yılında ise satışların artmasına paralel olarak artış sergilemiştir.

Şirket'in finansman gelirleri ağırlıklı olarak faiz geliri ve kur farkı geliri, finansman giderleri ise ağırlıklı olarak faiz gideri, kur farkı giderleri, vade farkı giderleri ve kredi kartı komisyon giderlerinden oluşmaktadır. Şirket'in 2017 yılındaki faiz gelirlerindeki artış ve kur farkı giderlerindeki azalış, net kar marjına olumlu katkıda bulunmuştur.

2. Pazar Hakkında Bilgi

Paylaşılan pazar hakkındaki bilgiler yeterince açık ve kapsamlıdır.

3. Büyümeyi Desteklemesi Beklenen Unsurlar

Paylaşılan bilgiler yeterince açık ve kapsamlıdır.

4. Değerleme Yöntemleri

İşbu değerleme çalışmasında emsal karşılaştırılmasına dayanan Çarpan Analizi ve varlık esaslı bir değerleme yöntemi olan Defter Değeri yöntemleri kullanılmıştır.

Düzeltilmiş finansal veriler ışığında Çarpan Analizi yapılmıştır. Çarpan Analizi çalışmasında aşağıdaki çarpanlar kullanılmıştır:

- FD/Satış (Firma Değeri / Net Satış) Çarpanı
- FD/FAVÖK (Firma Değeri / Faiz, Amortisman, ve Vergi Öncesi Kar) Çarpanı
- Fiyat/Kazanç (Piyasa Değeri / Net Kar) Çarpanı ("F/K")

5. Benzer Şirketler

Türkiye’de toptan ve perakende moda alanındaki faaliyetleri ile Beymen ile benzeşen Vakko ve Mavi dikkate alınmıştır. Uluslararası olarak, bulunduğu pazarlar itibariyle uluslararası moda perakende firmaları, lüks giyim ve perakende firmalarına ilave olarak, lüks çok katlı mağazacılık faaliyeti gösteren benzer firmalar değerlendirilmesinde dikkate alınmıştır.

Uluslararası Benzer Şirketler: Hennes&Mauritz AB; Industria de Diseno Textil SA; CCC SA; LPP SA; Burberry Group PLC; PRADA SpA; Tod’s SpA; LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE; HUGO BOSS AG; Nordstrom Inc

6. Değerlemeye İlişkin Önemli Hususlar

Yakın gelecekte kapatılacak olan Wepublic’in performansını içeren geçmiş yıl mali verilerinin, değerlendirilmesinde olduğu gibi kullanılması uygun görülmemiştir. Aşağıdaki tablo, Wepublic etkisinden arındırılmış net satış, brüt kar, esas faaliyet karı/zararı, amortisman ve net kar tutarlarını göstermektedir.

Tablo 5: 2017 Yılı Wepublic Etkisinden Arındırılmış Finansal Bilgiler

TL mn	2017 Wepublic etkisi		Wepublic etkisinden arındırılmış 2017
Net satış	1,315.20	-19.1	1,296.10
Brüt kar	582.3	-14.5	567.8
Net kar	88.1	30.8	118.9
Esas faaliyet karı/zararı, net	138.4	34.8	173.2
Amortismanı itfa gideri	32.7	-2.8	29.9
FAVÖK*	171.1	32	203.1

*Esas faaliyet karı/zararı, net tutarına amortismanın ilave edilmesiyle hesaplanmıştır.

Kaynak: Bağımsız Finansal Denetim Raporu

Değerleme çalışmasında Şirket’in esas faaliyet karı/zararı, net tutarının içinde bulunan finansal içerikli gelir ve giderler elimine edilerek hesaplanan Düzeltilmiş FAVÖK çalışması dikkate alınmıştır.

Aşağıdaki tablo, Düzeltilmiş FAVÖK’e hesaplamasını göstermektedir:

Tablo 6: Düzeltilmiş FAVÖK Hesaplaması (2017)

TL mn	2017
Wepublic etkisinden arındırılmış FAVÖK	203,1
Düzeltilmeler	4,1
Kur farkı geliri/gideri, net	3,9
Reeskont geliri/gideri, net	0,1
Düzeltilmiş FAVÖK	207,2

Kaynak: Bağımsız Finansal Denetim Raporu

Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

Çarpana esas net satış ve net kar değerlerinin hesaplanmasında 31.12.2017 tarihli itibariyle bir yıllık döneme ait kullanılan verilen aşağıda gösterilmektedir:

Tablo 7: Değerlemede Esas Alınan Wepublic Etkisinden Arındırılmış Finansal Veriler

31 Aralık 2017'de sona eren bir yıllık dönem	TL mn
Net Satış	1.296,1
Düzeltilmiş FAVÖK	207,2
Net Kar	118,9
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	202,6

Kaynak: Bağımsız Finansal Denetim Raporu

Net Finansal Borç Pozisyonu

Net finansal borç kısa ve uzun vadeli finansal borçlardan nakit ve benzeri değerler, türev araçlardan toplam alacaklar ile grup içi krediden dolayı BOYP'tan olan alacakların düşülmesi ile hesaplanmaktadır.

BOYP yönetim kurulunun, 20 Nisan 2018 tarihinde aldığı ve 20 Nisan 2018 tarihinde KAP'ta açıklanan kararı uyarınca BOYP, Şirket'in halka arzından elde ettiği gelirin bir kısmını, Şirket'e olan net ticari olmayan borçlarının tamamının kapatılması için kullanılacaktır. Şirket ise, BOYP'tan olan alacağının kapatılması vasıtasıyla elde edeceği nakdin tamamını, Kredi Genel Hükümler Sözleşmesi, kapsamındaki borcunu kapatmak amacıyla kullanacaktır. Bu sebeple net finansal borç hesabında BOYP'den olan net alacaklar düşülmüştür.

Özsermaye Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değeri'nden düşülmektedir.

Tablo 8: 31 Ocak 2017 İtibariyle Net Finansal Borç

TL mn	Net Finansal Borç
Kısa vadeli borçlanmalar	
Uzun vadeli borçların kısa vadeli kısımları	120,9
Uzun vadeli borçlanmalar	290,3
Eksi: Nakit ve benzeri değerler	-163,2
Eksi: Türev araçlar	-16,9
Eksi: Grup içi krediden dolayı BOYP'tan olan net alacaklar	-217,4
Net Finansal Borç	13,7

Kaynak: Şirket

7.Değerleme

Benzer Şirketlerin Piyasa Çarpanları

Şirket	FD/Satışlar	FD/FAVÖK	Fiyat/Kazanç
Mavi Giyim	1,44	10,17	28,56
Vakko Tekstil	1.15	8,23	17,24
Hennes&Mauritz AB	1.14	8,30	14,87
Industria de Diseno Textil SA	3,09	14,81	25,26
CCC S.A.	3,17	25,23	45,82
LLP SA	2,68	21,58	43,45
Burberry Group PLC	2,60	13,33	26,47
PRADA SpA	3,34	14,93	35,02
Tod's SpA	2,28	13,72	31,05
LMVH Moet Hennessy Louis Vuitton	3,87	15,74	30,39
HUGO BOSS AG	2,15	10,36	25,48
Nordstrom Inc	0,61	5,95	18,06
Medyan	2,44	13,52	27,51

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Birim Pay Değeri Hesabı

Değer Tespit Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri
FD / Net Satış (mn TL)	33%	3.146,6
FD / FAVÖK (mn TL)	33%	2.785,4
F / K (mn TL)	33%	3.268,7
Ortalama Piyasa Değeri		3.066,9
Hisse Adeti (mn)		156,2
Ortalama Hisse Fiyatı (TL)		19,63

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyat Aralığı Hakkında Nihai Değerlendirmeler

- Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Beymen Mağazacılık hakkında verilen bilgilerin yeterli ve anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme için kullanılan yöntemlerin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak halka açık şirketler ve uluslararası benzer şirket çarpanları kullanılmıştır. Çarpan analizi yönteminde FD/Net Satış Çarpanı, FD/FAVÖK çarpanı ve F/K çarpanı yöntemlerinin kullanılmasını makul olarak değerlendiriyoruz. Ancak çarpan analizi yöntemine ek olarak, İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminin de kullanılmasının yatırımcılar açısından faydalı olabileceği görüşündeyiz.
- Wepublic mağazasının kapatılacak olması nedeniyle değerlemede kullanılan mali verilerin Wepublic etkisinden arındırılmış şekilde kullanılmasını makul olarak değerlendiriyoruz.
- Piyasa Çarpanları Analizi hesaplamasına göre iskonto öncesi Beymen birim pay fiyatı 19,63 TL olarak hesaplanmıştır. Halka arz fiyat aralığı ise 12,80 – 15,36 TL olarak belirlenmiştir. Halka arz fiyat aralığının taban ve tavanına göre halka arz iskontosu sırasıyla %34,8 ve %21,8 olarak hesaplanmıştır. %34,8 iskontoya denk gelen taban halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.