

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
BEYMEN MAĞAZACILIK A.Ş.

02-05-2018

**“Beymen Mağazacılık Anonim Şirketi”
Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu**

İş bu rapor, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu VII-128.1 Pay Tebliği’ nin 29. Maddesine istinaden hazırlanmıştır. Rapor, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (İş Yatırım) tarafından Beymen Mağazacılık A.Ş. (Beymen, Şirket) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu (Rapor)’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Faaliyet Konusu hakkında

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 çatı altında topladığı bir yapıya dönüşmesi, iii)Şirket faaliyetlerinin hızla genişlemesi ve büyümesi olmak üzere üç evrede değerlendirilebilir.

Ana faaliyet alanları

Şirket, çeşitli perakende formatları vasıtasıyla, geniş bir müşteri kitlesine lüks ve erişilebilir lüks ürün sınıflarında hizmet sunmaktadır. Şirket, faaliyetlerini doğrudan işletilen perakende satış kanalları ve toptan satış kanalları vasıtasıyla yürütmektedir.

Şirket faaliyetlerinin çoğunluğu, doğrudan Şirket tarafından işletilmekte olan;

- Beymen çok markalı multi-brand mağazalar,
- Tasarımcı markaları sunan moni-brand mağazalar,
- Beymen Club mağazaları,
- E-ticaret kanalı,
- Outlet mağazalar

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU BEYMEN MAĞAZACILIK A.Ş.

olmak üzere doğrudan işletilen perakende satış kanalları vasıtasıyla yürütülmektedir.

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

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, kalan % 3,6’ sı ise konsinye ürünlerden elde edilmiştir. Şirket, beş ana kategori üzerinden ürün satışı yapmaktadır. Bunlar; global moda markaları, Beymen özel moda markaları ana kategorileridir. Bu kategoriler içerisinde, hazır giyim, ayakkabı, çanta ve aksesuar da dahil olmak üzere, erkekler ve kadınlar için geniş bir ürün yelpazesi sunulmaktadır.

b) Markalar

Şirket, 900’ü aşkın global markayı kapsayan geniş bir ürün portföyüne 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 satışlarından elde edilen net perakende satışlarının % 71’ ini temsil etmiştir.

Pazar Hakkında Bilgi

Şirket 2016 yılı itibariyle Türkiye lüks giyim ve ayakkabı % 35, Türkiye lüks giyim ve ayakkabı e-ticaret pazarında % 79’luk Pazar payına sahiptir. (Kaynak: OC&C Analizi, Şubat 2018)

İş Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ nda; Şirket ve faaliyet alanları, satış kanalları ve mağaza ağı, Şirket’ in ürünleri ve markaları hakkında yeterli bilgi verilmiştir. Ayrıca finansal bilgiler başlığı altında; hasılat ve karlılık kalemlerindeki değişimlerin temel nedenlerine ilişkin özet açıklamalarda bulunulmuştur. Pazar ve Şirketin pazar payı hakkında bilgi verilmiş, önümüzdeki dönemde büyümeyi desteklemesi beklenen unsurlar maddeler halinde özetlenmiştir. Verilen bilgiler, genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edilmiştir.

2. Finansal Tablolar

Raporda Şirketin bilanço ve gelir tablolarına yer verilmemiştir. Bu bilgilere fiyat tespit raporunda yer verilerek, yatırımcının bilgiye ulaşması ve analiz yapması kolaylaştırılabilir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU BEYMEN MAĞAZACILIK A.Ş.

B - DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Yöntemleri

İş Yatırım, Beymen’in paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla; değerlendirme yöntemleri olarak Çarpan Analizi ve Defter Değeri yöntemlerini incelenmiş ancak nihayetinde Defter Değeri yönteminin, Şirket’ in sahip olduğu varlıkların güncel değerlerini dikkate almaması sebebiyle, Şirket değeri hesaplamasında uygun bir yöntem olmaması gerekçesiyle kullanılmadığı belirtilmiştir.

Çarpan Analizi çalışmasında; FD/Satış, FD/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları kullanılmıştır.

Türkiye’ de toptan ve perakende moda alanındaki faaliyetleri ile Beymen ile benzeşen Vakko ve Mavi dikkate alınmıştır. Uluslararası olarak, bulunduğu pazarlar itibarıyla uluslararası moda perakende firmaları, lüks giyim ve perakende firmalarına ilave olarak, lüks çok katlı mağazacılık faaliyeti gösteren 10 adet benzer firma değerlendirme analizinde dikkate alınmıştır.

Defter Değeri yönteminde, varlıkların değerlemesi yapılmamış ve Şirket’ in 31 Ocak 2017 bilançosu kullanılarak defter değeri hesaplanmıştır.

Buna göre Piyasa Çarpanları Analizi ile Beymen için 3,006.9 milyon TL ortalama Özsermaye değeri ve iskonto öncesi 19,63 TL birim pay değeri tespit edilmiştir. Halka arz fiyat aralığı ise 12,80 TL – 15,36 TL olarak belirlenmiştir. Bu fiyat aralığı, % 34,8 ile % 21,8 aralığında bir iskontoya işaret etmektedir.

C- KULLANILAN YÖNTEMLERE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELERİMİZ

Değerleme çalışmasında sadece Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Şirketin gelecek beklentilerini yansıtması ve yatırımcıya daha geniş bir vizyon sunması açısından İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılarak değerlendirme yöntemleri çeşitlendirilebilir, böylece değerlemenin çeşitliliği ve sağlamlığı artırılabilir.

Piyasa Çarpanları Analizinde; Firma Değeri/Satışlar, Firma Değeri/FAVÖK ve Fiyat/Kazanç çarpanları kullanılmıştır. Defter Değeri yönteminin, Şirket’ in sahip olduğu varlıkların güncel değerlerini dikkate almaması gerekçesiyle değerlemede kullanılmamasını makul buluyoruz. Ancak, Çarpan Analizinde Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanı da kullanılarak benzer şirketlerin borsalarda işlem gördüğü çarpanlar üzerinden bir analiz yapılabilir ve değerlemenin sağlığı artırılabilir.

Şirket Yönetimi, Anka Mağazacılık A.Ş. tarafından işletilmiş ve 30 Kasım 2017 tarihinde Beymen tarafından devralınmış bir multi-brand mağaza olan Wepublic’ i kapatma kararı almıştır. Bu sebeple, yakın gelecekte kapatılacak olan Wepublic’ in performansını içeren geçmiş yıl mali verilerinin, değerlendirme çalışmasında olduğu gibi kullanılması uygun görülmemiştir. Böylece, değerlendirme çalışmasında Wepublic markası etkisi hariç rakamlar kullanılmıştır. Bunun neticesinde değerlendirme kullanılan Favök ve Net kar rakamlarının bu

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU BEYMEN MAĞAZACILIK A.Ş.

yaklaşımından olumlu etkilendiğini ve değerlemeyi yukarı yönde etkilediğini tespit ediyoruz. Öte yandan Wepublic’ in 2018 yılında Şirket finansallarını olumsuz etkilemeye devam edebileceği görüşündeyiz.

Piyasa Çarpanları Analizinde, Borsa İstanbul (BİST)’ da işlem gören benzer şirketlerin yanı sıra Uluslararası halka açık benzer şirketlerin çarpanlarının da kullanılmasını makul buluyoruz. Ancak Uluslararası halka açık benzer şirketlerin çarpanlarının nispeten daha yüksek olduğu ve değerlemeyi yukarı doğru çektiği görülmektedir. Şirket sonuç olarak BİST’ te işlem göreceğinden, yurtiçi çarpanlara daha fazla ağırlık verilerek daha muhafazakar bir yaklaşım sergilenebilirdi. Ayrıca BİST’ te işlem gören benzer şirketler olarak Mavi ve Vakko’ nun yanı sıra Dagi, Boyner Perakende vb. gibi şirketler de çarpan analizine dahil edilerek, değerlemenin derinliği artırılabilirdi.

Beymen’ in, halka arz sonrasında BİST Yıldız Pazar’ da işlem görmesi planlandığından, Çarpan Analizinde Yıldız Pazar çarpanlarına da bir oranda yer verilebileceği görüşündeyiz.

Sonuç olarak, İş Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna göre Beymen’ in birim pay değeri ortalama 19,63 TL, talep toplama fiyat aralığı 12,80 TL – 15,36 TL olarak belirlenmiştir. Bu fiyat aralığı % 34,8 ile % 21,8 aralığında bir iskontoya işaret etmektedir. İskonto sonrası tespit edilen fiyat aralığını makul olarak değerlendiriyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

GENEL MÜDÜRLÜK

Büyükdere Cad. No: 171 Metrocity A Blok Kat: 17 1.Levent/İST.

Tel:+90 212 344 09 00 Faks: +90 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

Görüş ve önerileriniz için iletişim adresimiz; info@metroyatirim.com.tr