

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Beymen Mağazacılık A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

Beymen Halka Arz Bilgileri

Beymen Mağazacılık A.Ş.	
Borsa Kodu	BEYMN
Halka Arz Yöntemi	Ortak Satışı
Halka Arz Şekli	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Tahsisatlar	Boyer Grup Çalışanları: %1 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %10 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %15 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %74
Kote Olunacak Pazar	Yıldız Pazar
Talep Toplama Tarihleri	3-4 Mayıs 2018
Halka Arz Öncesi Sermaye	156.225.000 TL
Ortak Satışı	67.176.750 TL
Ek Satış	9.373.500 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	156.225.000 TL
Halka Açıklık Oranı Ek Satış Hariç	43,0%
Halka Açıklık Oranı Ek Satış Dahil	49,0%
Talep Toplama Fiyatı - Taban	12,80 TL
Talep Toplama Fiyatı - Tavan	15,36 TL
Halka Arz Büyüklüğü - Taban (Ek Satış Hariç)	859.862.400 TL
Halka Arz Büyüklüğü - Tavan (Ek Satış Hariç)	1.031.834.880 TL
Halka Arz Büyüklüğü - Taban (Ek Satış Dahil)	979.843.200 TL
Halka Arz Büyüklüğü - Tavan (Ek Satış Dahil)	1.175.811.840 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri - Taban	1.999.680.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri - Tavan	2.399.616.000 TL

Halka Arz Çarpanları	
F/K Kaydırılmış - Taban	16,82
F/K Kaydırılmış - Tavan	20,18
FD/FAVÖK Kaydırılmış - Taban	9,72
FD/FAVÖK Kaydırılmış - Tavan	11,65
PD/DD 2017/12 - Taban	9,87
PD/DD 2017/12 - Tavan	11,84

- Boyer Perakende ve Tekstil Yatırımları A.Ş. payların BİST'te işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca herhangi bir şekilde hisse satmayacağına ve 365 gün boyunca halka arz fiyatının altında hisse satışı yapmayacağına dair taahhütte bulunmuştur.
- Payların BİST'te işlem görmeye başlaması sonrasında 30 gün süre ile fiyat istikrarını sağlayıcı işlem yapılması planlanmaktadır.

Özet Bilgi

- Beymen Mağazacılık A.Ş. 31 Aralık 2017 itibariyle 15 şehirde toplam 86 mağazası bulunan Türkiye'nin önde gelen lüks perakende markasıdır.
- Şirket'in halk arz önce ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası-Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası-Ek Satış Dahil	
	TL	Oran(%)	TL	Oran(%)	TL	Oran(%)
Boyner Perakende ve Tekstil Yatırımlar A.Ş.	156.225.000	100	89.048.250	57	79.674.750	51
Halka Açık Kısım	0	0	67.176.750	43	76.550.250	49
TOPLAM	156.225.000	100	156.225.000	100	156.225.000	100

- Şirket faaliyetlerinin çoğunluğu, doğrudan Şirket tarafından işletilmekte olan Beymen çok markalı multi-brand mağazalar, tasarımcı markaları sunan mono-brand mağazalar, Beymen Club mağazaları, e-ticaret kanalı ve outlet mağazalardan yürütülmektedir.
- Şirket'in, sadece İstanbul'da 15 adet mono-brand , 9 şehirde 19 adet multi-brand , 15 şehirde 44 adet Beymen Club mağazası bulunurken e- ticaret aracılığıyla Türkiye'nin tüm şehirlerine hizmet vermektedir.
- Aşağıdaki tabloda, 31 Aralık 2017 itibariyle belirtilen tarihlerde Şirket mağaza sayısı dağılımı gösterilmektedir.

	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	-	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 Bayiiler Tarafından İşletilen Mağazalar	22	15	15
Toplam	78	77	83
Wepublic		1	1
Yabancı Ortaklıklar	5	4	2
Genel Toplam	83	82	86

- Şirket, 900'ü aşkın önde gelen global moda markasını satışa sunmaktadır. Global en büyük 30 markanın sadece 5'i diğer multi-brand oyuncularla paylaşılırken 25'i sadece Beymen tarafından satışa sunulmaktadır.
- Multi-brand mağazalar, hem Beymen özel markalarının hem de global markaların hazır giyim, ayakkabı, çanta ve aksesuarların yanı sıra kozmetik, ev&hediye ve çocuk ürünlerinin bulunduğu çok markalı mağazalardır.

- Mono-brand mağazalar; Dolce&Gabbana, Valentino, Brunello cucinelli, Etro, Bottega Veneta, Celine, Saint Laurent, Tod's, Dsquared2, Stella McCartney, Tory Burch ve Christian Louboutin'i (yabancı ortaklık) içermektedir.
- Beymen Club, Şirket'in erkekler ve kadınlar için rahat, şık ve erişilebilir lüks koleksiyonlarını içeren mono-brand konseptine sahip mağazalarıdır.
- Şirket, satış cirosu bakımından %35'lik pazar payı ile 2 ve 3 numaralı oyuncuların payları toplamından fazla pazar payına sahiptir.
- Şirket, 2016 yılı itibariyle Türkiye lüks giyim ve ayakkabı %35, Türkiye lüks giyim ve ayakkabı e-ticaret pazarında %79'luk paya sahiptir.
- 31 Aralık 2017 ile sona eren yılda, Şirket gelirinin %91,5'i doğrudan işletilen perakende satış kanalından elde edilmişken yaklaşık %8,5'i toptan satış kanalı ve diğerlerinden elde edilmiştir.
- Aşağıdaki tabloda Şirket'in her bir satış kanalının net satışları ve oranları gösterilmektedir.

(Tlm)	2015		2016		2017	
	Net Satış	Oranı %	Net Satış	Oranı %	Net Satış	Oranı %
Doğrudan İşletilen Perakende Satış Kanalı						
Multi-brand mağazalar	596,4	63,9	625,5	63,6	808,4	61,5
Beymen Club mağazaları	73,6	7,9	88,2	8,6	131,4	10
Mono-brand mağazalar	82,2	8,8	81,3	7,9	102,3	7,8
E-ticaret kanalı	46,8	5	82,3	8	118,9	9
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	1.203,30	91,5
Toplam Satış Kanalı&Diğerleri	132,4	14,2	103,4	10,1	112	8,5
Toplam	933,8	100	1.026,10	100	1.315,20	100

- Aşağıdaki tabloda, Şirket'in bulunduğu kategorilerin belirtilen dönemlerdeki net perakende satışlara olan oranları görülmektedir:

(%)	2015	2016	2017
Global moda markaları	75,8	74,5	72,9
Beymen özel moda markaları	19,1	19	21,1
Kozmetik	1,8	72,4	3,2
Ev&Hediyelik	2,6	2,3	2
Çocuk	0,7	0,7	0,9
Toplam	100	100	100

Gelir Tablosu ve Bilanço

Gelir Tablosu	2015	2016	2017
Hasılat	933.834.602	1.026.103.481	1.315.214.108
Satışların Maliyeti	-516.961.637	-563.680.553	-732.872.121
BRÜT KAR	416.872.965	462.422.928	582.341.987
Pazarlama Giderleri	-239.430.602	-265.558.554	-340.026.693
Genel Yönetim Giderleri	-73.632.038	-82.335.799	-97.432.655
FAALİYET KARI	103.810.325	114.528.575	144.882.639
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	38.085.594	39.684.632	43.663.096
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-37.614.294	-41.374.153	-50.145.129
ESAS FAALİYET KARI	104.281.625	112.839.054	138.400.606
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	187.285	42.011	193.148
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-233.525	-1.252.524	-481.719
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	1.653.281	372.802	24.716
FINANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	105.888.666	112.001.343	138.136.751
Finansman Gelirleri	50.325.800	116.577.733	95.256.407
Finansman Giderleri	-89.915.061	-165.583.262	-123.605.970
SÜRDÜRLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	66.299.405	62.995.814	109.787.188
Dönem Vergi Gideri	-8.546.810	-18.143.820	-25.691.464
Ertelenmiş Vergi Geliri/(Gideri)	-1.555.380	4.541.721	4.048.549
SÜRDÜRLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	56.197.215	49.393.715	88.144.273
DÖNEM KARI	56.197.215	49.393.715	88.144.273
Dönem Karının Dağılımı			
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	473.348	466.408	937.197
Ana Ortaklık Payları	55.723.867	48.927.307	87.207.076
Diğer Kapsamlı Gider	56.197.215	49.393.715	88.144.273
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar			
Aktüeryal kayıp fonu	-648.424	-3.555.106	-1.638.945
Ertelenmiş vergi geliri	129.685	711.021	327.789
Diğer Kapsamlı Gider	-518.739	-2.844.085	-1.311.156
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	55.678.476	46.549.630	86.833.117
Toplam Kapsamlı Gelirin Dağılımı:			
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	473.348	466.408	937.197
Ana Ortaklık Payları	55.205.128	46.083.222	85.895.920
Pay Başına Kazanç	0,65	0,56	0,68
	2015	2016	2017
Amortisman	22.026.948	26.484.181	32.685.836
FAVÖK1	125.837.273	141.012.756	177.568.475
FAVÖK2	126.308.573	139.323.235	171.086.442
Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Düzeltilmiş FAVÖK			207.200.000

Bilanço (TL)

VARLIKLAR	2015	2016	2017
Dönen Varlıklar	594.693.026	1.089.376.744	787.683.184
Nakit ve Nakit Benzerleri	17.898.483	41.844.444	163.180.331
Ticari Alacaklar	84.439.194	86.359.999	130.693.706
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	23.572.548	12.149.338	14.188.284
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	60.866.646	74.210.661	116.505.422
Diğer Alacaklar	185.165.382	571.838.124	73.645.268
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	183.034.731	554.877.471	69.395.258
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.130.651	16.960.653	4.250.010
Stoklar	278.022.807	325.102.185	384.140.925
Peşin Ödenmiş Giderler	15.877.457	51.653.431	21.133.253
İlişkili taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	1.100.000	39.328.675	
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	14.777.457	12.324.756	21.133.253
Türev Araçları	5.282.804	1.163.557	4.403.542
Riskten Korunma Amaçlı Türev Araçları	5.282.804	1.163.557	4.403.542
Diğer Dönen Varlıklar	8.006.899	11.415.004	10.486.159
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar	8.006.899	11.415.004	10.486.159
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar			3.677.215
Toplam Dönen Varlıklar	594.693.026	1.089.376.744	791.360.399
Duran Varlıklar	441.270.166	399.756.653	365.589.005
Finansal yatırımlar			
Diğer alacaklar	241.323.086	201.977.633	166.909.048
İlişkili taraflardan diğer alacaklar	241.143.794	201.796.606	166.394.778
İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	179.292	181.027	514.270
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar	5.640.975	5.653.801	2.001.302
Maddi Duran Varlıklar	93.921.301	102.924.503	102.107.015
Makine ve cihazlar	1.447.157	2.039	1.871
Taşıtlar	113.474	45.198	20.812
Mobilya ve demirbaşlar	47.487.046	56.260.382	57.905.632
Özel maliyetler	39.548.967	41.113.617	44.072.090
Yapılmakta olan yatırımlar	5.324.657	5.503.267	106.610
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	66.807.975	68.235.696	66.973.031
Şerefiye	1.579.128	1.579.128	1.579.128
Markalar	53.312.292	53.312.292	53.312.292
Bilgisayar yazılımları	4.497.926	5.115.676	4.832.919
Lisanslar	7.418.629	8.228.600	7.248.692
Peşin Ödenmiş Giderler		352	48.732
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler		352	48.732
Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.444.095	10.696.837	15.073.175
Türev Araçlar	7.003.260	5.976.146	12.476.702
Riskten korunma amaçlı türev araçları	7.003.260	5.976.146	12.476.702
Diğer Duran Varlıklar	21.129.474	4.291.685	
İlişkili Olmayan Taraflara İlişkin Diğer Duran Varlıklar	21.129.474	4.291.685	
TOPLAM VARLIKLAR	1.035.963.192	1.489.133.397	1.156.949.404

KAYNAKLAR	2015	2016	2017
Kısa Vadeli Yükümlülükler	613.256.579	780.287.954	636.547.168
Kısa Vadeli Borçlanmalar	179.959.622	153.788.676	
İlişkili olmayan taraflardan kısa vadeli b.	179.959.622	153.788.676	
Banka Kredileri	179.959.622	153.788.676	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	137.262.244	149.798.094	120.860.264
İlişkili olmayan taraflardan uzun vadeli b. kısa vadeli k.	137.262.244	149.798.094	120.860.264
Banka Kredileri	133.846.646	141.612.746	111.499.963
Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	3.415.598	8.185.348	9.360.301
Diğer Finansal Yükümlülükler		34.236.959	
Diğer muhtelif finansal yükümlülükler		34.236.959	
Ticari Borçlar	213.248.781	290.386.956	307.324.908
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	2.943.187	2.694.538	8.700.885
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	210.305.594	287.692.418	298.624.023
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.373.312	6.493.570	10.397.753
Diğer Borçlar	1.874.071	2.155.923	17.811.564
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	1.864.828	2.155.923	17.811.564
İlişkili Olmayan Taraflara Borçlar	9.243		
Ertelenmiş Gelirler	53.057.778	114.459.725	123.219.124
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	53.057.778	114.459.725	123.219.124
Dönem karı vergi yükümlülüğü	1.845.574	6.325.032	4.166.711
Kısa Vadeli Karşılıklar	20.241.487	15.116.951	42.578.253
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli K.	15.531.763	10.080.582	16.362.388
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	4.709.724	5.036.369	26.215.865
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.393.710	7.526.068	10.188.591
Uzun Vadeli Yükümlülükler	239.149.669	459.049.920	315.575.703
Uzun Vadeli Borçlanmalar	219.859.305	439.221.582	290.301.598
İlişkili Olmayan taraflardan uzun vadeli borçlanmalar	219.859.305	439.221.582	290.301.598
Banka Kredileri	219.270.773	435.400.793	287.980.271
Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	588.532	3.820.789	2.321.327
Diğer Borçlar	105.057	127.156	136.286
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	105.057	127.156	136.286
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.614.412	6.992.999	9.498.648
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli K.	3.614.412	6.992.999	9.498.648
Ertelenmiş Gelirler	15.570.895	12.708.183	13.112.992
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	15.570.895	12.708.183	13.112.992
Diğer uzun vadeli yükümlülükler			2.526.179
İlişkili Olmayan Taraflara diğer uzun vadeli y.			2.526.179
ÖZKAYNAKLAR	183.556.944	249.795.523	204.826.533
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	182.288.521	248.321.743	202.645.097
Ödenmiş Sermaye	86.275.000	106.225.000	156.225.000
Sermaye Düzeltme Farkları	5.323.094	5.323.094	5.323.094
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler ve Giderler	-4.181.419	-7.025.504	-8.336.660
Diğer Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları	2.766	2.766	2.766
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	-4.184.185	-7.028.270	-8.339.426
Ortak kontrole tabi teşebbüs veya işletmeleri içeren birleşmelerin etkisi	-6.855.259	-6.855.259	-6.855.259
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	1.017.668	1.017.668	25.607.481
Yasal yedekler	1.017.668	1.017.668	25.607.481
Ödenen kar payı avansları, net			-28.975.675
Geçmiş Yıllar Zararları/Karları	44.985.570	100.709.437	-27.549.960
Net Dönem Karı	55.723.867	48.927.307	87.207.076
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.268.423	1.473.780	2.181.436
TOPLAM KAYNAKLAR	1.035.963.192	1.489.133.397	1.156.949.404

Değerleme

- İş Yatırım, Beymen'in halka arz fiyatının tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) metodu kullanmamış sadece Çarpan metodunu kullanmıştır.
- Metodoloji olarak İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Beymen özelinde faaliyet gösterilen sektör ve şirketin geçmiş yıllarda sergilediği gerek satış alanı gerek ciro büyümesini gelecek yıllarda nasıl devam ettireceğinin yatırımcılar tarafından net olarak görülebilmesi adına İNA'nın kullanılmasının gerektiği kanaatindeyiz.
- Bu bağlamda İNA'nın kullanılmamış olmasını değerlendirilmede bir eksiklik olarak addetmekle beraber geleceğe yönelik projeksiyonların izahnamede yer almaması nedeniyle kullanılmamasını anlaşılır buluyoruz.

Piyasa Çarpanları Metodu

- İş Yatırım tarafından Beymen'in halka arz fiyatının belirlenmesinde Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), FD/Ciro, Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanları ve 2017/12 finansal verileri kullanılmıştır. Kullanılan çarpanlar piyasada kabul edilmiş ve yaygın olarak kullanılan çarpanlardır.
- Beymen'in finansal verileri, faaliyetleri durdurulacağı ifade edilen Wepublic Şirketi'nin verileri arındırılarak değerlemeye dahil edilmiştir.

2017 yılı Wepublic Etkisinden Arındırılmış Finansal Bilgiler

(TLm)	2017	Wepublic etkisi	Wepublic etkisinden Arındırılmış 2017
Net Satış	1.315,20	-19,1	1296,1
Brüt Kar	582,3	-14,5	567,8
Net Karr	88,1	30,8	118,9
Esas Faaliyet Karı/Zararı, Net	138,4	34,8	173,2
Amortisman, İtfa Gideri	32,7	-2,8	29,9
FAVÖK*	171,1	32	203,1

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

Wepublic etkisinden arındırılan FAVÖK'te aşağıdaki tabloda görülen düzeltmeler yapılarak düzeltilmiş FAVÖK rakamına ulaşılmıştır.

Düzeltilmiş FAVÖK Hesaplaması (2017)

(TLm)	2017
Wepublic etkisinden arındırılmış FAVÖK	203,1
Düzeltilmeler	4,1
Kur farkı gelir/gideri, net	3,9
Reeskont geliri/gideri, net	0,1
Düzeltilmiş FAVÖK	207,2

Değerlemede Esas Alınan Wepublic Etkisinden Arındırılmış Finansal Veriler

(TLm)	2017
Net Satış	1.296,10
Düzeltilmiş FAVÖK	207,2
Net Kar	118,9
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	202,6

Net Finansal Borç

(TLm)	Net Finansal Borç
Kısa Vadeli Borçlanmalar	
Uzun Vadeli Borçların Kısa Vadeli K.	120,9
Uzun Vadeli Borçlanmalar	290,3
Nakit ve Benzeri Değerler	-163,2
Türev Araçlar	-16,9
Grup içi krediden dolayı BOYP'tan olan net alacaklar	-217,4
Net Finansal Borç	-13,7

- Çarpan analizinde yurtiçi ve yurtdışı ayrımı yapılmamış bütün benzer şirketler tek bir havuz içinde değerlendirilmiştir.

Benzer Şirketler Çarpanları

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	13,52	27,51
Aritmetik Ortalama	2,29	13,53	28,47
Maksimum	3,87	25,23	45,82

- Seçilen örneklemin uygun olduğu kanaatindeyiz.

FD/Net satış çarpanına göre özsermaye değeri hesabı

(TLm)	Değer Son 12 ay
Net Satış	1.296,10
Benzer Şirketler Medyan FD/Net Satış Çarpanı (x)	2,44
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	3.162,50
Net Borç (-)	-13,7
Benze Şirketler Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	3.148,80
Konrol Edilmeyen Paylar (-)	-2,2
Kontrol gücü olmayan paylar sonrası özsermaye değeri	3.146,6

FD/FAVÖK çarpanına göre özsermaye değeri hesabı

(TLm)	Değer Son 12 Ay
FAVÖK	207,2
Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK Çarpanı (x)	13,52
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	2.801,30
Net Borç (-)	-13,7
Benze Şirketler Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	2.787,60
Konrol Edilmeyen Paylar (-)	-2,2
Kontrol gücü olmayan paylar sonrası özsermaye değeri	2.785,4

F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

(TLm)	Değer Son 12 Ay
Net Kar	118,9
Benzer Şirketler Medyan F/K Çarpanı	27,51
Benze Şirketler Çarpanına Göre Özsermaye Değeri	3.270,90
Konrol Edilmeyen Paylar (-)	-2,2
Kontrol gücü olmayan paylar sonrası özsermaye değeri	3.268,7

Tablo 24: Birim Pay Değeri Hesabı

Değer Tespit Yöntemi	Ağırlık %	Özsermaye Değeri
Seçilmiş Benzer Şirketler - FD/Net Satış (TLm)	33,33	3.146,60
Seçilmiş Benzer Şirketler - FD/FAVÖK (TLm)	33,33	2.785,40
Seçilmiş Benzer Şirketler - F/K (TLm)	33,33	3.268,70
Defter Değeri Yöntemi (TLm)	0	202,60
Ortalama Özsermaye Değeri (TLm)		3.066,90
Hisse Adedi		156.225.000
Ortalama Hisse Fiyatı (TL)		19,63

- Seçilmiş şirket çarpanlarına göre Beymen için hesaplanan piyasa değerleri FD/Ciro, FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre sırasıyla 3.146,6 milyon TL, 2.785,4 milyon TL ve 3.268,7 milyon TL'dir. İş Yatırım her üç değer aritmetik ortalamasını alarak Beymen için ortalama 3.066,9 milyon TL çarpan değeri hesaplamıştır. Hesaplanan değer pay başı 19,63 TL'ye denk gelmektedir.
- Halka arz talep toplama fiyat aralığı 12,80 TL ve 15,36 TL olarak belirlenmiş ve hesaplanmış olan 19,63 TL ağırlıklandırılmış çarpan değerine göre iskonto oranları sırasıyla %34,8 ve %21,8 olmuştur. FD/FAVÖK çarpanı taban ve tavan fiyatta sırasıyla 9,72x ve 11,65x hesaplanırken F/K çarpanı sırasıyla 16,82x ve 20,18x olmaktadır.

Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Beymen'in fiyat tespitinde sadece çarpan metodu kullanılmış olup İndirgenmiş Nakit Akımları kullanılmamıştır. İNA'nın şirketin büyüme potansiyelini, nakit üretme kabiliyetini, gelecek dönemde ihtiyaç duyacağı fon miktarını ve yönetimin gelecek yıllardaki şirket performans beklentisini göstermesi açısından en uygun yöntem olduğu akademik makalelerde ifade edilmekte ve piyasada da sıkça bu yöntem kullanılmaktadır. Beymen özelinde faaliyet gösterilen sektör ve şirketin geçmiş yıllarda sergilediği büyümeyi gelecek yıllarda nasıl devam ettireceğinin yatırımcılar tarafından net olarak görülebilmesi adına İNA'nın kullanılmasının gerektiği kanaatindeyiz.
- Beymen'in halka arz fiyatının belirlenmesinde Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK), FD/Ciro ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Kullanılan çarpanlar piyasada kabul edilmiş ve yaygın olarak kullanılan çarpanlar olup metodolojiyi makul bulmaktayız.
- Talep toplama fiyatının belirlenmesinde hesaplanan ağırlıklandırılmış çarpan değerine uygulanan %21,8 ve %34,8 iskonto oranlarının değerlendirilme yapılırken oluşabilecek yukarı yönlü fiyat risklerini elimine edebilecek büyüklükte olduğu kanaatindeyiz.
- Sonuç olarak Beymen halka arz fiyat aralığının makul olduğunu düşünmekteyiz.