

# B E Y M E N

**BEYMEN MAĞAZACILIK A.Ş.**

**"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ**

**MAYIS 2018**

 **Ziraat Yatırım**

---

# İÇİNDEKİLER

<b>I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER</b>	<b>3</b>
<b>II. SEKTÖREL BİLGİ</b>	<b>4</b>
<b>III. ŞİRKET BİLGİLERİ</b>	<b>5</b>
<b>IV. FİNANSAL BİLGİLER</b>	<b>16</b>
<b>V. DEĞERLEME</b>	<b>18</b>
<b>VI. GÖRÜŞ ve SONUÇ</b>	<b>20</b>

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ziraat Yatırım") tarafından Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İş Yatırım") lider aracı kurum olduğu Beymen Mağazacılık A.Ş. (kısaca "Beymen" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İş Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## I. Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 156.225.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 67.176.750 TL nominal - Ortak Satışı* (9.373.500 TL nominal - Ek Satış - Ortak Satışı)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 156.225.000 TL
Halka Arz Şekli	■ Fiyat Aralığı İle Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	■ 12,80 - 15,36 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 859.862.400 TL – 1.031.834.880 TL (ek satış hariç) 979.843.200 TL – 1.175.811.840 TL (ek satış dâhil)
Halka Arz Oranı	■ %43 (ek satış hariç) %49 (ek satış dâhil)
Halka Arz Tarihi	■ 3-4 Mayıs 2018
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 11 Mayıs 2018 / Yıldız Pazar
Tahsisat Oranları	■ Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %10 ■ Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %15 ■ Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %74 ■ Boyner Grup Çalışanları: %1
Konsorsiyum Lideri	■ Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ■ Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ■ İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	■ En İyi Gayret Aracılığı
Taahhütler	■ Ana ortak ve Şirket payların Borsa'da işlem görmesini takiben 180 gün boyunca dolaşımdaki pay sayısını artırmayacaklarını taahhüt etmişlerdir. ■ Ana ortak 1 yıl süreyle de elindeki payları halka arz fiyatının altında satmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	■ Payların ilk işlem görmeye başladığı günden itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı uygulanması planlanmaktadır.

\* Boyner Perakende ve Tekstil Yatırımları A.Ş. paylarını satışa sunacaktır.

## II. Sektörel Bilgi

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve Beymen Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.*

- ✓ Global kişisel lüks eşya pazarı, son derece cazip bir pazardır. Bu pazarı değerli kılan etmenler; yüksek giriş bariyerleri, fiyat gücü, lüksün demokratikleşmesi, malın değerinin yükseltilmesi, gümrüksüz satışlardaki artış ve sosyal medya aracılığıyla daha görünür hale gelmesi olarak sıralanabilir.
- ✓ Euromonitor tarafından hazırlanan 2017 yılı verilerine göre, global kişisel lüks eşya pazarının büyüklüğü 270 milyon EUR seviyesine ulaşmıştır. 2020 yılında sektörün 310 milyon EUR seviyesine ulaşması beklenmektedir. Dünya genelinde, tüm bölgelerde global lüks eşya pazarı yerel tüketim ve turistler tarafından yapılan satın almalar yoluyla büyüme göstermiştir.
- ✓ Dünyada olduğu gibi Türkiye'de de kişisel lüks eşya cazip durumdadır. Sektördeki büyümenin kaynağı; makroekonomik dönüşümler, nüfus artışı, tüketici harcamalarındaki artış ve perakende pazarındaki artış olarak sıralanabilir. OC&C verilerine göre, 2011 yılında Türk kişisel lüks eşya pazarı büyüklüğü 1,3 milyar TL iken 2017 yılında 3,6 milyar TL seviyelerindedir. Ayrıca, 2020 yılında sektörün 5,5 milyar TL seviyesine ulaşması beklenmektedir.
- ✓ Türkiye'de lüks moda marka segmentinin pazar büyüklüğü 3,6 milyar TL olup, Beymen 1,5 milyar TL seviyesindeki cirosu ile bu sektörde %35 pazar payına sahiptir ve lider konumdadır. Aynı zamanda sektördeki 2. ve 3. oyuncunun toplamından fazla pazar payına sahiptir (2.Vakko, 3. Demsa).
- ✓ BKM verilerine göre, Türkiye %75 kredi kartı penetrasyonu ile yüksek bir orana sahiptir ve kredi kartı kullanımı yapılan tüm ödemelerin yaklaşık yarısını oluşturmaktadır. Bunun yanında taksit seçeneklerinin kullanılmasının artması satın alma gücünü artırmaktadır.
- ✓ Türkiye coğrafi konumu itibarıyla dünyanın her bölgesinden varlıklı turistleri çekmektedir. Dünya Turizm organizasyonu ve TÜİK'in verilerine göre; 2017 yılında 32,4 milyon turist ile dünyada en çok ziyaret edilen 10. ülke olmuştur.
- ✓ Türkiye'de lüks giyim ve ayakkabı pazarı 2011-2017 yılları arasında %19 büyüme yaşarken, Beymen aynı dönemde %24 ile sektör üzerinde büyüme göstermiştir. 2020 yılına kadar pazar büyüklüğünün 5,5 milyar TL'ye yükseleceği ve Beymen'in yine sektörün üzerinde büyüme yaşayacağı öngörülmektedir.
- ✓ Euromonitor verilerine göre; Türkiye dünyadaki en hızlı büyüyen ve en az temas edilmiş e-ticaret pazarlarından biridir. OC&C analizine göre 2020 yılına kadar lüks giyim ve ayakkabı kanalı pazarının %39 oranında büyüme göstermesi beklenmektedir. 2017 yılı yStats Turkey E-ticaret Pazar Raporu'na göre; internet üzerinden satışlar toplam satışların %3,5 seviyesindeyken dünyada bu oran %8,5 seviyesindedir.
- ✓ Şirket çok formatlı lüks bir perakende satışı ve bu alanda tek markalı ve çok markalı lüks perakende satışı olan Vakko, Harvey Nichols, Louis Vuitton ve Chanel gibi rakipleri ile rekabet etmektedir. Rekabetçi yapıya sahip bu ortama az sayıda rakip ve Beymen yön vermektedir. OC&C analizine göre Beymen perakende satışların yaklaşık %35'ini yapmakla birlikte en yakın rakibinde bu oran yaklaşık %16-%18 seviyelerindedir. Ayrıca 2015 yılından itibaren Beymen'in mağaza sayısı stabil olmuştur ve m<sup>2</sup> başına satışta rakiplerini geçmiştir.

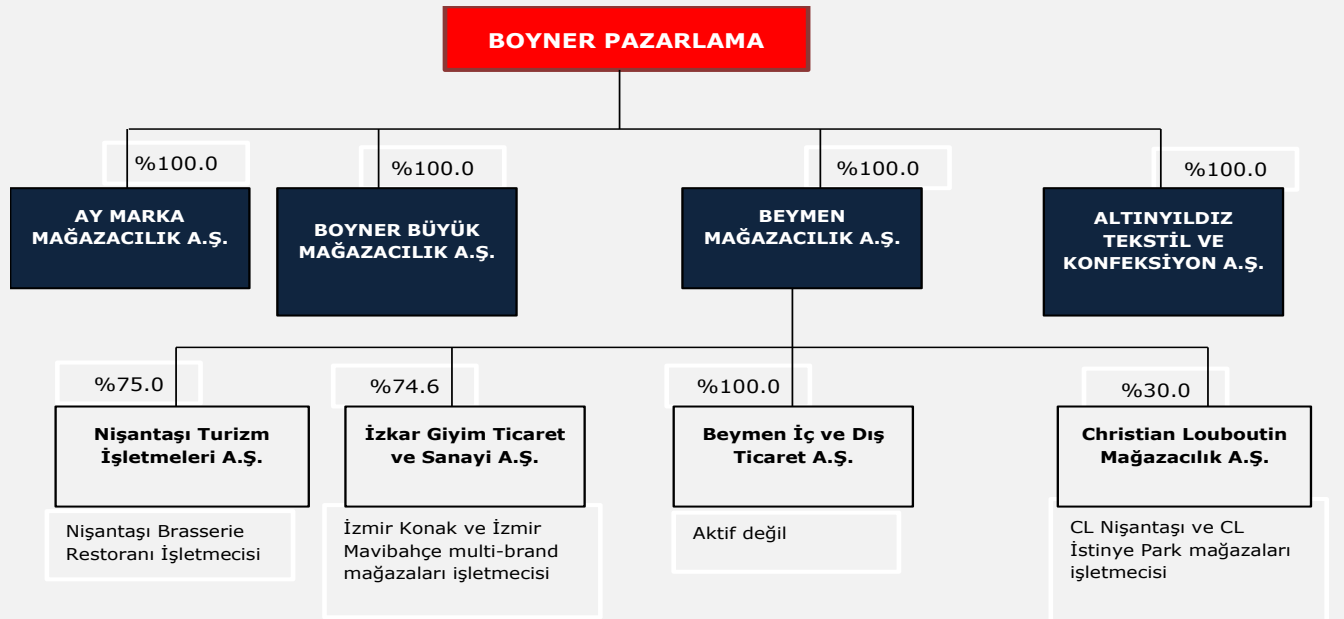
### III. Şirket Bilgileri

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve Beymen Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- ✓ Beymen Mağazacılık A.Ş. (kısaca "Beymen" ya da "Şirket") 1992 yılında kurulmuş olup, çoklu format lüks perakende modeli ile faaliyet göstermektedir ve Türkiye'nin lider lüks perakende markasıdır.
- ✓ 50 yıllık bir geçmişi bulunan Şirket 900'ün üzerinde bir marka portföyüne sahiptir.
- ✓ Payları Borsa İstanbul'da işlem gören Boyner Perakende ve Tekstil Yatırımları A.Ş. (kısaca "Boyner Perakende") Beymen hisselerinin %100'ünü elinde bulundurmaktadır. Şirket'in güncel ve halka arz sonrası öngörülen ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır:

Beymen Ortaklık Yapısı						
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (ek satış hariç)		Halka Arz Sonrası (ek satış dahil)	
	Tutarı (TL)	Payı	Tutarı (TL)	Payı	Tutarı (TL)	Payı
Boyner Perakende ve Tekstil Yatırımları A.Ş.	156.225.000	100%	89.048.250	57%	79.674.750	51%
Halka Arz (ek satış hariç)	-	-	67.176.750	43%	76.550.250	49%
<b>Toplam</b>	<b>156.225.000</b>	<b>100%</b>	<b>156.225.000</b>	<b>100%</b>	<b>156.225.000</b>	<b>100%</b>

- ✓ Şirket'in genel merkezi İstanbul'dadır. 30.12.2017 itibarıyla Şirket'in konsolide olarak 2.107 çalışanı bulunmaktadır.
- ✓ Beymen, Boyner Grup şirketi olup, aşağıda Boyner Grup'un genel yapısı yer almaktadır.



- ✓ Boyner Perakende halka açık ve Borsa İstanbul'da işlem görmekte olup, 57,7 milyon TL tutarındaki sermayesinin %42,80'i Boyner Holding A.Ş.'ye (kısaca "Boyner Holding"), %42,68'i Mayhoola for Investments LLC'ye (kısaca "Mayhoola") aittir.
- ✓ 406 milyon TL sermayeli Boyner Holding'in %99'u Boyner Ailesi'nin bireyelerine, Mayhoola for Investments LLC'nin de tamamı H.H. Sheikh Hamad Bin Khalifah Al Thani'ye aittir ve toplam sermayesi 200.000 Katar riyalidir.
- ✓ Beymen, 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 Türkiye'de lüks modanın kurucusu ve öncüleri arasında yer almaktadır. Şirket'in tarihçesi; faaliyetinin tesisi, uluslararası moda markalarını tek bir çatı altına topladığı bir yapıya dönüşmesi ve faaliyetlerinin hızla büyümesi olarak 3 aşamada sınıflandırılabilir.
- ✓ Anka Mağazacılık A.Ş. (kısaca "Anka") aktif ve pasifleriyle, defter değeri üzerinden 30 Kasım 2017 tarihinde Beymen'e devrolmuştur. Anka 2015 yılında kurulmuş olup, Ağustos 2016'da Akmerkez'deki Wepublic mağazası ile faaliyetlerine başlamıştır. Ancak, Anka ve Beymen'in operasyon ve işleyişlerindeki benzerlik nedeniyle bu iki şirketin Beymen çatısı altında birleştirilmesine karar verilmiş ve bu süreç Kasım 2017'de tamamlanmıştır. Anka'nın aktifleri 29 milyon TL seviyesindedir. Bu mağazanın 2018 yılında kapatılması planlanmakta olup, bu kapanışın Şirket'e etkisinin sınırlı olacağı öngörülmektedir.
- ✓ Şirket ile Ay Marka Mağazacılık A.Ş. (kısaca "Ay Marka") ve bazı bankalar arasında 2014 yılında Kredi Genel Hükümler sözleşmesi imzalanmıştır. Bu sözleşme Beymen'in ve Ay Marka'nın mevcut kredilerinin refinanse edilmesi, Boyner Perakende'ye grup içi kredi sağlanarak ve mevcut kredilerinin refinanse edilmesi ve Beymen'in yatırım harcamalarının finanse edilmesi amacıyla imzalanmıştır. 2017 yılı sonunda Şirket'in bu anlaşmadan doğan mali yükümlülükleri yaklaşık 106 milyon USD seviyesindedir. Boyner Perakende, halka arzdan elde edeceği gelirin bir kısmı ile Beymen'e olan borcunun tamamını ödemeyi planlamaktadır.
- ✓ Şirket'in bağlı ortaklıklarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Beymen Bağlı Ortaklıkları					
Ortak Unvanı	Merkezi	Konusu	İştirak Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Net Dönem Karı/Zararı (TL)
Beymen İç ve Dış Ticaret A.Ş.	Türkiye	İthalat-İhracat	100%	50.000	(13.213)
Nişantaşı Turistik İşletmeler A.Ş.	Türkiye	Gıda İşletmeciliği	75%	300.000	706.858
İzkar Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	Perakende Mağazacılık	74,6%	353.658	2.994.026

### III.1. Faaliyet Kanalları

- ✓ Şirket perakende faaliyetlerini 5 ana kanal aracılığıyla gerçekleştirmektedir:
  - Multi-brand (çok markalı) mağazalar
  - Mono-brand (tek markalı) mağazalar

- Beymen Club mağazaları
  - E-ticaret kanalı
  - Outlet mağazalar
- ✓ 2017 yılında Şirket gelirlerinin %91,5'i doğrudan işletilen perakende satış kanalından elde edilmiştir.
- ✓ Şirket faaliyetlerinin küçük bir kısmı ise,
- Bayiler tarafından işletilen multi-brand mağazalar ve Beymen Club mağazaları vasıtasıyla ve
  - Seçili Beymen markalarının üçüncü kişilere ait çok katlı mağazalara ve internet sitelerine toptan satışı, şeklinde gerçekleşmektedir.
- ✓ 2017 yılında Şirket gelirlerinin %8,5'i toptan satış kanalından elde edilmiştir.
- ✓ Şirket, cirosunun %22'sini kendi markalarının satışından, %78'ini ise yabancı markalardan elde etmektedir. Cironun %72'si Şirket'in tek satış yetkilisi olduğu markalardan sağlanmaktadır.
- ✓ Şirket portföyünde 2017 yılsonu itibarıyla (bayiler tarafından işletilen mağazalar ve ortak girişim Christian Louboutin Mağazacılık tarafından işletilen 2 adet mono-brand mağaza ve Wepublic mağazası dâhil olmak üzere) 86 adet mağaza mevcuttur ve toplam net satış alanı 56.699 m<sup>2</sup>'dir.
- ✓ Şirket'in bütün satış kanallarının ciroları ve toplam net satışa olan oranları ile ilgili tablo aşağıda yer almaktadır:

<b>Satış Kanalı Bazında Ciro Gelişimi</b>						
	<b>31.12.2015</b>		<b>31.12.2016</b>		<b>31.12.2017</b>	
	<b>mn. TL</b>	<b>%</b>	<b>mn. TL</b>	<b>%</b>	<b>mn. TL</b>	<b>%</b>
<b>Doğrudan İşletilen Perakende Satış Kanalı</b>	<b>801</b>	<b>85.8</b>	<b>922</b>	<b>89.9</b>	<b>1.203</b>	<b>91.5</b>
-Multi-brand mağazalar	596	63.9	652	63.6	808	59
-Beymen Club mağazaları	73	7.9	88	8.6	131	10.1
-Mono-brand mağazaları	82	8.8	81	7.9	102	7.9
-E-ticaret kanalı	46	5.0	82	8.0	118	9
-Outlet mağazalar	2	0.3	18	1.8	42	3.3
<b>Toptan Satış Kanalı&amp;Diğerleri*</b>	<b>132</b>	<b>14.2</b>	<b>103</b>	<b>10.1</b>	<b>111</b>	<b>8.5</b>
<b>TOPLAM**</b>	<b>933</b>	<b>100</b>	<b>1.026</b>	<b>100</b>	<b>1.315</b>	<b>100</b>

\*Yabancı ortaklıklar hariçtir.

- ✓ Marka ve müşteri deneyimini kontrol altında tutmayı amaçlayan Şirket doğrudan işletilen mağazalar yoluyla faaliyet göstermeyi iş stratejisi olarak benimsemiştir. Doğrudan faaliyet göstermediği seçilmiş şehirlerde de bayiler aracılığıyla hizmet vermektedir. Beymen yapı olarak mağazaları doğrudan işletmeyi tercih ettiği için, bayiler tarafından işletilen mağazaların sayısı yıllar itibarıyla düşüş göstermiştir. Buna bağlı olarak bayiler tarafından işletilen mağazalardan elde edilen gelirler 2015 yılındaki 87 milyon TL'den, 2017 yılında 67 milyon TL'ye gerilemiş ve bayiler tarafından işletilen mağazalardan elde edilen gelirin net satışlara oranı da aynı süreçte %9'dan %5'e düşmüştür.

- ✓ Şirket tarafından doğrudan işletilen perakende mağazaların ve bayiler tarafından işletilen mağazaların sayısı ve net satış alanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	31.12.2015		31.12.2016		31.12.2017	
	Mağaza Sayısı	m <sup>2</sup>	Mağaza Sayısı	m <sup>2</sup>	Mağaza Sayısı	m <sup>2</sup>
<b>Doğrudan İşletilen Perakende Mağazalar</b>	<b>56</b>	<b>32.873</b>	<b>62</b>	<b>40.257</b>	<b>68</b>	<b>45.029</b>
-Multi-brand mağazalar	12	25.716	13	26.114	13	29.807
-Mono-brand mağazaları	17	2.511	16	2.407	15	2.343
-Beymen Club mağazaları	27	4.646	28	4.858	35	6.001
-Outlet mağazalar	-	-	5	6.878	5	6.878
<b>Bayiler Tarafından İşletilen Mağazalar</b>	<b>22</b>	<b>8.788</b>	<b>15</b>	<b>7.098</b>	<b>15</b>	<b>5.670</b>
-Multi-brand mağazalar	10	6.866	7	6.163	6	4.620
-Beymen Club mağazaları	12	1.922	8	935	9	1.050
<b>Toplam</b>	<b>78</b>	<b>41.661</b>	<b>77</b>	<b>47.355</b>	<b>83</b>	<b>50.699</b>

\* Ortak girişim mağazalar (Christian Louboutin) ve Wepublic hariçtir.

- ✓ Yüksek gelir seviyesindeki illere odaklanan Şirket 15 ilde faaliyet göstermekte olup, bu sayede nüfusun %55'ine ve milli gelirin de %69'una ulaşabilmektedir. Multi-brand mağazalar 9 şehirde, mono-brand mağazalar sadece İstanbul'da ve Beymen Club mağazaları ise 15 şehirde yer almaktadır. Ayrıca tüm bunlara ek olarak, e-ticaret kanalı Şirket'in perakende satış ağını tamamlamakta ve Türkiye çapında hizmet sunmaktadır.
- ✓ 2017 yılı sonu itibarıyla, Şirket'in toplam 15 mağazası bayiler tarafından işletilmekte olup, Beymen 8 adet aktif bayilik sözleşmesine taraf bulunmaktadır. 2017 yılında bayiler tarafından işletilen tüm mağazalardan elde edilen hasılat, Şirket'in net satışlarının %5,1'i seviyesinde gerçekleşmiştir. Tüm bayiler kesin satın alma modeline göre çalışmakta olup, Şirket'ten sezonluk mal satın almaktadırlar. 2017 yılı sonu itibarıyla Şirket toplam 31,1 milyon TL seviyesinde olan bayi alacağının %88'ini teminat altına almış durumdadır.

### III.1.1. Beymen Multi-brand-Çok Markalı Mağazaları

- ✓ Multi-brand mağazalar "Beymen" markasını temsil etmekte ve Şirket'in faaliyetinin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Bu mağazalarda ana kategoriler olan hazır giyim, ayakkabı, çanta ve aksesuarların yanı sıra; kozmetik, ev & hediyelik eşya ve çocuk kategorileri de sunulmaktadır.
- ✓ Beymen'in 2017 yılsonu itibarıyla 13'ü doğrudan işletilen ve 6'sı bayiler tarafından işletilen mağazalar olmak üzere toplam 34.427 m<sup>2</sup> bir satış alanı üzerinde 19 adet multi-brand mağazası bulunmaktadır. Şirket'in ayrıca 5.980 m<sup>2</sup>'lik multi-brand formatında Wepublic isimli mağazası vardır.
- ✓ 2017 yılında Şirket'in multi-brand mağazalar aracılığıyla yaptığı satışlardan elde ettiği gelirin %93,8'i Şirket'in doğrudan işlettiği mağazalardan, %6,2'si ise bayiler tarafından işletilen mağazalardan sağlanmıştır.



- 
- ✓ Şirket'in multi-brand mağazalarının yaklaşık %81'lik bölümü alışveriş merkezlerinde konumlandırılmış olup, doğrudan işletilen multi-brand mağazalarından elde edilen toplam gelirin %78'i İstanbul'daki multi-brand mağazalardan sağlanmaktadır.
  - ✓ Multi-brand mağazalarının tasarımında esnek davranılmakta olup, mağaza büyüklüğü lokasyon bazlı ihtiyaçlara bağlı olarak 632 m<sup>2</sup> ile 7.220 m<sup>2</sup> arasında değişmektedir.
  - ✓ Şirket'in amiral multi-brand mağazalar olarak adlandırdığı İstanbul Zorlu Center AVM, İstinye Park AVM ve İstanbul Suadiye'deki multi-brand mağazalar faaliyet ve operasyonlar açısından en önemli mağazalardır.
  - ✓ Şirket 2017 yılında elde ettiği gelirin %30,6'sını İstinye Park ve Zorlu Center'daki iki amiral mağazasında gerçekleştirilen satışlardan elde etmiştir. İstinye Park mağazasına ilişkin kira sözleşmesi 2027 yılı sonunda, Zorlu Center mağazasına ilişkin kira sözleşmesi de Şubat 2029'da sona ermektedir. Beymen'in en büyük 3. multi-brand mağazası olan Suadiye mağazasının da kira sözleşmesi Eylül 2032'ye kadar geçerlidir.
  - ✓ Beymen genelde multi-brand mağazalarda satılan markalar için uzun vadeli sözleşmeler imzalamamakta ve sezonluk siparişlere dayalı hareket etmekte olup, böylece her sezon marka portföyünü değiştirme esnekliğine sahip olmaktadır.
  - ✓ 2017 yılında doğrudan işletilen multi-brand mağazalardan elde edilen gelirler Şirket gelirlerinin yaklaşık %61,5'ini oluşturmaktadır.

### **III.1.2. Beymen Mono-brand Mağazaları**

- ✓ Şirket seçili sayıda dünyanın en önde gelen uluslararası moda markaları için, tamamı İstanbul'da bulunan mono-brand mağazalar işletmekte olup, bu markaların tamamı Türkiye'de sadece Beymen tarafından satılmaktadır.
- ✓ Bu mağazalar; "Dolce & Gabbana" (3 adet mağaza), "Valentino", "Brunello Cucinelli", "Etro", "Bottega Veneta", "Celine", "Saint Laurent", "Tod's" (2 adet mağaza), "Dsquared2", "Stella McCartney", "Tory Burch" (2 adet mağaza) ve "Christian Louboutin" (yabancı ortaklık olarak Christian Louboutin Mağazacılık tarafından işletilen 2 adet mağaza) adları ile işletilmektedir. Tüm bu markalar aynı zamanda multi-brand mağazalarda da satışa sunulmaktadır.
- ✓ Beymen bu markalar ile 10 adet mono-brand sözleşmeye taraf bulunmaktadır. Genel olarak mono-brand sözleşmeler, Şirket'e bazı satın alma taahhütleri ve duruma göre bazı yan yükümlülükler (lisans bedeli ödemeleri, reklam taahhütleri ve dekorasyon masrafları) karşılığında ilgili markanın çeşitli özelliklerini kullanarak bir mono-brand mağaza tesis etme ve söz konusu markanın ürünlerini satma hakkı tanımaktadır. Bu sözleşmeler, ilgili markanın mağazanın işletimini denetleme hakkını saklı tutarken, Şirket'in bu mağazaları kendi iş ilkeleri doğrultusunda işletmesine izin vermektedir.
- ✓ Beymen mono-brand sözleşmeleri kapsamında asgari satın alma taahhütleri vermektedir. Sözleşmede yer alan hedeflerin karşılanamaması durumunda ilgili markanın sözleşmeyi feshetme hakkı bulunmaktadır. Mono-brand sözleşmelerin tamamında, Beymen'in ilgili markaya ödediği satın alma tutarının %2,5-4'ü arasında Şirket'in reklam gideri yapma taahhüdü bulunmaktadır. Ayrıca mevcut durumda 6 adet mono-brand sözleşmede Şirket'in mağaza için yaptığı yatırım harcamalarının belli bir kısmının Beymen'e iade edilmesi konusunda hükümler bulunmaktadır.
- ✓ Mono-brand sözleşmelerinin süresi genelde 10 sezona tekabül eden 5 yıldır.

- 
- ✓ 2017 yılsonu itibarıyla Şirket'in mono-brand mağazalarından elde ettiği satış geliri, bu markaların toplam net perakende satış tutarının %31,6'sına tekabül etmektedir (Christian Louboutin hariç).
  - ✓ 2017 yılsonu itibarıyla, Şirket portföyünde, Christian Louboutin Mağazacılık tarafından işletilen 2 adet mono-brand mağaza hariç olmak üzere toplamda 15 adet mono-brand mağaza bulunmaktadır.
  - ✓ Bu mağazalar 90 m<sup>2</sup> ile 360 m<sup>2</sup> arasında değişen alanlara sahiptirler.
  - ✓ Şirket'in mono-brand mağazalardan elde ettiği gelirin toplam ciro içindeki payı 2017 yılında %7,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.
  - ✓ Türkiye'de sadece Beymen tarafından satılan markalar 2017 yılında, Şirket'in global moda markaları ve Beymen özel moda markalarının satışlarından elde edilen net perakende satışlarının %71'ini oluşturmuştur. Aynı dönemde Şirket'in portföyünde en çok satan 30 global markadan elde edilen net perakende satış tutarı, Beymen'in toplam net perakende net satış tutarının %45,2'sini oluşturmuştur.
  - ✓ 2017 yılında, mono-brand mağazalar aracılığıyla yapılan satışlardan elde edilen gelirlerin yaklaşık %95'i AVM'lerde yer alan mono-brand mağazalar tarafından gerçekleştirilmiştir. Mono-brand mağazalardan elde edilen net satış tutarının yaklaşık %33'ü turistlerden elde edilmiştir.

### **III.1.3. Beymen Club Mağazaları**

- ✓ Şirket 1985 yılında, erkekler ve kadınlar için rahat ve şık yaşam tarzında koleksiyonlar sunan mono-brand konsepti olarak Beymen Club'ı kurmuştur.
- ✓ Şirket, Beymen Club markasıyla ulaşılabilir lüks pazarını hedeflemekte ve böylelikle daha geniş kitlelere hitap etmektedir.
- ✓ 2017 yılsonu itibarıyla 15 şehirde, 35'i doğrudan işletilen mağaza ve 9'u bayiler tarafından işletilen mağaza olmak üzere toplamda 44 adet Beymen Club mağazası bulunmaktadır. Bu mağazaların toplam satış alanı 7.051 m<sup>2</sup> olup, büyüklükleri 116 m<sup>2</sup> ila 260 m<sup>2</sup> arasında değişmektedir.
- ✓ 2017 yılsonu itibarıyla Şirket'in Beymen Club mağazalarından elde edilen satış gelirinin %90'lık kısmı, doğrudan işlettiği Beymen Club mağazalarından elde edilmiştir. Aynı dönem itibarıyla Beymen Club mağazalarının yaklaşık %91'i AVM'lerde yer almaktadır. Ayrıca Şirket'in doğrudan işlettiği Beymen Club mağazalarından elde ettiği toplam gelirin %69'u İstanbul'da bulunan Beymen Club mağazalarından elde edilmiştir.
- ✓ Doğrudan işletilen Beymen Club mağazaları 2017 yılsonu itibarıyla Şirket gelirinin %10'luk kısmını oluşturmuştur.

**Şirket'in doğrudan işletilen mono-brand, multi-brand ve Beymen Club mağazalarına ilişkin bazı temel performans kriterleri 2017 yılı itibarıyla aşağıdaki tabloda yer almaktadır.**

31.12.2017	Multi-Brand	Mono-Brand	Beymen Club
Net satış(bin TL)	808,4	102,3	131,4
Net satış büyümesi(%)	23,9	25,9	49,0
Bire bir satış büyümesi (%)	18	25,8	34,8
Net satış yüzölçümü yılsonu(m <sup>2</sup> )	35.697	2.343	6.001
m <sup>2</sup> başına satış(bin TL)	24.429	42.607	24.138
Bire bir adet büyümesi	1,1	0,7	23,8

#### III.1.4. E-ticaret Kanalı

- ✓ Beymen.com web sitesi ile e-ticaret operasyonları 2010 yılında başlamıştır.
- ✓ OC&C Strategy Consultants tarafından 2017 yılsonu verileriyle yapılan analize göre, lüks moda siteleri arasında yaklaşık %79'luk pazar payı ile Türkiye'de alanında lider pozisyonundadır.
- ✓ 2014 yılında mobil uygulamasını da devreye sokan Beymen'in e-ticaret kanalı, müşterilere dünya markalarına online erişim imkanı vermesinin yarattığı sinerji ile 2015-2017 yılları arasında %59,5'lik yıllık bileşik büyüme oranı ile Şirket'in en hızlı büyüyen satış kanalı konumundadır. 2017 yılsonu itibarıyla Beymen.com e-ticaret kanalından sağlanan gelirin yaklaşık %32'lik kısmı mobil uygulamasından elde edilmiştir.
- ✓ Şirket'in 65 kişilik bir ekip aracılığıyla yönetilen e-ticaret kanalı 2017 yılsonu itibarıyla Şirket gelirinin %9'unu oluşturmaktadır. Beymen'in mağaza müşterisinin %11'i online alışveriş de yapmaktadır.
- ✓ Google Analytics'den elde edilen verilere göre 2017 yılında Beymen.com'un 28,6 milyon civarında ziyaretçisi olmuştur.
- ✓ Türkiye'de lüks giyim ve ayakkabı sektörü online pazar büyüklüğü yaklaşık 150 milyon TL olup, bunun 117 milyon TL'si Beymen tarafından gerçekleştirilmektedir.

#### III.1.5. Outlet Mağazalar

- ✓ Şirket 2015 yılında outlet mağaza operasyonlarına başlamıştır. 2017 yılsonu itibarıyla Beymen'in İstanbul'da toplam satış alanı 6.878 m<sup>2</sup> olan 5 outlet mağazası bulunmaktadır.
- ✓ Şirket'in outlet mağazaları, her sezon sonunda %10 civarı oluşan sezon sonu envanterinin tüketilmesi işlevini görmektedir.

#### III.1.6. Toptan Satış Kanalı

- ✓ 2017 yılında toptan satış kanalı Şirket gelirlerinin %8,5'ini oluşturmaktadır.
- ✓ Toptan satış kanalı,
  - Bayiler tarafından işletilen mağazalara yapılan satışları ve
  - Temel olarak çanta ve aksesuarlar gibi seçili Beymen özel markalarının çok katlı mağazalara ve moda perakende web sitelerine yapılan toptan satışını kapsamaktadır.
- ✓ 2017 yılsonu itibarıyla yerel bayiler tarafından işletilen 6 adet multi-brand mağaza, 9 adet de Beymen Club mağazası mevcuttur. Bayiler tarafından işletilen mağazalardan elde edilen gelirler, Şirket'in toplam net satışlarının %5,1'ini oluşturmaktadır.

**Şirket'in e-ticaret kanalı, outlet mağazalar ve toptan satış kanalına ilişkin bazı temel performans kriterleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.**

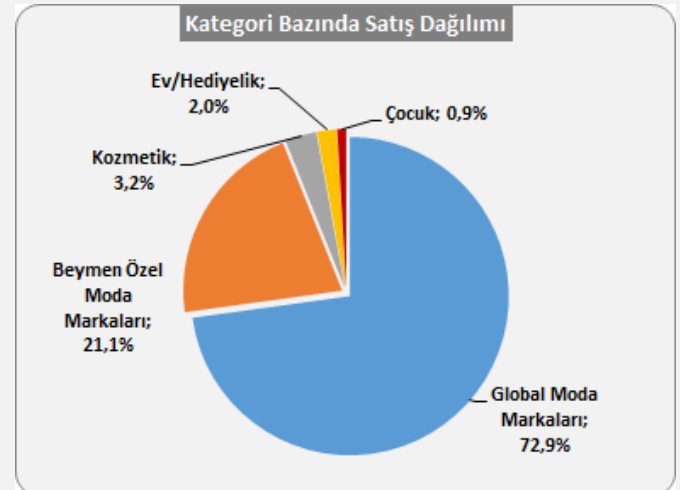
	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
<b>E-ticaret kanalı</b>			
-Net satış (bin TL)	46.753	82.302	118.914
-Net satış büyümesi (%)	86,5	76,0	44,5
<b>Outlet mağazalar</b>			
-Net satış (bin TL)	2.498	18.485	42.170
-Net satış büyümesi (%)	772,4	639,7	128,1
-Net satış yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	0	6.878	6.878
<b>Toptan satış kanalı</b>			
-Net satış (bin TL)	122.069	96.973	111.894
-Net satış büyümesi (%)	10,6	(21)	16,2

### III.2. Ürün ve Markalar

- ✓ Beymen kesin satın alma modeli ile faaliyetlerini sürdürmekte olup, portföyünde bulunan envanterin büyük bir bölümünün mülkiyetine sahiptir.
- ✓ Şirket 2017 yılsonu itibarıyla net perakende satışlarının yaklaşık %96,4'lük kısmını kesin satın alma modeli çerçevesinde alınan markaların satışından elde etmiş, kalan %3,6'lık kısmını ise konsinye ürünlerden elde etmiştir.
- ✓ Şirket hem mağazalar hem de online satış için tek bir stok havuzu bulundurmaktadır. Ayrıca satış elemanlarının elindeki el terminallerinde (Beymen Link sistemi) mağazalara ilişkin tüm stok bilgisi yer almaktadır. Personel bu sayede satış aşamasında elinde olmayan ama başka bir mağazada bulunan ürünün satışını yapabilmektedir. Bu şekilde satılan ürün 1-2 gün içerisinde müşteriye teslim edilmektedir.

#### III.2.1. Ürünler

- ✓ Şirket, 5 ana kategori üzerinden ürün satışı yapmaktadır.
  - Global Moda Markaları
  - Beymen Özel Moda Markaları
  - Kozmetik
  - Ev & Hediyelik
  - Çocuk



- ✓ Bu kategoriler içinde hazır giyim, ayakkabı, çanta, aksesuar, kozmetik ve ev ürünleri olmak üzere 6 ana ürün grubu bulunmaktadır.

- ✓ Ürün gruplarının her bir satış kanalı bazında net satışlara olan oranı 2017 yılı bazında aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

	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%
<b>Toplam</b>	<b>100,1%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,1%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

\*Doğrudan işletilen multi-brand mağazalar ve e-ticaret kanalı

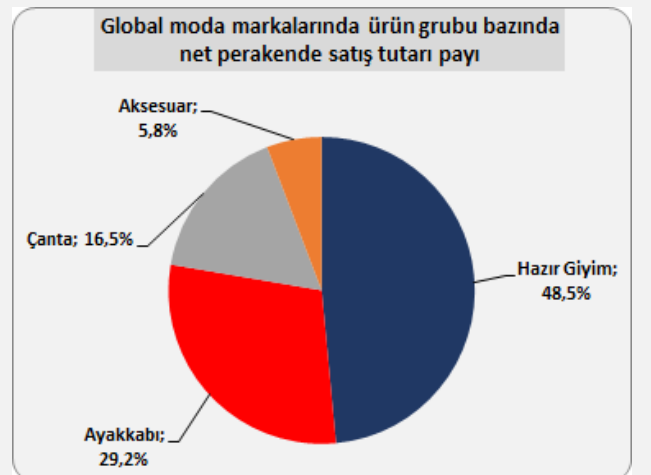
- ✓ Beymen, multi-brand mağazalar, mono-brand mağazalar ve e-ticaret kanalındaki ayakkabı, çanta ve aksesuar gruplarında güçlü bir pozisyona sahiptir.
- ✓ 2017 yılında ayakkabı, çanta ve aksesuar grupları, mono-brand mağazalarda %53,2 gibi önemli bir pay alırken, doğrudan işletilen multi-brand mağazalar ve e-ticaret kanalında da %44,8 seviyesinde bir paya sahiptir.

### III.2.2. Markalar

- ✓ Beymen 900'ü aşkın global markayı kapsayan geniş bir ürün portföyüne sahiptir.
- ✓ 2017 yılında Şirket'in net perakende satışlarının %72,9'u global marka satışlarından, %21,1'i de Beymen özel markalarının satışlarından gerçekleşmiştir.
- ✓ Global markalara ek olarak, Beymen özel markaları altında ürünler sunan Şirket'in 2017 yılında yalnızca Beymen tarafından satılan markalarının satışları, Beymen'in global moda markaları ve Beymen özel moda markalarının toplam net perakende satışlarının %71'i seviyesindedir.

#### III.2.2.1. Global Moda Markaları

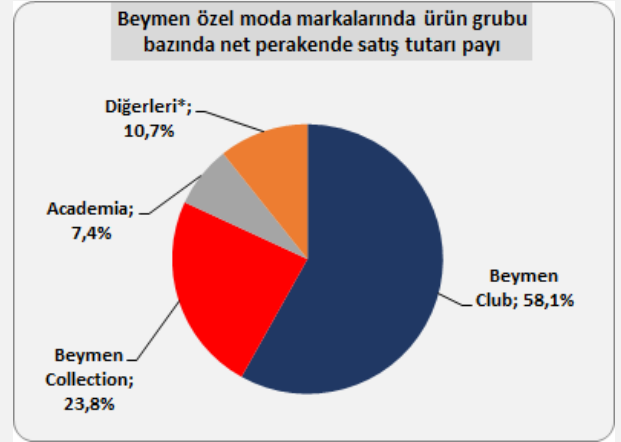
- ✓ Şirket, satış kanalları aracılığıyla pek çok global moda markasını satışa sunmaktadır. 2017 yılsonu itibarıyla global moda markalarının satışları, Beymen'in net perakende satışlarının %72,9'unu oluşturmaktadır. Sadece Beymen mağazalarında satılan global markaların satışları, Şirket'in global marka satışlarının %62,6'sını temsil etmektedir.
- ✓ Tasarımcı markaları ve contemporary (modern) markalar Beymen'in global moda markaları portföyünü oluşturmaktadır.
- ✓ Şirket'in global moda markaları portföyü içerisinde hazır giyim, ayakkabı, çanta ve aksesuar ana kategorileri yer almaktadır.



- ✓ 2017 yılsonu itibarıyla, global moda markalarının satışından elde edilen net perakende satışların %39,8'i erkek ürünlerinin, %60,2'si de kadın ürünlerinin satışından elde edilmiştir.

### III.2.2.2. Beymen Özel Moda Markaları

- ✓ Beymen özel markaları portföyü içerisinde 3 temel moda markası bulunmaktadır. Bu markalar; "Beymen Club", "Beymen Collection" ve "Academia"dır .
- ✓ Şirket' bu markalarına ek olarak Beymen çanta ve aksesuarları, Beymen Blender, Beymen Eşarp, Beymen Ev, Beymen Hediye ve Beymen Çikolata gibi Beymen özel markalarına sahiptir.
- ✓ Beymen özel markaları, 2017 yılsonu itibarıyla Şirket'in toplam net perakende satışının %21,4'lük kısmıdır.



\*Diğerleri; "Beymen Club", "Beymen Collection" ve "Academia" dışındaki Beymen özel moda markalarını içermekte olup Beymen özel ev markaları hariçtir.

- ✓ Global moda markalarına kıyasla daha ulaşılabilir fiyatlandırma stratejisi nedeniyle Beymen özel moda markaları, Şirket'e yeni müşteri kazanma imkânı sağlamaktadır (2017 yılında internet yeni müşterilerinin %53,7'sinin ilk alışverişi Beymen özel moda markaları ile yapılmıştır).
- ✓ 2017 yılında Şirket'in toplam net perakende satış tutarı içinde Beymen özel moda markalarının satışlarından elde edilen net perakende satış payı %21,1 olarak gerçekleşmiştir.
- ✓ 2017 yılında, Beymen özel moda markalarının satışından elde edilen net perakende tutarın %80,6'sını hazır giyim, %7,5'ini ayakkabı, %4,6'sını çanta ve %7,3'ünü aksesuar oluşturmuştur.

#### III.2.2.2.a. Beymen Club

- ✓ Beymen Club markası Şirket portföyünün içinde net perakende satış tutarı en büyük olan markadır. Bu marka Şirket'in daha geniş ağda bir müşteri tabanına ulaşmasında rol oynamıştır ve Türkiye'nin önde gelen erişilebilir lüks markalarından biri olarak yer edinmiştir.
- ✓ 2017 yılsonu itibarıyla, Beymen Club markası 15 şehirde, 44 Beymen Club mağazası (9'u bayiler tarafından işletilen) varlığını sürdürmekte ve e-ticaret kanalıyla satılmaktadır.
- ✓ Beymen Club satışlarından elde edilen net perakende satış tutarı 2015-2017 yıllarını kapsayan 3 yıllık dönemde %36 oranında yıllık bileşik büyüme oranı göstermiştir.
- ✓ 2017 yılsonu itibarıyla, "Beymen Club" markasının satışından elde edilen net perakende tutarın %87,1'ini hazır giyim, %6,8'ini ayakkabı, %4,9'unu aksesuar ve %1,3'ünü çanta oluşturmuştur.

#### III.2.2.2.b. Beymen Collection

- ✓ "Beymen Collection" markası 2017 yılsonu itibarıyla Şirket portföyünün içinde net perakende satış tutarı bakımından üçüncü en büyük markadır.
- ✓ "Beymen Collection" yüksek kalitede ve özel bir koleksiyondur. Şirket'in multi-brand mağazaları ve e-ticaret kanalı aracılığıyla satışı gerçekleştirilmektedir.

- 
- ✓ 2015-2017 yılları arasında net perakende satış tutarı bazında "Beymen Collection-Erkek" markası %7,9, "Beymen Collection-Kadın" markası da %13,9 yıllık bileşik büyüme oranı ile gelişme göstermiştir.

### **III.2.2.2.c. Academia**

- ✓ "Academia" markası küresel trendleri takip eden, modern tasarım teknikleri kullanan, erişilebilir fiyat, yüksek kaliteli ürünler ile daha genç ve modayı yakından takip eden bir müşteri kitlesini hedeflemektedir.
- ✓ Multi-brand mağazaları ve e-ticaret kanalı aracılığıyla satışı gerçekleştirilen "Academia" koleksiyonunun %60'a yaklaşan bölümü rahat ve günlük giyim ürünlerini içermektedir.
- ✓ "Academia" markası 2017 yılı itibarıyla Şirket portföyünün içinde net perakende satış tutarı 10. en büyük markadır. Yine aynı dönem itibarıyla, markanın satışından elde edilen net perakende tutarın %99'unu hazır giyim kategorisi oluşturmuştur.

### **III.2.2.3. Diğer Beymen Özel Moda Markaları**

- ✓ Beymen 3 ana markasına ek olarak; Beymen çanta ve aksesuar, Beymen eşarp, t-shirt, dış giyim ve plaj giysileri gibi kategori ve ürünler de sunmaktadır.
- ✓ Beymen Club, Beymen Collection ve Academia gibi hazır giyim merkezli 3 ana Beymen markasından farklı olarak, diğer Beymen özel moda markalarında hazır giyim dışındaki gruplar daha ağırlıklıdır.
- ✓ 2017 yılsonu itibarıyla, Beymen özel moda markalarının satışından elde edilen net perakende tutarın %34,3'ünü çanta, %27,6'sını hazır giyim, %23,1'ini aksesuar ve %15'ini ayakkabı oluşturmuştur.
- ✓ Şirket, yeni segmentleri kozmetik ve çocukta da hızlı büyüme göstermektedir. Kozmetik 2015-2017 yılları arasındaki son 3 yılda %60,3 yıllık bileşik büyüme oranı ile gelişme göstermiştir. Kozmetik satışlarının Şirket'in net perakende satışları içindeki payı %3,2 seviyesindedir.
- ✓ Beymen'in çocuk kategorisindeki satışları son 3 yılda yaklaşık %40 oranında yıllık bileşik büyüme göstermiş ve net perakende satışlar içindeki payı %0,9'a yükselmiştir.
- ✓ Şirket'in ev & hediyelik kategorisi satışları toplam net satışlarının %2'si seviyesinde olup, bu başlık altında ev aksesuarları, sofrası grubu, ev tekstili banyo ve mobilya aksesuarları vb. satılmaktadır.

### **III.3. Tedarik**

- ✓ Şirket 2017 yılsonu itibarıyla 60 hazır giyim tedarikçisi ve yaklaşık 90 ayakkabı ve aksesuar tedarikçisi ile çalışmaktadır. 2017 yılı boyunca ise Şirket tüm ürün grupları için 180'den fazla tedarikçi ile çalışmıştır.
- ✓ Beymen 2017 yılında portföyündeki ürünlerin %66,9'unu ithal etmiştir. Gerek yurt dışından getirilen gerek yerli tedarikçi ve imalatçılardan temin edilen ürünler doğrudan anlaşmalı olarak çalışılan depoya teslim edilmektedir.
- ✓ 2015 yılından bu yana devam eden ve Boyner Grup şirketlerinin yararlanacağı Gebze Kocaeli'nde bulunan depo projesinin 2019 yılı başında tamamlanması öngörülmektedir.

### III.4. Müşteriler

- ✓ Beymen'in 2005 yılına kadar geri uzanan bir müşteri veri tabanı bulunmakta olup, 2015-2017 yılları arasında müşteri sayısı %22,5 oranındaki yıllık bileşik büyüme oranı ile 1,6 milyona ulaşmıştır.
- ✓ 2017 yılı verilerine göre Şirket'in son 2 yıl içinde ürün satın almış olan aktif müşterilerinin ortalama yaşı 40 ve %59,6'sı kadındır.
- ✓ 2017 yılı sonu itibarıyla Şirket'in toplam aktif müşteri sayısı 495.195 olup, bunların satış kanalları bazında dağılımı incelendiğinde, multi-brand müşterilerin 258.590 ile ilk sırada yer aldığı ve onu 228.800 kişi ile Beymen Club müşterilerinin takip ettiği görülmektedir. E-ticaret segmentinde aktif müşteri sayısı 99.476 kişi olup, mono-brand mağaza müşteri adedi 35.013 seviyesindedir.
- ✓ Beymen'in müşterileri için "The One" ve "Beymen Club" sadakat kartları bulunmaktadır. The One sadakat programının 65.080, Beymen Club'un ise 107.389 müşterisi bulunmaktadır.
- ✓ Şirket 2017 yılında 170 bin yeni müşteri kazanmış olup, bunların 77.459'u doğrudan işletilen mono-brand ve multi-brand mağazalarından kazanılmıştır.

## IV. Finansal Bilgiler

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve Beymen Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

<b>BİLANÇO</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>
<b>(bin TL)</b>	<b>(yıllık)</b>	<b>(yıllık)</b>	<b>(yıllık)</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>594.693</b>	<b>1.089.377</b>	<b>791.360</b>
- Nakit ve Nakit Benzerleri	17.898	41.844	163.180
- Ticari Alacaklar	84.439	86.360	130.694
- Diğer Alacaklar	185.165	571.838	73.645
- Türev Araçlar	5.283	1.164	4.404
- Stoklar	278.023	325.102	384.141
- Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlıklar	-	-	3.677
- Peşin Ödenmiş Giderler ve Diğer Dönen Varlıklar	23.884	63.068	31.619
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>441.270</b>	<b>399.757</b>	<b>365.589</b>
- Diğer Alacaklar	241.323	201.978	166.909
- Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	5.641	5.654	2.001
- Maddi Duran Varlıklar	93.921	102.925	102.107
- Maddi Olmayan Duran Varlıklar	66.808	68.236	66.973
- Ertelenmiş Vergi Varlığı	5.444	10.697	15.073
- Türev Araçlar	7.003	5.976	12.477
- Peşin Ödenmiş Giderler ve Diğer Duran Varlıklar	21.129	4.292	49
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1.035.963</b>	<b>1.489.133</b>	<b>1.156.949</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>613.257</b>	<b>780.288</b>	<b>636.547</b>
- Kısa Vadeli Borçlanmalar	179.960	153.789	-
- Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	137.262	149.798	120.860



- Diğer Finansal Yükümlülükler	-	34.237	-
- Ticari Borçlar	213.249	290.387	307.325
- Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.373	6.494	10.398
- Diğer Borçlar	1.874	2.156	17.812
- Ertelenmiş Gelirler	53.058	114.460	123.219
- Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	1.846	6.325	4.167
- Kısa Vadeli Karşılıklar	20.241	15.117	42.578
- Diğer Kısa Vadeli Borçlanmalar	3.394	7.526	10.189
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>239.150</b>	<b>459.050</b>	<b>315.576</b>
- Uzun Vadeli Borçlanmalar	219.859	439.222	290.302
- Diğer Borçlar	105	127	136
- Uzun Vadeli Karşılıklar	3.614	6.993	9.499
- Ertelenmiş Gelirler	15.571	12.708	13.113
- Diğer Finansal Yükümlülükler	-	-	2.526
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>852.406</b>	<b>1.239.338</b>	<b>952.123</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>183.557</b>	<b>249.796</b>	<b>204.827</b>
- Ödenmiş Sermaye	86.225	106.225	156.225
<b>Toplam Özkaynaklar ve Yükümlülükler</b>	<b>1.035.963</b>	<b>1.489.133</b>	<b>1.156.949</b>

<b>GELİR TABLOSU</b>	<b>31.12.2015</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2017</b>
<b>(bin TL)</b>	<b>(yıllık)</b>	<b>(yıllık)</b>	<b>(yıllık)</b>
Hasılat	933.835	1.026.103	1.315.214
Satışların Maliyeti (-)	(516.962)	(563.681)	(732.872)
<b>Brüt Kâr</b>	<b>417</b>	<b>462</b>	<b>582</b>
- Satış ve pazarlama giderleri(-)	-239.431	-265.559	-340.027
- Genel yönetim giderleri(-)	-73.632	-82.336	-97.433
- Esas faaliyetlerden diğer gelirler	38.086	39.685	43.663
- Esas faaliyetlerden diğer giderler(-)	-37.614	-41.374	-50.145
<b>Esas faaliyet kârı</b>	<b>104.282</b>	<b>112.839</b>	<b>138.401</b>
- Yatırım faaliyetlerden gelirler	187	42	193
- Yatırım faaliyetlerden giderler(-)	-234	-1.253	-482
- Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından paylar	1.653	373	25
<b>Finansman gelirleri/giderleri öncesi faaliyet kârı</b>	<b>105.889</b>	<b>112.001</b>	<b>138.137</b>
- Finansman gelirleri	50.326	116.578	95.256
- Finansman giderleri(-)	-89.915	-165.583	-123.606
<b>Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi kârı</b>	<b>66.299</b>	<b>62.996</b>	<b>109.787</b>
- Dönem vergi gideri	-8.547	-18.144	-25.691
- Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	-1.555	4.542	4.049
<b>Sürdürülen faaliyetler dönem kârı/zararı</b>	<b>56.197</b>	<b>49.394</b>	<b>88.144</b>

---

## V. Değerleme

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi'nden ve Beymen Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.*

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İş Yatırım") tarafından Nisan 2018'de hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "Beymen Fiyat Tespit Raporu"nda ("Rapor") Defter Değeri ve Çarpan Analizi yöntemleri incelenmiş olup, bu analizler kabul görmüş değerleme yöntemleridir.

Aşağıda, Rapor'da incelenen yöntemler ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır.

### V.1. DEFTER DEĞERİ

Varlık temelli bir değerleme yöntemi olan Defter Değeri hesaplaması için Rapor'da, varlıkların değerlemesinin yapılmadığı ve Beymen'in 31 Aralık 2017 tarihli mali tablolarında yer alan özkaynak değerinin kullanıldığı ifade edilmiştir. Şirket'in 31 Aralık 2017 tarihli mali tablolarında ana ortaklığa ait özkaynaklar 202,6 milyon TL'dir.

Rapor'da; bünyesinde üretim faaliyeti bulunmayan, ağırlıklı olarak tedarik ettiği ürünlerin perakende satışını gerçekleştiren Beymen için, bu nedenlerden ötürü yüksek seviyede ödenmiş sermaye ihtiyacı olmadığına vurgu yapılmış ve Şirket'in gelir ve kârlılığının ana kaynağı olan Beymen markasının ve uluslararası markalarla olan işbirliklerinin değerinin mali tablolarda yer almadığına dikkat çekilmiştir. Bu kapsamda Rapor'da, Defter Değeri yönteminin Şirket'in varlıklarının güncel değerlerini içermemesi sebebiyle değerlemeye dâhil edilmediği ifade edilmiştir.

### V.2. ÇARPAN ANALİZİ

İş Yatırım tarafından hazırlanan "Beymen Fiyat Tespit Raporu"nda yer alan Çarpan Analizi'nde Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin çarpanları ile uluslararası benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

Rapor'da düzeltilmiş finansal veriler kullanılarak Çarpan Analizi yapılmış ve analizde Firma Değeri/Satış (FD/Satış), Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr (FD/FAVÖK) ve Fiyat/Kazanç (Piyasa Değeri/Net Kâr) (F/K) olmak üzere 3 çarpan kullanılmıştır.

Rapor'da yer alan Çarpan Analizi'nde, 30 Kasım 2017'de Beymen tarafından satın alınan ancak 13.04.2018 tarihinde tek mağazası olan Akmerkez mağazasının kapatılmasına karar verilen Wepublic'in yakın gelecekte kapatılacak olması nedeniyle, aşağıda yer alan düzeltilmiş finansal verilerin kullanıldığı ifade edilmiştir.

milyon TL	31.12.2017	Wepublic Etkisi	Wepublic Etkisinden Arındırılmış 31.12.2017
Net Satış	1.315,2	-19,1	1.296,1
Brüt Kâr	582,3	-14,5	567,8
Net Kâr	88,1	30,8	118,9
Esas Faaliyet K/Z (net)	138,4	34,8	173,2
Amortisman	32,7	-2,8	29,9
FAVÖK*	171,1	32,0	203,1
Düzeltilmiş FAVÖK**			207,2
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar			202,6

\*Net esas faaliyet kâr/zararına amortismanın ilave edilmesi ile hesaplanmıştır.

\*\*Finansal içerikli gelir ve giderlerin elimine edilmesiyle hesaplanmış FAVÖK

Rapor'da, Boyner Perakende'nin halka arzdan elde edeceği gelirin bir kısmının Beymen'e olan net ticari olmayan borçlarının tamamının kapatılması için kullanılacağına dikkat çekilerek, net finansal borç hesaplamasında Boyner Perakende'den olan net alacakların düşüldüğü ifade edilmiştir. Buna göre yapılan değerlendirme çalışmasında özsermaye değeri hesaplanırken 13,7 milyon TL düzeyindeki net borç Firma Değeri'nden düşülerek analize dâhil edilmiştir.

Rapor'da Beymen ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışındaki halka açık şirketlerin FD/Satış, FD/FAVÖK ve F/K çarpan değerlerinin medyanları eşit olarak ağırlıklandırılarak analize dâhil edilmiş ve özsermaye değeri hesaplanmıştır. Aşağıdaki tabloda benzer şirketlere dair Rapor'da kullanılan çarpanlar yer almaktadır.

Şirket	Ülke	Firma Değeri (mn USD)	Piyasa Değeri (mn USD)	FD/Net Satış	FD/FAVÖK	F/K
Mavi Giyim Sanayi Tic. A.Ş.	Türkiye	627	598	1,44	10,17	28,56
Vakko Tekstil ve Hazır Giyim San. İşl. A.Ş.	Türkiye	185	167	1,15	8,23	17,24
Hennes&Mauritz AB	İsveç	26.977	26.769	1,14	8,30	14,87
Industria de Diseno Textil SA	İspanya	89.367	97.261	3,09	14,81	25,26
CCC SA	Polonya	3.533	3.397	3,17	25,23	45,82
LLP SA	Polonya	4.995	5.086	2,68	21,58	43,45
Burberry Group PLC	İngiltere	10.322	9.452	2,60	13,33	26,47
PRADA SpA	İtalya	13.072	12.787	3,34	14,93	35,02
Tod's SpA	İtalya	2.481	2.491	2,28	13,72	31,05
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE	Fransa	186.593	176.097	3,87	15,74	30,39
HUGO BOSS AG	Almanya	6.627	6.654	2,15	10,36	25,48
Nordstrom Inc	ABD	9.467	7.911	0,61	5,95	18,06
<b>Medyan</b>				<b>2,44</b>	<b>13,52</b>	<b>27,51</b>

Aşağıdaki tabloda Rapor'da yer alan ve bu çarpanlara eşit ağırlık verilmesi suretiyle bulunan özsermaye değerleri ile ortalama pay fiyatına dair bilgiler yer almaktadır.

<b>Birim Pay Değeri Hesabı</b>			
	<b>Özsermaye Değeri (mn TL)</b>	<b>Ağırlık</b>	<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (mn TL)</b>
<b>Çarpan Analizi</b>			
FD/Satış	3.146,6	33,33%	1.048,8
FD/FAVÖK	2.785,4	33,33%	928,4
F/K	3.268,7	33,33%	1.089,5
<b>Defter Değeri</b>	<b>202,6</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>
<b>Ortalama Özsermaye Değeri (mn TL)</b>			<b>3.066,6</b>
<b>Pay Adedi</b>			<b>156.225.000</b>
<b>Ortalama Pay Fiyatı (TL)</b>			<b>19,63</b>

Beymen Fiyat tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasında, Beymen'in halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri 19,63 TL hesaplanmış olup, 12,80 TL-15,36 TL'lik halka arz fiyat aralığının taban fiyatta %34,8, tavan fiyatta ise %21,8 halka arz iskontosuna tekabül ettiği ifade edilmiştir.

## VI. Görüş

İş Yatırım tarafından Beymen için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemleri olan Defter Değeri ve Çarpan Analizi yöntemleri incelenmiş olup, bu analizlerden sadece Çarpan Analizi yöntemine dayalı fiyat tespiti yapılmıştır.

Beymen'in piyasa değerinin tespiti amacıyla yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlere ek olarak Beymen paylarının Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem göreceğinden hareketle, Yıldız Pazar'daki finans dışı şirketlere ait FD/FAVÖK, FD/Satışlar ve F/K çarpanlarını da dâhil ederek yaptığımız hesaplamada, söz konusu çarpanların medyanları alınarak, FD/FAVÖK ve FD/Satışlar için %40'ar, F/K için de %20 ağırlık vermek suretiyle ulaştığımız piyasa değeri halka arz fiyat aralığı içinde bulunmaktadır.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan fiyat aralığı ile söz konusu iskonto oranlarının makul olduğunu düşünüyoruz.

*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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.*