

Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Mavi, Şirket”)**“Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Raporu****Raporun Amacı**

İşbu rapor, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden hazırlanmıştır. Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanan bu rapor, Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun yöntem, içerik ve varsayımları itibariyle analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararları KAP'ta yayınlanan ihraççı bilgi dokümanı, sermaye piyasası aracı notu ve tasarruf sahipleri satış duyurusu incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Yapısı

| | |
|-----------------------------------|--|
| İhraççı | Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. |
| Aracı Kurum | İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. |
| Halka Arz Aracılık Yöntemi | En İyi Gayret Aracılığı |
| Halka Arz Satış Yöntemi | Fiyat Aralığı ile Talep Toplama |
| Halka Arz Fiyat Aralığı | 43,0-51,6 TL |
| Halka Arz Edilecek Paylar | 23.749.000 TL (Ortak Satışı) |
| Halka Arz Oranı | %47,83 (Ek Satış Olması Durumunda %55) |
| Tahsisat | Yurt dışı kurumsal yatırımcılar: %70, Yurtiçi bireysel yatırımcılar: %10, Yurtiçi kurumsal yatırımcılar: %20 |
| Satmama Taahhüdü | Blue International Holding B.V payların BİAŞ'ta işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca BİAŞ'ta ve BİAŞ dışında satmayacağını, payların BİAŞ'ta işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 gün boyunca BİAŞ'ta halka arz fiyatının altında satmayacağına dair taahhütte bulunmuştur. Mavi Yönetim Kurulu, 25 Mayıs 2017 tarihli kararıyla 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağına, ve maliki olabileceği payları satmayacağına karar vermiştir |
| Fiyat İstikrarı | Blue International Holding B.V.'nin portföyünden halka arz edilecek paylardan toplam 3.562.350 TL nominal değerdeki kısmının satışından elde edilecek taban fiyattan hesaplandığında 153,2 milyon TL'ye, tavan fiyattan hesaplandığında 183,8 milyon TL'ye tekabül eden gelirin payların BİAŞ'da işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca fiyat istikrarı için kullanılması planlanmaktadır. |
| Talep Toplama Tarihleri | 8-9 Haziran 2017 |

Kaynak: İş Yatırım

Şirket Hakkında Özet Bilgi

Sait Akarlılar tarafından 1991 yılında "Mavi" markasını oluşturulmasının ardından, 1994 yılında kadın ve erkekler için jean odaklı ürünler tasarlamak, geliştirmek ve satmak amacıyla kurulan Şirket'in faaliyete geçtiği ilk günden bu yana, en büyük hedefi müşterisine yüksek kalitede ve Perfect Fit'e sahip ürünler sunmak olmuştur.

Şirket; jean ve jean ürünlerine ilişkin güçlü deneyim, uzmanlık ve birikimi başta olmak üzere lifestyle giyim tarzında ürün geliştiren ve satışa sunan, başından beri İstanbul merkezli bir toptan ve perakende moda firmasıdır. Şirket günümüzde kadın ve erkeklere yönelik uluslararası bir hazır giyim ve aksesuar markası haline gelmiştir. Şirket'in başarısının temelini, yüksek kalitedeki ürünleri ve "Perfect Fit" stratejisi oluşturmaktadır. Şirket, "Perfect Fit" stratejisi ile müşterileri ve onların ihtiyaçlarını tanımayı hedeflemekte ve böylelikle müşterilerine fiyata göre yüksek kalite sunarak onların kalite beklentilerini karşılayan ve müşterilerine ve onların hayat tarzlarına uygun marka ve ürünler tasarlamaktadır.

31 Ocak 2017'de sona eren mali yıl itibarıyla, yurt içinde 261 adet monobrand mağazası işletirken, franchise alanlar ise 70 adet monobrand mağaza işletmekte; Şirket ürünleri ayrıca 436 adet çok markalı satış noktasında satılmaktadır. Şirket, son iki yılda müşteri sadakat program kartına sahip 3,9 milyon müşterisine satış yapmış, sadakat programı kartını kullanan aktif müşterileri ile sadık bir müşteri portföyü yaratmıştır. Şirket'in temel müşteri hedef kitlesi genç, moda bilinci gelişmiş, 35 yaş altındaki kadın ve erkeklerden oluşmaktadır. Mavi'nin 2016 yılında yaklaşık 3,3 milyon takipçiye sahip sosyal medya faaliyeti ve güçlü sadakat programı, müşteri tercihlerine ve trendlere ilişkin Şirket'e güçlü bir öngörü sağlamaktadır.

Şirket 2010 yılına kadar, yalnızca Türkiye ve Türkiye'ye komşu ülkelerde faaliyette bulunmaktaydı ve yüksek büyüme potansiyeli sunduğu öngörülerek uluslararası pazarlardaki varlığın artırılması amacıyla Şubat 2010'da Mavi Almanya'yı satın almış ve 2011 yılında Rusya'da bir bağlı ortaklık kurulmuştur. Şirket ayrıca, Ağustos 2016'da Mavi Amerika'nın sermayesinin tamamını temsil eden payları ve Mavi Kanada'nın sermayesinin %75'ini temsil eden payları elinde bulunduran Eflatun'un sermayesinin %51'ini temsil eden payları devralarak uluslararası alanda büyümeye devam etmiştir.

2013 yılına gelindiğinde ise, mavi.com internet alışveriş sitesi ile e-ticaret faaliyetlerine başlanmış ve Şirket aynı anda, Mavi Almanya tarafından yönetilen Almanya'da faaliyet gösteren e-ticaret sitesini de hayata geçirmiştir. Şirket'in, Amerika Birleşik Devletleri'nde ve Kanada'da faaliyet gösteren e-ticaret siteleri, sırasıyla 2014 ve 2016 yıllarında hayata geçmiştir.

Şirket, 31 Ocak 2017 tarihinde sona eren mali dönem itibarıyla 61 adet monobrand mağaza ve çok markalı 4.644 satış noktasından oluşan bir ağ ile yurt dışında 34 ülkede faaliyet göstermektedir.

Ortaklık Yapısı

| Ortaklık Yapısı | Arz Öncesi Yapı | | Arz Sonrası Yapı | | Ek Satış Sonrası | |
|--------------------------------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|--------------------|------------------|
| | Nominal Değer (TL) | Sermaye Payı (%) | Nominal Değer (TL) | Sermaye Payı (%) | Nominal Değer (TL) | Sermaye Payı (%) |
| Blue International Holding B.V | 49.657.000 | 100,00 | 25.908.000 | 52,17 | 22.345.650 | 45 |
| Halka Açık | 0 | 0 | 23.749.000 | 47,83 | 27.311.350 | 55 |
| TOPLAM | 49.657.000 | 100,00 | 49.657.000 | 100,00 | 49.657.000 | 100,00 |

Kaynak: İş Yatırım

Finansal Tablolar

| (Bin TL) | 31 Ocak'ta sona eren yıllık dönem | | |
|--|-----------------------------------|----------------|----------------|
| | 2015 | 2016 | 2017 |
| BİLANÇO | | | |
| DÖNEN VARLIKLAR | 371.819 | 411.944 | 625.380 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 92.176 | 111.374 | 158.056 |
| Ticari Alacaklar | 78.415 | 74.660 | 109.381 |
| Diğer Alacaklar | 14.129 | 13.116 | 21.491 |
| Türev Araçlar | 334 | 2.943 | 7.336 |
| Stoklar | 154.724 | 177.346 | 287.844 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 16.021 | 15.655 | 20.388 |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar | 6.378 | 3.873 | 5.286 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 9.642 | 12.976 | 15.597 |
| DURAN VARLIKLAR | 123.581 | 139.524 | 268.589 |
| Diğer Alacaklar | 1.249 | 1.342 | 2.013 |
| Maddi Duran Varlıklar | 100.218 | 114.808 | 136.579 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 17.185 | 18.090 | 123.182 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 478 | 248 | 68 |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | 4.452 | 5.036 | 6.746 |
| TOPLAM VARLIKLAR | 495.400 | 551.468 | 893.969 |
| KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | 380.171 | 402.263 | 631.594 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 103.860 | 76.767 | 151.687 |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 42.741 | 70.155 | 79.128 |
| Ticari Borçlar | 199.977 | 213.723 | 299.516 |
| Çalışanlara Sağl. Faydalar Kapsamında Borçlar | 12.335 | 15.025 | 14.849 |
| Diğer Borçlar | 4.385 | 3.404 | 53.850 |
| Ertelenmiş Gelirler | 8.734 | 10.738 | 11.985 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 4.252 | 6.882 | 10.630 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 2.276 | 283 | 203 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 1.610 | 5.288 | 9.746 |
| UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | 53.580 | 53.579 | 121.876 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | 44.556 | 42.475 | 105.209 |
| Ertelenmiş Gelirler | - | - | 119 |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 1.949 | 2.977 | 3.151 |
| Diğer Borçlar | 6.849 | 8.073 | - |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 226 | 54 | 13.398 |
| ÖZKAYNAKLAR | 61.649 | 95.625 | 140.499 |
| Ödenmiş Sermaye | 49.657 | 49.657 | 49.657 |
| Ortak Kontrolde Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi | (35.757) | (35.757) | (35.757) |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | (3.399) | (4.211) | (4.461) |
| Diğer Kazanç/Kayıplar | (4.080) | (4.080) | (4.080) |

| | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | 5.520 | 6.855 | 10.152 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 14.695 | 14.819 | 17.427 |
| Geçmiş Yıllar Karları | 16.129 | 34.889 | 65.733 |
| Net Dönem Karı | 18.885 | 33.453 | 50.064 |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | - | - | (8.235) |
| TOPLAM ÖZKAYNAKLAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER | 495.400 | 551.468 | 893.969 |

Kaynak: KAP

| (Bin TL) | 31 Ocak'ta sona eren yıllık dönem | | |
|---|-----------------------------------|----------------|----------------|
| | 2015 | 2016 | 2017 |
| GELİR TABLOSU | | | |
| Gelir | 895.071 | 1.052.807 | 1.307.934 |
| Satışların Maliyeti(-) | -460.226 | -528.395 | -640.915 |
| Brüt Kar | 434.845 | 524.412 | 667.019 |
| Genel Yönetim Giderleri(-) | -47.657 | -55.615 | -76.670 |
| Pazarlama Giderleri(-) | -294.614 | -357.951 | -448.336 |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-) | -14.555 | -15.662 | -18.657 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 1.198 | 4.705 | 6.145 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(-) | -22.101 | -2.869 | -911 |
| Esas Faaliyet Karı | 57.115 | 97.020 | 128.590 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 73 | 63 | 104 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-) | -3.118 | -4.530 | -747 |
| Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı | 54.070 | 92.553 | 127.947 |
| Finansman Gelirleri | 7.518 | 9.175 | 13.362 |
| Finansman Giderleri(-) | -32.834 | -55.669 | -72.848 |
| Finansman giderleri, net | -25.316 | -46.493 | -59.486 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı | 28.754 | 46.060 | 68.460 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-) | -9.869 | -12.607 | -16.647 |
| Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı | 18.885 | 33.453 | 51.813 |
| DÖNEM KARI | 18.885 | 33.453 | 51.813 |

Kaynak: KAP

Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in değerleme çalışmasında Çarpan Analizi ve varlık esaslı değerlendirme yöntemi olan Defter Değeri yöntemleri kullanılmıştır.

Raporda yer alan tahmini finansal veriler paralelinde Çarpan Analizi yapılmış ve söz konusu Çarpan Analizi çalışmasında;

- FD/Satış (Firma Değeri/ Net Satış) Çarpanı
- FD/FAVÖK (Firma Değeri/ Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kar) Çarpanları kullanılmıştır.

Defter Değeri yönteminde, varlıkların değerlendirilmesi yapılmamış ve Şirketin 31 Ocak 2017 bilançosu kullanılarak defter değeri hesaplanmıştır. Ancak şirketin varlıklarının güncel değerlerini yansıtmadığı için değerlemeye katılmamıştır.

Çarpan Analizi Yönteminde karşılaştırma yapılmak için 9 adet şirket seçilmiş olup, giyim ve perakende sektörlerinde varlık gösteren geneli uluslararası şirketlerden seçilmişlerdir. Türkiye’de Mavi ile benzeşen toptan ve perakende moda alanında faaliyet gösteren rahat/günlük giyim odaklı halka açık bir firma bulunmamaktadır. Operasyonel olarak perakende alanındaki benzerlik nedeniyle Türkiye’de indirimli süpermarket zinciri olan BİM ile perakende moda alanında Mavi ile faaliyetleri benzeşen uluslararası firmalar değerlendirilmesinde dikkate alınmıştır.

| Şirket | FD / Net Satış (1. Tahmin Yılı) | FD / FAVÖK (1. Tahmin Yılı) |
|-------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|
| BİM Birleşik Mağazalar A.Ş | 0,8 | 15,5 |
| Hennes & Mauritz AB | 1,8 | 10,8 |
| Industria de Diseno Textil SA | 4,8 | 21,8 |
| Burberry Group PLC | 2,5 | 11,9 |
| OVS SpA | 1,4 | 9,8 |
| Fast Retailing Co. Ltd | 2,0 | 17,3 |
| Mr. Price Group Ltd | 2,1 | 11,8 |
| Lojas Renner SA | 2,9 | 14,1 |
| LLP SA | 1,8 | 15,6 |
| Aritmetik Ortalama | 2,2 | 14,3 |
| Medyan | 2,0 | 14,1 |

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışmasında aritmetik ortalama yerine medyan değeri kullanılırken, net satış ve FAVÖK değerleri için İş Yatırım tarafından yapılan 1. Tahmin yılı tahminleri kullanılmıştır. (1. Yıl Tahmini Net Satış: 1.637,4 mn TL, FAVÖK: 225,0 mn TL, Net Finansal Borç: 221,5 mn TL (31/01/2017 tarihi itibarıyla))

| Değerleme Metodolojisi | Ağırlık | Özsermaye Değeri |
|---|---------|------------------|
| Seçilmiş Benzer Şirketler-FD/Net Satış (mn TL) | %50 | 3.072,4 |
| Seçilmiş Benzer Şirketler-FD/FAVÖK Satış (mn TL) | %50 | 2.943,7 |
| Defter Değeri Yöntemi | %0 | 140,5 |
| Ortalama Özsermaye Değeri (mn TRY) | | 3.008,1 |
| Hisse Adedi (Milyon) | | 49.657 |
| Ortalama Hisse Fiyatı (TL) | | 60,6 |

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Değerleme çalışması sonucunda şirketin özsermaye değeri 3.008,1mn TL, ortalama hisse fiyatı ise 60,6 TL bulunmuştur. Bu fiyat halka arz fiyat aralığı olan 43,0 TL – 51,6 TL’na ise sırasıyla %29’luk ve %14,8’lik bir halka arz iskontosuna ulaşmaktadır.

Değerlendirme ve Görüş

İş Yatırım tarafından hazırlanan Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. 'nin fiyat tespit raporunda yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin ve hesaplamaların yeterince açıklayıcı olduğu görüşünderiz.

Hesaplamalarda kullanılan yöntemler detaylı ve net bir biçimde açıklanmıştır.

Şirket için yapılan değerlemede Çarpan Analizi yönteminde uç değer ifade eden değerlerin hesaplamaların dışında tutulmasını uygun buluyoruz.

Çarpan Analizi yöntemi için yapılan hesaplamada, operasyonel olarak perakende alanındaki benzerlik nedeniyle Türkiye'de indirimli süpermarket zinciri olan BİM'in çalışmaya dahil edilmemesinin daha doğru bir yaklaşım olacağı görüşünderiz.

Şirket değerlemesi için yapılan projeksiyonları ve Çarpan Analizi yönteminde de tahmini değerlerin kullanılmasından yola çıkılarak değerlendirme yöntemleri arasında indirgenmiş nakit analizi yöntemine göre de değerlendirme yapılmasının uygun olacağını düşünmekteyiz.

Sonuç

BIST 100 Endeksi'nin piyasa çarpanları bazında son 10 yıllık dönemde ortalamada gelişen ülkelere kıyasla %17,8 iskontolu ve mevcut durumda %26,4 iskontolu işlem gördüğünü göz önünde bulundurduğumuzda; fiyat tespit raporundaki gelişmiş ve gelişen ülkelerdeki benzer şirketler ile karşılaştırma sonucunda ulaşılan şirket değeri en düşük fiyata göre %29'luk ve en yüksek fiyata göre %14,8'lik bir halka arz iskontosu ile birlikte ulaşılan 43,0 TL – 51,6 TL halka arz fiyat aralığının makul olduğu görüşünderiz.

Yasal Uyarı : Bu dokümanda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme ve yorum güvenilir olduğu düşünülen Alan Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Departmanı tarafından burada sunulan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda makul özen gösterilmiş olmakla beraber, olabilecek hatalar ve eksikliklerden sorumlu değildir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez, içerik haber verilmeksizin değiştirilebilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım – satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu belgede yer alan yatırımla ilgili bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler 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. Burada yer alan görüşler, yatırımcının mali durumuna veya risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve /veya dolaylı zararlardan Alan Yatırım A.Ş. sorumlu olmayacaktır. Tüm hakları saklıdır.