

Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Mavi" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

İhraççı	Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Mavi" veya "Şirket")
Konsorsiyum Lideri	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Talep Toplama Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Sermaye	49.657.000 TL (Halka Arz Öncesi) / 49.657.000 TL (Halka Arz Sonrası)
Halka Arz Şekli	Ortak Satış
Satan Ortak	Blue International Holding B.V.
Halka Arz Edilecek Paylar / Halka Arz Oranı	23.749.000 TL (Ortak Satış) / %47,83 3.562.350 TL (Ortak Satış) (Ek Satış) / %7,17
Tahsisat Grupları	Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%70) Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%20) Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%10)
Lock - Up (Satmama Taahhüdü)	İhraççı ve Satan Ortak tarafından : 180 gün boyunca pay satmama 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında pay satmama
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	BİST'te işlem görmeye başladıktan sonraki 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır
Planlanan Talep Toplama Tarihleri	08-09 Haziran 2017

Kaynak: Mavi

Mavi Hakkında

Sait Akarlılar 1991 yılında Mavi markasını oluşturmasının ardında, 1994 yılında Şirket'i kurmuştur. Şirket, kadın ve erkekler için Jean odaklı ürünler tasarlamak, geliştirmek ve satmak amacıyla kurulmuştur. Şirket 90'lı yılların ortasında ilk yurt dışı mağazalarını Amerika Birleşik Devletleri'nde açmıştır. 2000'li yılların başında, Vancouver, New York City, Berlin ve Frankfurt'ta perakende imaj mağazalarını açmıştır.

Şirket hakkında önemli bilgiler şu şekildedir:

- ✓ Şirket, 2016 yılında global olarak yaklaşık 5.500 satış noktasında 7,5 m² denim satışı rakamına ulaşmıştır.
- ✓ Şirket'in, 2016 yılında monobrand mağaza sayısı 331'dir.
- ✓ Şirket, 2016 yılında 61 Mavi mağazasında ve yaklaşık 4.700 satış noktasında 1,6 m adet denim ürününü yurtdışında satmıştır.
- ✓ 31 Ocak 2017 itibarıyla Şirket'in çalışan sayısı 3.340 kişidir.
- ✓ 31 Ocak 2017 itibarıyla yurt içinde net perakende satış alanı yaklaşık 117.000 metrekaredir.

Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	Sermaye Miktarı (TL)	Pay Oranı (%)
Blue International Holding B.V.	49.657.000	100
Toplam	49.657.000	100

Kaynak: Mavi

Önemli Hususlar

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Halka arz, Blue International'ın paylarının bir kısmını satması yoluyla gerçekleştirilecek olup Şirket'e doğrudan nakit girişi olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelirin kullanımı tamamen Blue International'ın tasarrufunda olacaktır.

İzahnamede halka arz ile kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması, Şirket'in kurumsal kimliğini güçlendirmesi hedeflenmekte olduğu belirtilmektedir.

Finansal Tablolar

Bilanço

31 Ocak'ta sona eren yıllık dönem			
bin TL	2015	2016	2017
Dönen Varlıklar	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 Ödenen 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 Varlıklar	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 Varlıklar	495.400	551.468	893.969

Kaynak: Mavi

Kaynaklar			
Kısa Vadeli 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 Sağlanan 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 Vadeli Yükümlülükler	53.58	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
Özsermaye	61.649	95.625	140.499
Sermaye	49.657	49.657	49.657
Ortak Kontrole Tabi İşletmelerin İçeren Birleşmelerin Etkisi	(35.757)	(35.757)	(35.757)
Kar veya zararda sınıflandırılması mümkün olmayan kalemler	(3.399)	(4.211)	(4.461)
Diğer Kazanç / Kayıplar	(4.080)	(4.080)	(4.080)
Kar veya zararda sınıflandırılabilir kalemler	5.520	6.855	10.152
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	14.695	14.819	17.427
Geçmiş Yıl Karları	16.129	34.889	65.733
Net Dönem Karı	18.885	33.453	50.064
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	-	(8.235)
Toplam Yükümlülükler & Özsermaye	495.400	551.468	893.969

Kaynak: Mavi

Gelir Tablosu

bin TL	2015	2016	2017
Hasılat	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	76.67
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	54.07	92.553	127.947
Finansman Gelirleri	7.518	9.175	13.362
Finansman Giderleri (-)	32.834	55.669	72.848
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	28.754	46.06	68.460
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)	9.869	12.607	16.647
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	18.885	33.453	51.813
Net Dönem Karı	18.885	33.453	51.813

Kaynak: Mavi

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Mavi için emsal karşılaştırmasına dayanan Çarpan Analizi yöntemi kullanılmıştır.

Çarpan Analizi Yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında, Firma Değeri/Net Satış (FD/Net Satış) ve Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr (FD/FAVÖK) oranları kullanılmıştır.

Şirket'in ana faaliyet konusu toptan ve perakende moda alanıdır. Buna göre Mavi şirketi ile emsal oluşturacak toptan ve perakende moda alanında faaliyet gösteren giyim odaklı halka açık firma bulunmamaktadır. Operasyonel olarak perakende alanındaki benzerlik nedeniyle Türkiye'de indirimli süpermarket zinciri olan BİM ile perakende moda alanında Mavi ile benzeşen uluslararası firmalar değerlendirilmiştir. Yurt dışında benzeşen şirketler olarak İsveç'ten Hennes&Mauritz AB, İspanya'dan Industria de Diseno Textil SA, İngiltere'den Burberry Group PLC, İtalya'dan OVS SpA, Japonya'dan Fast Retailin Co Ltd,

Güney Afrika'dan Mr Price Group Ltd, Brezilya'dan Lojas Renner SA ve Polonya'dan LLP SA seçilmiştir.

Çarpan Analizi Yöntemi'nde çarpana esas FAVÖK ve net kâr değerlerinin hesaplanmasında 31.01.2018 tarihli itibarıyla bir yıllık döneme ait tahmini veriler kullanılmıştır.

31 Ocak'ta sona eren yıllık dönem 2018	Mn TL
Net Satış	1.637,4
FAVÖK	225,0

Kaynak: İş Yatırım

Son 12 aylık FD/Net Satış çarpanının medyanına göre Şirket'in özsermaye değeri 3.072,4 mn TL olarak hesaplanmıştır

Son 12 aylık FD/FAVÖK çarpanının medyanına göre Şirket'in özsermaye değeri 2.943,7 mn TL olarak hesaplanmıştır

Değer Tespit Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Seçilmiş Benzer Şirketler - FD / Net Satış (mn TL)	50%	3.072,4
Seçilmiş Benzer Şirketler - FD / FAVÖK (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

Hesaplamaya göre iskonto öncesi Mavi birim pay fiyatı 60,6 TL olarak tespit edilmiştir. Halka arz fiyat aralığı ise 43,0 TL – 51,6 TL olarak belirlenmiştir. Halka arz fiyat aralığının taban ve tavanına göre halka arz iskontosu sırasıyla %29,0 ve %14,8 olarak hesaplanmaktadır.

Genel Değerlendirme

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgiler anlaşılır ve yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntem ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Şirket değerinin hesaplanmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'nin de birim pay fiyatı hesaplamasına dahil edilmesinin geleceğe yönelik projeksiyonların daha ayrıntılı olarak değerlendirilmesi açısından daha makul olabileceğini düşünmekteyiz.

a) Çarpan Analizi Yöntemi

- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen finansal bilgiler yeterlidir.

- ✓ Şirket değerinin tespitinde medyan rakamlarının kullanılmasını uygun buluyoruz.
- ✓ 31 Ocak 2018'de sona erecek yıllık hesap dönemi için FAVÖK ve net satış tahmini rakamları ile benzer şirketlerin tahmini beklenen çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz.
- ✓ Şirket'in Yıldız Pazar'da işlem görmesi planlanırken, bu pazardaki şirketlerin FD/Net Satış ve FD/FAVÖK çarpanlarının da değerlemenin güvenilirliğini artırması ve veri setinin çeşitlendirilmesinin sağlanması adına kullanılmasını uygun buluyoruz.
- ✓ Çarpan Analizi Yöntemi'nde daha fazla yurtiçi benzer şirket çarpanı kullanılmasının daha makul olacağını düşünmekteyiz.

b) Defter Değeri Yöntemi

- ✓ Defter Değeri Yöntemi'nin varlıkların güncel değerini yansıtmaması sebebiyle birim pay fiyatı hesaplamasına dâhil edilmemesini makul bulmaktayız.

Sonuç

Çarpan Analizi Yöntemi ile hesaplanan pay başına şirket değerinin %29,0 ve %14,8 halka arz iskontosu uygulanarak elde edilen 43,0 TL – 51,6 TL halka arz fiyat aralığını yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında makul olarak değerlendiriyoruz.

'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.'