

'Fiyat Tespit Raporu' Değerlendirme Analiz Raporu

07/06/2017

Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/145 sayılı ilke kararına dayanılarak Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla 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.

ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. 1991 yılında İstanbul'da Mavi Jeans adı altında kurulmuştur. 1996 yılında ise Mavi Amerika ve Avrupa kurulmuştur. Şirket 2000 yılında Avustralya'da Mavi Jeans Australia Pty Ltd. isimli bir şirket kurarak faaliyetlerine başlamıştır. 2002 yılında şirket Vancouver, New York, Berlin ve Frankfurt'ta flagship mağazalar açmıştır. 2008 yılında şirketin adı Mavi Jeans'ten Mavi'ye dönüşmüştür. Mavi 2011 yılında Hollanda ve Rusya'da şirketler kurmuştur. 2013 yılında online alışveriş sitesi mavi.com, 2014 yılında ise ABD ve Almanya'da online alışveriş sitelerini açılmıştır.

Şirketin 2016 yılı itibarıyla 5.500 satış noktası mevcuttur. Türkiye'de 261 tane perakende satış mağazası olan Mavi'nin Avrupa'da 9 tane, Rusya'da 8 tane, ABD'de 1 tane ve Kanada'da 4 tane perakende mağazası bulunmaktadır. Şirketin ürünleri Türkiye'de 436 toptan satış noktasında satılmaktadır. Avrupa'da 1.646, ABD'de 1.303, Kanada'da 1.548, Rusya'da 124 ve diğer ülkelerde 23 toptan satış noktasında şirketin ürünleri satılmaktadır.

Türkiye'nin 49 ilinde Mavi mağazası mevcuttur ve şirketin ortalama mağaza alanı 447 m²'dir. Şirketin toplam perakende satış alanı ise 117 bin m²'dir. Şirketin ürünlerinin toptan satışı 70 Franchise mağazasında, 174 katlı mağazada ve 436 çok markalı toptan satıcılarda gerçekleşmektedir. Ayrıca, Mavi'nin 4 ülkede 22 tane perakende mağazası bulunmaktadır ve toplam satış alanı 4.615 m²'dir. Şirketin ürünleri 34 ülkede 39 Franchise mağazasında ve 4.644 çok markalı toptan satıcılarda satılmaktadır.

Şirketin net satış gelirlerinin %44'ünü denim pantolon, %17'sini tişört, %13'ünü gömlek, %9'unu ceket, %6'sını aksesuar ve %11'ini de diğer ürünler (kazak, denim dışı pantolon, etek& elbise) oluşturmaktadır. Bölgesel olarak, şirket gelirlerinin %86'sını Türkiye'den, %8'ini Avrupa'dan, %3'ünü Amerika'dan ve %3'ünü de diğer ülkelerden elde etmektedir.

Mavi tedarikinin %80'ini Türkiye, %9'unu Çin, %5'ini Bangladeş ve %6'sını diğer ülkelere sağlamaktadır. Şirket küresel 135 tedarikçi ile kurduğu yakın ilişkiler sonucu geniş bir tedarik ağına sahiptir.

Şirketin global olarak çalışan sayısı 3.300'ün üzerindedir. Satış ekibi çalışan sayısı 2.639 kişi ve merkekte çalışan sayısı 701 kişidir. Blue International Holding B.V. şirketin şu anda %100 hisselerine sahiptir. Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin dünya genelinde toplamda yedi bağlı ortaklığı mevcuttur.

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka arzda 49.6 mn TL toplam sermayenin 23.7 mn TL'lik kısmının (ek satış dahil: 27.3 mn TL) halka arzı gerçekleştirilecek olup tamamı ortak satışı yolu ile yapılacaktır. Halka arz büyüklüğü 1.021 mn TL – 1.225 mn TL olup (ek satış dahil: 1.174 mn TL ve 1.409 mn TL), şirket %47,83'lük bir halka açıklık oranına ulaşılacaktır (ek satış dahil: %55.00). SPK onayına bağlı olarak 8 – 9 Haziran 2017 tarihleri talep toplanması ve 15 Haziran 2017 itibarıyla halka açık şirket statüsü kazanılması planlanmaktadır.

Şirketin halka arzında yatırımcı grupları için belirlenen tahsisat oranları aşağıdaki gibi belirtmiştir;

1. Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (70%)
2. Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (10%)
3. Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (20%)

| Ortak Adı/Ünvanı | Arz Öncesi | | Arz Sonrası | | Arz Sonrası - Ek Satış | |
|---------------------------------|-------------------|------------|-------------------|------------|------------------------|------------|
| | Pay TL | Pay (%) | Pay TL | Pay (%) | Pay (%) | Pay (%) |
| Blue International Holding B.V. | 49,657,000 | 100 | 25,908,000 | 52.17 | 22,345,650 | 45.0 |
| Halka Açık | - | - | 23,749,000 | 47.83 | 27,311,350 | 55.0 |
| Toplam | 49,657,000 | 100 | 49,657,000 | 100 | 49,657,000 | 100 |

Kaynak: Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.

| | |
|--|---|
| Çıkarılmış Sermaye | 49.657.000 TL |
| Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar | 23.749.000 TL nominal pay (Ek satış dahil: 27.311.350 TL) |
| Halka Açılacak Oran | %47,83 (Ek satış dahil: 55,00%) |
| Halka Arz Şekli | Ortak Satış |
| Halka Arz İskontosu | %14,8 - %29,0 |
| Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu) | 43,0 TL – 51.6 TL |
| Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz) | 60,6 TL |
| Şirket Değeri (İskontolu) | 2.135 mn TL – 2.562 mn TL |
| Şirket Değeri (İskontosuz) | 3.008,1 mn TL |

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Değerleme çalışması, aşağıda yer alan değerlendirme yöntemleri için ayrı ayrı, açık ve net ifade edilmiştir.

- Piyasa Çarpanları Yöntemi (FD/Net Satış çarpanı, FD/FAVÖK çarpanı)

Çarpan analizlerinde 1 yıl ileriye dönük net satış ve FAVÖK tahminleri kullanılmıştır. 31 Ocak 2018'de biten mali yılda net satışların bir önceki yıla göre %25 artış gerçekleştireceği öngörülmüştür. Bu oran bir önceki yıldaki büyüme oranı olan %24'ün üzerindedir. 31 Ocak 2018'de biten mali yılda FAVÖK'ün %32 artacağı öngörülmüştür. Bu oran da bir önceki yıldaki %30'luk büyümenin üzerindedir.

Piyasa Çarpanları Yöntemi

- Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya uygunlukta açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.
- Fiyat tespit raporunda da belirtildiği gibi, yurtiçi ve yurtdışı piyasada karşılaştırılabilir halka açık benzer şirketler kullanılmıştır ve bu firmaların 1.tahmin yılı için olan Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar) ve Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) oranlarına yer verilmiştir.
- Mavi için 1.yıl net satışlar ve FAVÖK tahminlerinin oluşumu açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.
- Yurtiçi ve yurtdışında benzer şirketlerin baz alınan çarpanlarına (Firma Değeri/Satışlar ve Firma Değeri/FAVÖK) ilişkin gerekçeler açık ve net bir şekilde ifade edilmiştir.
- 12 aylık FD/Net Satış çarpanının medyanına göre şirketin özsermaye değeri 3.072,4 mn TL, 12 aylık FD/FAVÖK çarpanının medyanına göre ise şirketin özsermaye değeri 2.943,7 mn TL olarak hesaplanmıştır.
- Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. için iki rasyonun verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 3.008,1 mn TL'lik piyasa değerine ve 60,6 TL birim pay değerine ulaşılmıştır.

| 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 |
| Minimum | 0.8 | 9.8 |
| Medyan | 2.0 | 14.1 |
| Aritmetik Ortalama | 2.2 | 14.3 |
| Maksimum | 4.8 | 21.8 |

Piyasa çarpanları için kullanılan şirket verileri aşağıdaki gibidir;

| Şirket Verileri (mn TL) | Özkaynaklar | Satışlar | FAVÖK | Net Borç (31/01/17) |
|-------------------------|-------------|----------|-------|---------------------|
| 31 Ocak 2018 | 3.072,4 | 1.673,4 | 225,0 | 221,5 |

NİHAİ GÖRÜŞÜMÜZ

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nda, halka arza aracılık eden kuruluş tarafından Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. için "Piyasa Çarpanları" ve "Defter Değeri" yöntemleri kullanılarak 3.008 milyon TL piyasa değeri ve 60,6 TL birim pay fiyatı belirlenmiştir. Halka arz fiyat aralığı ise 43,0 TL – 51,6 TL olarak belirlenmiştir ve taban ve tavan fiyatına göre halka arz iskontosu %29,0 ve %14,8 olarak hesaplanmıştır.

Bu veriler ışığında, halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun net ve anlaşılır olduğunu, şirket değerlemesinde kullanılan varsayımların, analizlerin ve değerlendirme yöntemlerinin ile halka arz fiyatının makul olduğunu düşünmekteyiz.

Bununla birlikte;

- Değerleme yöntemlerine İndirgenmiş Nakit Akım yönteminin de eklenmesi,
- Piyasa Çarpanları yönteminde Mavi ve benzeri şirketlerin 1 yıl sonraki çarpanlarına ek olarak mevcut yıl (gerçekleşen) ve/veya 2 yıl sonraki çarpanlarının da eklenmesi,
- Piyasa Çarpanları yönteminde yüksek iskontolu gıda perakendeciliğinde faaliyetlerini yürüten Bim'in çarpan analizinden hariç tutulması,
- Piyasa Çarpanları yöntemine dahil edilen benzer şirket sayısının artırılması ve özellikle benzer büyüklükteki şirketlere daha fazla yer verilmesi

gibi hususların Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin değerlemesinde irdelenebileceğini ve değerlemeyi değiştirebileceğini belirtmek isteriz.

FİNANSAL TABLOLAR – Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret

| | Ocak ayında sonra eren yıllık dönem | | |
|--|-------------------------------------|--------------|--------------|
| Gelir Tablosu - mn TL | 2015 | 2016 | 2017 |
| Net Satışlar | 895 | 1,053 | 1,308 |
| SMM | -460 | -528 | -641 |
| Brüt Kar | 435 | 524 | 667 |
| Pazarlama Gideri | -295 | -358 | -448 |
| Genel Yönetim Gideri | -48 | -56 | -77 |
| Araştırma ve Geliştirme Gideri | -15 | -16 | -19 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 1 | 5 | 6 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler | -22 | -3 | -1 |
| Faaliyet Karı | 57 | 97 | 129 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 0 | 0 | 0 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler | -3 | -5 | -1 |
| Finansman gideri öncesi faaliyet karı | 54 | 93 | 128 |
| Finansman Geliri | 8 | 9 | 13 |
| Finansman Gideri | -33 | -56 | -73 |
| Vergi Öncesi Kar | 29 | 46 | 68 |
| Dönem Vergi Gideri | -10 | -13 | -17 |
| Dönem Karı | 19 | 33 | 52 |

Kaynak: Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret

| Bilanço mın TL | Ocak ayında sonra eren yıllık dönem | | |
|--|-------------------------------------|------------|------------|
| | 2015 | 2016 | 2017 |
| Varlıklar | | | |
| Dönen | 372 | 412 | 625 |
| Nakit ve Benzeri | 92 | 111 | 158 |
| Ticari Alacaklar | 78 | 75 | 109 |
| Diğer Alacaklar | 14 | 13 | 21 |
| Türev Araçlar | 0 | 3 | 7 |
| Stoklar | 155 | 177 | 288 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 16 | 16 | 20 |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar | 6 | 4 | 5 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 10 | 13 | 16 |
| Duran Varlıklar | 124 | 140 | 269 |
| Diğer Alacaklar | 1 | 1 | 2 |
| Maddi Duran V | 100 | 115 | 137 |
| Maddi Olmayan DV | 17 | 18 | 123 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 0 | 0 | 0 |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | 4 | 5 | 7 |
| Toplam Varlıklar | 495 | 551 | 894 |
| Yükümlülükler | | | |
| KV Yükümlülükler | 380 | 402 | 632 |
| KV Borçlanma | 104 | 77 | 152 |
| UV KV Kısmı | 43 | 70 | 79 |
| Ticari Borçlar | 200 | 214 | 300 |
| Diğer Borçlar | 4 | 3 | 54 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 12 | 15 | 15 |
| Ertelenmiş Gelirler | 9 | 11 | 12 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 4 | 7 | 11 |
| Dönem karı vergi yükümlülüğü | 2 | 0 | 0 |
| Diğer kısa vadeli yükümlülükler | 2 | 5 | 10 |
| UV Yükümlülükler | 54 | 54 | 122 |
| UV Borçlanmalar | 45 | 42 | 105 |
| Ertelenmiş Gelirler | 0 | 0 | 0 |
| UV Karşılıklar | 2 | 3 | 3 |
| Diğer Borçlar | 7 | 8 | 0 |
| Ertelenmiş vergi yükümlülüğü | 0 | 0 | 13 |
| Toplam Yükümlülük | 434 | 456 | 753 |
| Özkaynak | 62 | 96 | 140 |
| Ödenmiş Sermaye | 50 | 50 | 50 |
| Ortak kontrole tabi teşebbüs etkisi | -36 | -36 | -36 |
| Birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler | -3 | -4 | -4 |
| Diğer kazanç/ kayıplar | -5 | -5 | -5 |
| Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler | 15 | 15 | 17 |
| Geçmiş yıllar karları | 16 | 35 | 66 |
| Net Dönem Karı | 19 | 33 | 50 |
| Kontrol Gücü Olmayan Pay | 0 | 0 | -8 |
| Toplam Özkaynaklar ve Yükümlülükler | 495 | 551 | 894 |

Kaynak: Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00

Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Koordinatör levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Mehmet Akif Daşiran Müdür akif.dasiran@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner Müdür Yrd. goksel.tekiner@yf.com.tr +90 (212) 334 98 44

Kemal Ozan Sayın Kıdemli Uzman ozan.sayin@yf.com.tr +90 (212) 334 98 70

Kamer Külek Uzman Yrd. kamer.kulek@yf.com.tr +90 (212) 334 98 47

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük +90 (212) 317 69 00 Merkez +90 (212) 334 98 00

Antalya +90 (242) 243 02 01 Ankara +90 (312) 417 30 46

Bakırköy +90 (212) 543 05 04 Bursa +90 (224) 224 47 47

Caddebostan +90 (216) 302 88 00 İzmir +90 (232) 441 80 72

Samsun +90 (362) 431 46 71 Ulus +90 (212) 263 00 24