

Halka Arz	Halka Arz Öncesi Sermaye	49.657.000 TL	Halka Arz Fiyatı	43,00 – 51,6 TL
	Sermaye Artırımı	--	Halka Arz Büyüklüğü	1.225.448.400 TL 1.021.207.000 TL
	Ortak Satışı	23.749.000 TL	Sermaye Artırımı	--
	Halka Arz Sonrası Sermaye	49.657.000 TL	Ortak Satışı	1.225.448.400 TL 1.021.207.000 TL
	Halka Açıklık Oranı	%47,83	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	2.562.301.200 TL 2.135.251.000 TL
Halka Arz Ek Satış	Ek Satışa Sunulan Pay Miktarı	3.562.350	Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%55,00

Talep Toplama Tarihleri 08 – 09 Haziran 2017

Tahsisat Grupları

- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (%10)
- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%20)
- Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (%70)

Satmama Taahhüdü

- 180 gün boyunca BIST veya BIST dışında satmama

Halka Arz Gelirinin Kullanımı

- Halka arz, Şirket ortağı Blue International Holding B.V'nin paylarının satılması yoluyla gerçekleştirilecek olup Şirket'e doğrudan nakit girişi olmayacaktır. Halka arzın tamamı ortak satışı yöntemi ile gerçekleşeceği için, Şirket'in elde edeceği net gelir bulunmamaktadır. Halka arz ile kurumsallaşma, Şirket değerinin ortaya çıkması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması hedeflenmektedir.

Uygulamalar

- Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler için Halka arz hasılatının %15'lik kısmının kullanılması planlanmaktadır.
- Halka arz edilen payların nominal değeri 23.749.000 TL olup, halka arz edilen payların temsil ettiği çıkarılmış sermayeye oranı %47,83'dür. Ek satış kapsamında halka arz edilecek payların nominal değeri 3.562.350 TL olup, ek satış konusu payların temsil ettiği çıkarılmış sermayeye oranı %7,17'dir. Ek satışın tamamının gerçekleşmesi halinde halka arz edilecek payların nominal değeri toplam 27.311.350 TL olup, temsil ettikleri çıkarılmış sermaye oranı %55,00 olacaktır

MAVİ GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrasına istinaden PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin MAVİ GİYİM SANAYİ ve TİCARET A.Ş. ("Mavi" veya "Şirket") halka arzı için hazırlanmış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgiler doğru kabul edilmiş ve bu bilgilerin doğruluğu konusunda herhangi bir inceleme yapılmamıştır. İşbu rapor; İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırlanmış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Genel Bilgi – Özel Bağımsız Denetim Raporu 'na Göre (TL)

Halka Arz Fiyatı	51,60 - 43,00
Ödenmiş Sermaye	49.657.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	49.657.000
Defter Değeri	140.499.166
Piyasa Değeri	2.562.301.200 - 2.135.251.000
Firma Değeri	2.783.762.284 - 2.356.712.084
Net Kar(2017 Ocak)	51.813.223
FAVÖK	169.885.860
F/K	49,45 - 41,21
Firma Değeri/FAVÖK	16,39 – 13,87
PD/DD	18,23 - 15,20
Halka Arz İskonto Oranı	%14,8 - %29,0

Ortaklık Yapısı	Sermaye (TL)	Pay (%)
Blue International Holding B.V.	49.657.000	100
Toplam	49.657.000	100

Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı	Sermaye (TL)	Pay (%)
Blue International Holding B.V.	25.908.000	52,17
Halka Açık Kısım	23.749.000	47,83
Toplam	49.567.000	100,00

Halka Arz Sonrası Ortaklık Yapısı (Ek Satış Sonrası)	Sermaye (TL)	Pay (%)
Blue International Holding B.V.	22.345.650	45,0
Halka Açık Kısım	27.311.350	55,0
Toplam	49.657.000	100,0

Bilanço (Bin TL)	2017 Ocak	2016 Ocak	2015 Ocak
Dönen Varlıklar	625.380	411.944	371.819
Duran Varlıklar	268.589	139.524	123.581
T. Varlıklar	893.969	551.468	495.400
Kısa Vad. Yüküm.	631.594	402.263	380.171
Uz. Vad. Yüküm.	121.876	53.579	53.580
Özkaynaklar	140.499	95.625	61.649
T. Yükümlülükler	893.969	551.468	495.400

Gelir Tablosu (Bin TL)	2017 Ocak	2016 Ocak	2015 Ocak
Hasılat	1.307.934	1.052.807	895.071
Satışların Maliyeti	(640.915)	(528.395)	(460.226)
Brüt Kar	667.019	524.412	434.845
Esas faaliyet Karı	128.590	97.020	57.115
F.Gideri Önc. Karı	127.947	92.553	54.070
Vergi Öncesi Karı	68.460	46.060	28.754
Dönem Karı	51.813	33.453	18.885

Bağlı Ortaklık Adı	Faaliyet Yeri	Sermaye Oranı
Mavi Almanya	Almanya	%87,50
Mavi Hollanda	Hollanda	%100,00
Mavi Rusya	Rusya	%100,00
Eflatun Giyim	Türkiye	%51,00
Mavi ABD	ABD	%51,00
Mavi Kanada	Kanada	%38,25
Mavi Kazakistan	Kazakistan	%100,00

1. Şirket

Şirket'in kökleri, kurucusu Sait Akarlılar'ın 1971 yılında kurduğu hazır giyim ve konfeksiyon üretim şirketine dayanmaktadır. Sait Akarlılar, 1991 yılında "Mavi" markasını oluşturmuş, ardından 1994 yılında Şirket'i kurmuştur. Şirket, jean odaklı ürünler tasarlamak, geliştirmek ve satmak amacıyla kurulmuştur. Mavi ilk monobrand mağazasını 1993 yılında açmıştır. 31 Ocak 2017 itibariyle Şirket yurt içinde 261 adet monobrand mağaza'ya ulaşmıştır. Bunlara ek olarak 70 adet franchise monobrand mağaza ve 436 adet çok markalı satış noktasında Şirket'in ürünleri pazara ulaşmaktadır. 90'lı yıllardan itibaren yurt dışına açılmayı hedefleyen Şirket; 2000'li yılların başında Vancouver, New York City, Berlin ve Frankfurt'ta mağazalar açmıştır. 2017 yılına gelindiğinde ise ABD, Almanya, Kanada ve Rusya'da toplam 61 monobrand mağaza ile faaliyet göstermektedir. Mavi ürünleri Türkiye, ABD, Kanada, Almanya ve Rusya dahil olmak üzere toplam 35 ülkede 5.500'den fazla noktada satışa sunulmaktadır.

1.1 Ortaklık yapısı

1.021.207.000 TL ve 1.225.448.400 TL arasında planlanan halka arzın tamamı ortak satışı olarak planlanmaktadır. Şirket talep olması durumunda ek olarak 3.562.350 adet nominal payı da halka arz etmeyi planlamaktadır. Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı solda görülen tablo şeklindedir.

1.2 Bağlı Ortaklık

Şirket'in Almanya, Hollanda, Rusya, ABD, Kanada ve Kazakistan'da bağlı ortaklıkları bulunmaktadır. Ayrıca yurt içinde Eflatun Giyim'in %51'ine sahiptir. Eflatun Giyim, Mavi ABD ve Mavi Kanada'nın sırasıyla %100'üne ve %75'ine sahiptir. Bağlı ortaklık tablosu soldaki gibidir.

Net Satış (%)	2017	2016	2015
Jean pantolonlar	48,80	47,20	47,10
Tişört	15,40	16,30	15,10
Gömlük	11,70	12,60	13,80
Mont/Ceket	8,80	7,80	6,90
Aksesuar	5,10	5,10	4,60
Kazak/Süveter	5,00	5,00	5,30
Lifestyle Pantolon	4,30	5,10	5,90
Etek/Elbise	0,90	0,90	1,40
Toplam	100,00	100,00	100,00
Satış Kanalları (Mn TL)	2017	2016	2015
Perakende	890,50	729,40	573,20
Toptan Satışlar	395,60	309,20	310,50
E - Ticaret	21,80	14,20	11,30
Toplam	1.307,90	1.052,80	895,10
Coğrafi Gelir Dağılımı (Mn TL)	2017	2016	2015
Türkiye	1.121,20	925,70	752,30
Avrupa	100,10	96,20	101,50
Amerika	37,60	--	--
Kanada	17,30	--	--
Rusya	19,70	19,40	26,20
Diğer Ülkeler	12,00	11,50	15,10
Toplam	1.307,90	1.052,80	895,10

1.3 Türkiye'deki Hizmetler ve Faaliyetler

Şirket, yurt içinde perakende kanalına daha fazla ağırlık vererek çeşitli kategorilerde büyüyüp yalnızca bir jean şirketi olmanın ötesine geçerek, 31 Ocak 2017 itibarıyla sona eren mali yılda yurt içinde işlettiği monobrand mağazalarının satış gelirinin %56'sını lifestyle ve %44'ünü jean pantolon kategorisinden elde etmiştir.

Toptan satışlar, nihai tüketiciye satış yapan katlı mağaza zincirleri, corner mağazalar ve diğer mağazalar ile üçüncü kişilere ait e-ticaret satış kanallarına ve franchise alanlar tarafından işletilen monobrand mağazaları da kapsayan üçüncü kişi perakendecilere yapılan satışları ifade etmektedir.

E-ticaret, Şirket'in, kendisine ait olan www.mavi.com adresinde yer alan internet sitesi üzerinden tüketicilere yaptığı doğrudan satışları ifade etmektedir.

Şirket'in konsolide satış geliri 31 Ocak 2015 yılında 895,10 mn TL iken, 31 Ocak 2016 tarihinde sona eren mali yılda %17,6 artarak 1,10 milyar TL'ye ulaşmış ve 31 Ocak 2017 tarihinde sona eren mali yılda ise %24,2 artış ile, 1,30 milyar TL'ye yükselmiştir.

Mavi, son üç mali yıl boyunca yılda ortalama 26 yeni mağaza açmıştır.

Bu mağazalar son mali yılda 55 milyon üzerinde ziyaretçi kabul etmiştir.

Şirket'in sahip olduğu perakende mağazaları, güçlü ekonomik sonuçlar elde etmektedir. Bu bağlamda, bire bir satışlar (like-for-like sales), sona eren üç mali yıl boyunca düzeltilmiş oran dikkate alınarak ortalamada %16,3 büyümüştür. Şirket mağaza yatırımlarının üç yıldan kısa bir sürede kendisini ödemesini hedeflemektedir. 31 Ocak 2017 tarihinde sona eren mali yılda, bir yıldan uzun süredir aktif olan mağazaların %94'ü karlı olup, bahsi geçen mağazaların ortalama katkısı" %25,3 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket, geleneksel perakende kanalını tamamlaması amacıyla www.mavi.com e-ticaret sitesi kurmuştur. Her ne kadar e-ticaret hali hazırda yurt içi satışların %1,7'sini teşkil etse de, bu kanaldan elde edilen gelir 1 Şubat 2015 ile 31 Ocak 2017 arasındaki dönem boyunca %27,3'lük YBBO ile artmıştır.

1.4 Uluslararası Hizmetler Ve Faaliyetler

Şirket, 61 adet monobrand mağaza ve yaklaşık 4.700 satış noktasından oluşan bir ağ ile dünya çapında (Türkiye hariç) 34 ülkede faaliyet göstermektedir. Şirket, özellikle Eflatun Giyim'in çoğunluk hissesinin Ağustos 2016'da satın alınmasıyla ABD ve Kanada ile Almanya merkezli Avrupa ve Rusya olmak üzere yurt dışında dört önemli piyasada faaliyet göstermektedir.

Şirket Almanya'da toptan, perakende ve e-ticaret alanlarında faaliyet gösteren ve Batı Avrupa'nın büyük kısmı için bir "toptan satış merkezi" görevi üstlenen Mavi ve Hollanda'da sadece toptan satış faaliyeti ile iştigal eden Mavi Hollanda ile Avrupa piyasasında faaliyetlerine devam etmektedir. Diğer ülkeler olarak gösterilen coğrafi pazarlarda yalnızca toptan satıştan kaynaklanan gelir elde edilmektedir.

31 Ocak 2017 itibarıyla sona eren mali yılda, dünya çapındaki 7,5 milyon adetlik jean satışının 1,6 milyon adedi ABD, Kanada, Avrupa ve diğer yurt dışı pazarlarda (Rusya ve Avustralya haricinde) gerçekleştirilmiştir.

Şirket, jean pazarının üst segmentinde konumlanmış olup müşterilerine premium ürünler sunabilmektedir. Sahip olunan güçlü marka imajı ve kalite ile faaliyet gösterilen uluslararası piyasalardaki fiyatlandırma gücünü de yönlendirmektedir.

Fiyat Analiz Raporu - MAVI

Bilanço (TL)	2017 Ocak	2016 Ocak	2015 Ocak
Nakit ve nakit benzerleri	158.056.210	111.374.352	92.175.560
Ticari alacaklar	109.381.356	74.659.708	78.415.363
Diğer alacaklar	21.491.129	13.116.025	14.129.127
Türev Araçlar	7.335.934	2.943.292	334.309
Stoklar	287.843.785	177.346.064	154.723.797
Peşin ödenmiş giderler	20.388.055	15.655.436	16.021.253
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	5.286.472	3.872.871	6.377.698
Diğer dönen varlıklar	15.596.832	12.976.373	9.642.184
Dönen Varlıklar	625.379.773	411.944.121	371.819.291
Diğer alacaklar	2.013.418	1.342.220	1.249.052
Maddi duran varlıklar	136.579.232	114.807.993	100.217.638
Maddi olmayan duran varlıklar	123.182.444	18.089.622	17.184.615
Peşin ödenmiş giderler	68.334	248.096	478.333
Ertelenmiş vergi varlıkları	6.745.902	5.035.639	4.451.546
Duran Varlıklar	268.589.330	139.523.570	123.581.184
Toplam Varlıklar	893.969.103	551.467.691	495.400.475
Kısa vadeli borçlanmalar	151.687.410	76.766.617	103.860.462
Uzun Vadeli Borçlanmaların kısa vadeli kısımları	79.127.673	70.154.546	42.740.639
Ticari borçlar	299.515.567	213.722.682	199.977.434
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	14.848.665	15.024.812	12.334.589
Diğer borçlar	53.849.708	3.403.715	4.384.913
Ertelenmiş gelirler	11.985.224	10.738.389	8.733.883
Kısa vadeli karşılıklar	10.630.074	6.881.502	4.252.020
Dönem karı vergi yükümlülüğü	203.253	282.971	2.276.394
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	9.746.468	5.288.211	1.610.442
Kısa Vadeli Yükümlülükler	631.594.042	402.263.445	380.170.776
Uzun Vadeli Borçlanmalar	105.208.694	42.475.111	44.556.337
Ertelenmiş Gelirler	118.601		
Uzun vadeli karşılıklar	3.150.839	2.976.994	1.948.617
Diğer Borçlar		8.073.000	6.849.250
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	13.397.761	54.185	226.272
Uzun Vadeli Yükümlülükler	121.875.895	53.579.290	53.580.476
Toplam Yükümlülükler	753.469.937	455.842.735	433.751.252
Ödenmiş Sermaye	49.657.000	49.657.000	49.657.000
Ortak kontrole tabi teşebbüs veya işletmerli içeren birleşmelerin etkisi	-35.757.281	-35.757.281	-35.757.281
Kar ve zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı giderler/gelirler	-4.461.485	-4.211.474	-3.398.855
Diğer kazanç/kayıplar	-4.079.773	-4.079.773	-4.079.773
Kar ve zararda birikmiş yeniden sınıflandırılacak diğer kapsamlı(giderler)/gelirler	10.152.005	6.855.103	5.519.694
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	17.426.758	14.819.346	14.694.698
Geçmiş yıllar (zararları)/karları	65.732.708	34.889.092	16.129.192
Net Dönem Karı	50.064.008	33.452.943	18.884.548
Kontrol Gücü olmayan paylar	-8.234.774		
Toplam Özkaynaklar	140.499.166	95.624.956	61.649.223
Toplam Kaynaklar	893.969.103	551.467.691	495.400.475
Gelir Tablosu (TL)	2017 Ocak	2016 Ocak	2015 Ocak
Hasılat	1.307.933.672	1.052.807.320	895.070.863
Satışların maliyeti (-)	640.915.023	528.395.125	460.225.642
Brüt Kar	667.018.649	524.412.195	434.845.221
Genel Yönetim Giderleri (-)	76.669.539	55.614.721	47.657.482
Pazarlama Giderleri (-)	448.336.188	357.951.334	294.614.173
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	18.656.506	15.661.612	14.554.970
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	6.145.035	4.704.717	1.197.639
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	911.297	2.869.332	22.101.138
Esas Faaliyet Karı	128.590.154	97.019.913	57.115.097
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	104.132	62.712	72.770
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	747.494	4.529.621	3.117.526
Finansman Geliri Öncesi Faaliyet Karı	127.946.792	92.553.004	54.070.341
Finansman Gelirleri	13.361.835	9.175.091	7.517.937
Finansman Giderleri (-)	72.848.131	55.668.540	32.834.339
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	68.460.496	46.059.555	28.753.939
Cari Dönem Vergi Gideri (-)	15.524.252	13.139.968	5.365.506
Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	-1.123.021	533.356	-4.503.885
Net Dönem Karı	51.813.223	33.452.943	18.884.548

Değerleme Çalışması

Benzer Şirketler (Mn TL)	Ülke	Firma Değeri	Piyasa Değeri
BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.	Türkiye	5.309	5.121
Hennes & Mauritz AB	İsveç	43.068	42.494
Industria de Diseno Textil SA	İspanya	125.478	119.569
Burberry Group PLC	İngiltere	9.932	8.940
OVS SpA	İtalya	1.613	1.988
Fast Retailing Co Ltd	Japonya	35.288	33.051
Mr Price Group Ltd	G. Afrika	3.111	3.057
Lojas Renner SA	Brezilya	5.944	6.321
LLP SA	Polonya	3.103	3.207

Benzer Şirketler*	FD/FAVÖK	FD/ Satışlar
BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.	15,5	0,8
Hennes & Mauritz AB	10,8	1,8
Industria de Diseno Textil SA	21,8	4,8
Burberry Group PLC	11,9	2,5
OVS SpA	9,8	1,4
Fast Retailing Co Ltd	17,3	2,0
Mr Price Group Ltd	11,8	2,1
Lojas Renner SA	14,1	2,9
LLP SA	15,6	1,8
Minimum	9,8	0,8
Medyan	14,1	2,0
Ortalama	14,3	2,2
Maksimum	21,8	4,8

* 2018 yılı tahminleri kullanılmıştır.

Değerlemede Kullanılan Şirket Değerler (Mn TL)			
2018 Tahmini		Net Borç	
Net Satışlar	1.637,4	Kısa Vadeli Borçlanma	151,7
FAVÖK	225,0	Uzun Vadeli Borçlanma	79,1
Net Finansal Borç	221,5	U.V.B. Kısa Vadeli Kısmı	105,2
		İlişkili taraflara D. Borçlar	43,5
		Hazır Değerler	-158,1
		Net Finansal Borç	221,5

Piyasa Çarpanlara Göre Özsermaye Değerleri (Mn TL)			
Firma Değeri/ FAVÖK		Firma Değeri/ Net Satış	
Medyan FD/FAVÖK	14,1	Medyan FD/Satış	2,0
Şirket'in FAVÖK'ü	225,0	Şirket'in Net Satışı	1.637,4
Firma Değeri	3.173,4	Firma Değeri	3.302,1
Net borç(-)	-221,5	Net borç(-)	-221,5
Azınlık Paylar	-8,2	Azınlık Paylar	-8,2
Özsermaye Değeri	2.943,7	Özsermaye Değeri	3.072,4

Değer Tespit Yöntemi Sonuçları	Ağırlık	Pay Başına Değer(Mn TL)
FD/FAVÖK	% 50	2.943,7
FD/Net Satış	% 50	3.072,4
Defter Değeri	% 0	140,5
Ortalama Şirket Değeri		3.008,1
Toplam Pay Sayısı		49.657
Ortalama Pay Başı Fiyat (TL)		60,6
Halka Arz İskontosu		%29,0 - %14,8
Halka Arz Fiyat Aralığı (TL)		43,0 - 51,6

2.1 Değerleme Yöntemi Seçimi ve Uygulaması

Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. konsolide şekilde değerlendirilmiş ve paylarının halka arz fiyatı değerlendirilmesinde; "Piyasa Çarpan Analizi" ve "Defter Değeri" yöntemi yer almıştır. İndirgenmiş nakit akımları yöntemine tespit raporunda yer verilmemiştir.

Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizi için Firma Değeri/FAVÖK, Firma Değeri/Net Satışlar kullanılmıştır. Piyasa çarpan analizi için benzer şirket 8 tane uluslararası ve 1 yerli firma kullanılmıştır. Benzer şirketlerin seçilmiş çarpan değerlerinin medyan değerleri kullanılmıştır. Türkiye'den Mavi ile benzeşen toptan ve perakende alanında faaliyet gösteren halka açık firma olmadığı için perakende alanındaki operasyonel benzerliği sebebiyle sadece BİM Birleşik Mağazalar A.Ş. kullanılmıştır. Uluslararası benzer firmalarda ise şirket ile faaliyet konusunda yakınlık gösteren firmalar seçilmiştir. Çarpana esas FAVÖK ve Net Satışlar değerleri hesaplanmasında İş Yatırım'ın Şirket'e dair 2018 yılı için tahmini değerleri kullanılmıştır. Şirket'in 2018 yılı FAVÖK ve Satış tahminleri hesaplanırken geçmiş 2 yıllık ortalama performansları baz alınmıştır. Çalışmada benzer şirketlerin Firma Değeri/FAVÖK, Firma Değeri/Net Satışlar değerleri de 2018 yılı tahmini değerleri kullanılmıştır.

Değerlemede Defter Değeri yöntemi için ise duran varlıklarının değerlendirilmesi yapılmaksızın 31.01.2017 tarihli bilanço değerleri üzerinden defter değeri hesaplanmıştır. Çalışmada Defter Değeri yöntemi nihai değerlendirilmede kullanılmamıştır. Halka arz fiyatı belirlenmesinde sadece benzer firmaların piyasa çarpan değerleri kullanılmıştır.

2.2 Değerleme Sonuçları

Değerlemede Firma Değeri/FAVÖK çarpanında Şirket'in özsermaye değeri 2.944 milyon TL hesaplanmıştır. Firma Değeri/Net Satışlar çarpanına göre ise bu değer 3.072 milyon TL olarak yer almıştır. Fiyat tespit raporunda bu çarpanlara eşit ağırlık verilerek ortalaması alınmış ve bulunan 3.008 milyon TL'nin toplam pay sayısı olan 49,6 milyon TL pay sayısına bölünerek pay başı 60,6 TL değer bulunmuştur. Bu değere %29 - %14,8 arasında halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in halka arz fiyat aralığı 43,0 - 51,6 bandında bulunmuştur.

Değerleme Çalışması Yorumu

- Değerlemede "Pro – Forma", "Tahmini" ve "Düzeltilmiş" değerlerin sık ve art arda kullanılmasının raporun yatırımcılar açısından anlaşılabilirliğini etkilediğini düşünüyoruz.
- Fiyat tespitinde "İndirgenmiş Nakit Akımları" yönteminin dahil edilmesinin daha sağlıklı bir sonuç verebileceği düşüncesindeyiz.
- Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizinde kullanılan çarpan seçimlerini doğru bulmakla beraber "Fiyat/Kazanç" oranının kullanılmama sebebinin raporda yer alması gerektiği düşüncesindeyiz.
- Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizinde kullanılan benzer şirket seçimlerinin daha sağlıklı yapılabileceği kanısındayız. Operasyonel benzerlik sebebiyle seçilen "**BİM Birleşik Mağazalar A.Ş.**"nin sektörel ve marka konumundaki farklılık nedeniyle sağlıklı bir seçim olarak bulmamaktayız.
- Yurt dışı benzer şirket seçimlerinde; "**Hennes & Mauritz AB**", "**Industria de Diseno Textil SA**", "**Burberry Group PLC**", "**OVS SpA**" ve "**Fast Retailing Co Ltd**" şirketlerinin hem gelişmiş ülke piyasalarında yer alması, hem de büyüklük ve marka algısı açısından Mavi'den farklı yerlerde olmaları sebebiyle fiyatlamada kullanılmalarını doğru bulmamaktayız.
- Değerlemede yer alan "Defter Değeri" yönteminin halka arz fiyatının tespitine katılmamasını doğru buluyoruz.
- Herhangi bir değerlendirme yapmadığımızı vurgulayarak, çarpan analizi ile ilgili yukarıda belirttiğimiz çekincelerimizden dolayı halka arz fiyatının şirket değerini doğru bir şekilde yansıttığını düşünmüyoruz.

Yasal Uyarı:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan kurumumuz ve kurumumuz çalışanları sorumlu değildir. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul kıymetlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Size sunulan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmamıştır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."