

Yönetici Özeti

Değerleme Sonuçları

Değerleme çalışması sonucunda Mavi Amerika'nın 31 Ağustos 2016 tarihi itibarıyla hisse değeri **22,6m \$** ile **28,7m \$**, Mavi Kanada'nın hisse değeri ise **0,2m CAD** ile **1,6m CAD** arasında tahmin edilmiştir.

Mavi Amerika Hisse Değeri (m \$)

(m \$)	Düşük	Baz	Yüksek
Şirket Değeri (ŞD)	40.5	43.4	46.6
Net Nakit (Finansal Borç)	(17.9)	(17.9)	(17.9)
Hisse Değeri	22.6	25.4	28.7

Mavi Kanada Hisse Değeri (m CAD)

(m CAD)	Düşük	Baz	Yüksek
Şirket Değeri (ŞD)	7.6	8.3	9.0
Net Nakit (Finansal Borç)	(7.3)	(7.3)	(7.3)
Hisse Değeri	0.2	0.9	1.6

Değerlemenin Amacı

Değerleme çalışmasının amacı 31 Ağustos 2016 tarihi itibarıyla Mavi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Mavi Giyim" veya "Şirket")'nin yurtdışı ortaklıkları olan Mavi Jeans Inc. US. ("Mavi Amerika") ve Mavi Jeans Inc. CA. ("Mavi Kanada")'nın ayrı ayrı hisse değerinin tahmin edilmesinde Mavi Giyim yönetimine yardımcı olmaktır.

Değerleme Yöntemleri

Mavi Amerika ve Mavi Kanada'nın hisse değeri tahmininde 3 temel değerlendirme yönteminden gelir yaklaşımı dikkate alınmıştır.

Gelir Yaklaşımı kapsamında uygulanan İNA yönteminde, projeksiyon döneminde ve devam eden dönemde yaratılması beklenen nakit akımları uygun bir iskonto oranı ile değerlendirme tarihine indirgenmiştir. Bu yöntem Mavi Amerika ve Mavi Kanada'nın değerlemesinde her bir şirket ayrı ayrı uygulanmıştır.

Piyasa Yaklaşımı Mavi Amerika ve Mavi Kanada'nın henüz operasyonel olgunluk seviyesine ulaşamaması ve Satış, FAVÖK tutarlarının normalize seviyede olmaması nedeniyle bu şirketlerin değerlendirilmesinde uygulanmamıştır.

Net Aktif Yaklaşımı ise Mavi Amerika ve Mavi Kanada'nın gelecekteki potansiyellerini yansıtmadığı için değerlendirme çalışmasında dikkate alınmamıştır.

Değerleme Sonuçları

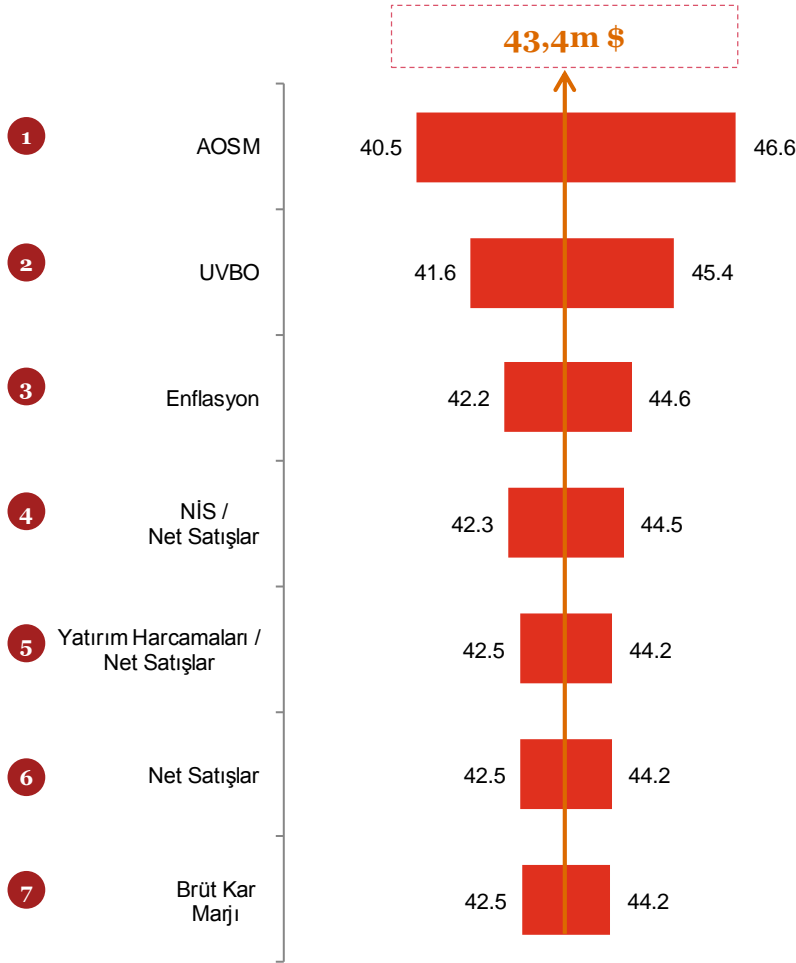
Gelir yaklaşımı ve duyarlılık analizi dikkate alındığında 31.08.2016 itibarıyla Mavi Amerika'nın şirket değerinin 40,5m \$ ile 46,6m \$, Mavi Kanada'nın şirket değerinin ise 7,6m CAD ile 9,0m CAD arasında oluşacağı tahmin edilmektedir. Elde edilen şirket değerine net borcun eklenmesiyle Mavi Amerika'nın hisse değerinin **22,6m \$** ile **28,7m \$**, Mavi Kanada'nın hisse değerinin ise **0,2m CAD** ile **1,6m CAD** arasında olacağı tahmin edilmektedir.

Değerleme Sonuçları

Mavi Amerika

Duyarlılık analizi dikkate alındığında Mavi Amerika'nın 31 Ağustos 2016 tarihi itibarıyla Gelir Yaklaşımı'na göre şirket değeri **40,5m \$** ile **46,6m \$** arasında tahmin edilmiştir.

Duyarlılık Analizi, (m \$)



İndirgenmiş nakit akımları yöntemi kapsamında önemli parametrelerin şirket değeri üzerindeki etkileri, bu parametrelerin projeksiyon dönemi boyunca Baz Senaryo altında aldıkları değere göre aşağıda belirtilen aralıklarda farklılaşmasını esas alan duyarlılık analizi ile incelenmiş ve sonuçları yandaki grafikte sunulmuştur.

- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM"):** %9,8 olarak tahmin edilen AOSM'nin baz duruma göre 50 baz puan yüksek veya düşük olarak gerçekleşmesi;
- Uzun Vadeli Büyüme Oranı ("UVBO"):** %2,3 olarak tahmin edilen UVBO'nun baz duruma göre 50 baz puan düşük veya yüksek olarak gerçekleşmesi;
- Enflasyon:** \$ bazlı enflasyon tahminlerinin baz duruma göre 25 baz puan düşük veya yüksek olarak gerçekleşmesi;
- NİS ("Net İşletme Sermayesi")/Net Satışlar:** Projeksiyon döneminde baz duruma göre 250 baz puan yüksek veya düşük olarak gerçekleşmesi;
- Yatırım Harcamaları/Net Satışlar:** Projeksiyon döneminde baz duruma göre 25 baz puan yüksek veya düşük olarak gerçekleşmesi;
- Net Satışlar:** Projeksiyon döneminde net satışların baz duruma göre %1,0 düşük veya yüksek gerçekleşmesi;
- Brüt Kar Marjı:** Projeksiyon döneminde baz duruma göre 25 baz puan düşük veya yüksek olarak gerçekleşmesi;

Uygulanan duyarlılık analizi sonucu Mavi Amerika'nın şirket değeri **40,5m \$** ile **46,6m \$** arasında tahmin edilmiştir.

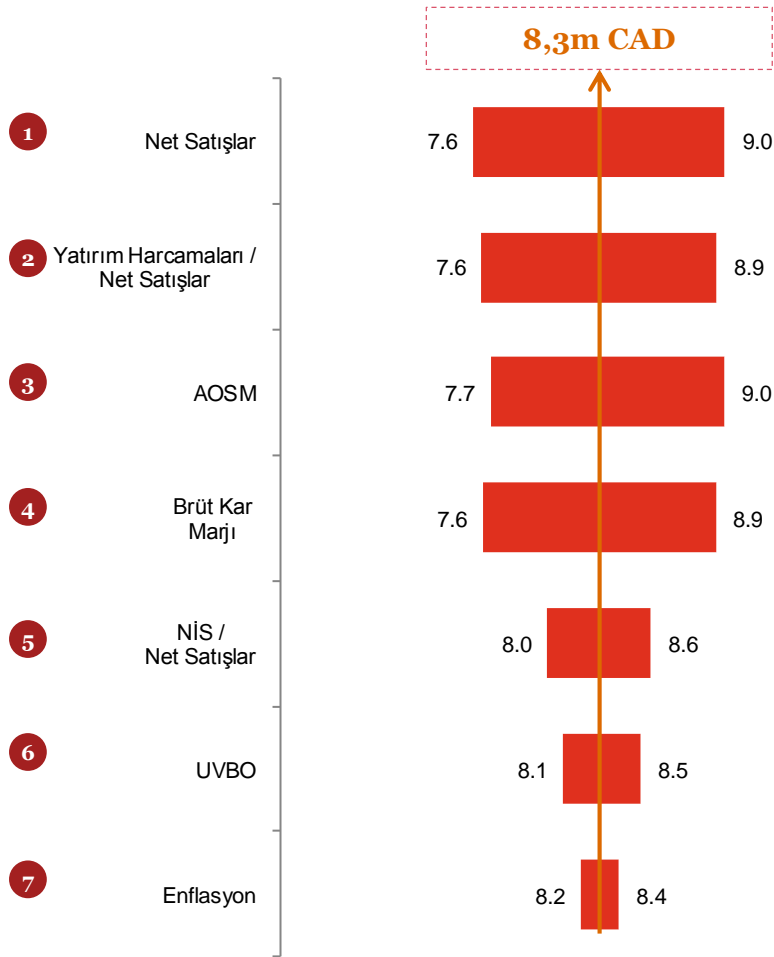
Kaynak:Şirket yönetimi, PwC Analizi

Değerleme Sonuçları

Mavi Kanada

Duyarlılık analizi dikkate alındığında Mavi Kanada'nın 31 Ağustos 2016 tarihi itibarıyla Gelir Yaklaşımı'na göre şirket değeri 7,6m CAD ile 9,0m CAD arasında tahmin edilmiştir.

Duyarlılık Analizi, (m CAD)



İndirgenmiş nakit akımları yöntemi kapsamında önemli parametrelerin şirket değeri üzerindeki etkileri, bu parametrelerin projeksiyon dönemi boyunca Baz Senaryo altında aldıkları değere göre aşağıda belirtilen aralıklarda farklılaşmasını esas alan duyarlılık analizi ile incelenmiş ve sonuçları yandaki grafikte sunulmuştur.

- 1 Net Satışlar:** Projeksiyon döneminde net satışların baz duruma göre %1,0 düşük veya yüksek gerçekleşmesi;
- 2 Yatırım Harcamaları/Net Satışlar:** Projeksiyon döneminde baz duruma göre 25 baz puan yüksek veya düşük olarak gerçekleşmesi;
- 3 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM"):** %9,4 olarak tahmin edilen AOSM'nin baz duruma göre 50 baz puan yüksek veya düşük olarak gerçekleşmesi;
- 4 Brüt Kar Marjı:** Projeksiyon döneminde baz duruma göre 25 baz puan düşük veya yüksek olarak gerçekleşmesi;
- 5 NİS ("Net İşletme Sermayesi")/Net Satışlar:** Projeksiyon döneminde baz duruma göre 100 baz puan yüksek veya düşük olarak gerçekleşmesi;
- 6 Uzun Vadeli Büyüme Oranı ("UVBO"):** %2,0 olarak tahmin edilen UVBO'nun baz duruma göre 50 baz puan düşük veya yüksek olarak gerçekleşmesi;
- 7 Enflasyon:** CAD bazlı enflasyon tahminlerinin baz duruma göre 25 baz puan düşük veya yüksek olarak gerçekleşmesi;

Uygulanan duyarlılık analizi sonucu Mavi Kanada'nın şirket değeri 7,6m CAD ile 9,0m CAD arasında tahmin edilmiştir.

Kaynak:Şirket yönetimi, PwC Analizi