

Arzum Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu**1- Amaç**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Arzum" veya "Şirket") için Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım") tarafından hazırlanarak 11.12.2020 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Arzum'un halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye : 32.210.000 TL												
	- Halka Arz Şekli : Ortak Satışı												
	- Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı : 13.306.475 TL												
	- Halka Arz Oranı (Halka Açıklık) : 41,31%												
	- Ek Satış Hakkı : 1.995.971 TL												
	- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Arz Miktarı : 15.302.446 TL												
	- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Açıklık Oranı : 47,51%												
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyat Aralığı : 15,50 - 17,00 TL												
	- Halka Arz Öncesi Şirket Değeri : 499,3 - 547,6 milyon TL												
	- Halka Arz Büyüklüğü : 206,3 - 226,2 milyon TL												
	- Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü : 237,2 - 260,1 milyon TL												
	- Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri : 499,3 - 547,6 milyon TL												
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar (*)	<table border="1"><thead><tr><th></th><th>Satış Payı</th><th>Satış Miktarı</th></tr></thead><tbody><tr><td>- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar</td><td>74%</td><td>9.846.791</td></tr><tr><td>- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar</td><td>25%</td><td>3.326.619</td></tr><tr><td>- Şirket Çalışanları</td><td>1%</td><td>133.065</td></tr></tbody></table>		Satış Payı	Satış Miktarı	- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	74%	9.846.791	- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	25%	3.326.619	- Şirket Çalışanları	1%	133.065
	Satış Payı	Satış Miktarı											
- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	74%	9.846.791											
- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	25%	3.326.619											
- Şirket Çalışanları	1%	133.065											
Talep Toplama Yöntemi	- Fiyat Aralığı ile Talep Toplama												
Aracılık Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı												
Konsorsiyum Lideri	- Yapı Kredi Yatırım liderliğinde oluşturulan 22 üyeli konsorsiyum												
Fiyat İstikrarı İşlemleri	- 1.995.971 adetlik ek satıştan elde edilecek kaynakla 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır, ancak bu bir taahhüt anlamına gelmemektedir.												
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Ortaklar sahip oldukları payları 6 ay boyunca satmama, 1 yıl boyunca da halka arz fiyatının altında satmama, Şirket ise 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını yapmama taahhüdü vermiştir.												
BİST İşlem Kodu	- ARZUM												
Talep Toplama Tarihleri	- 17 - 18 Aralık												

(*) Ek Satış kapsamında satılacak paylar dahil edilmemiştir.

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

Temelleri 1950'li yılların başlarında Kazım Kolbaşı, Kemal Kolbaşı ve İbrahim Kolbaşı tarafından kurulan bir şahıs şirketine dayanan Arzum, küçük ev aletleri sektöründe Türkiye'nin köklü ve bilinirliği en yüksek markalarından biridir. 30 Eylül 2020 dönemi itibarıyla Arzum, 200'ün üzerinde ürün, 20.000'in üzerinde satış noktasına ulaştıran satış ve dağıtım ağı, 500'ün üzerinde müşterisi ve 400'ün üzerinde yetkili servisi ile Türkiye küçük ev aletleri sektörünün öncü oyuncularındandır.

Şirketin ürünlerinin ana ürün grupları bazında detayı aşağıda yer almaktadır.

1. Mutfak Aletleri

Şirket, mutfak aletleri kategorisinde 131 farklı ürün ve 470'in üzerinde stok birim ürünlük (SKU¹) ürün gamına sahiptir.

1.1. Gıda Hazırlama

Temel olarak mutfak robotları, mikserler, el blenderleri, doğrayıcılar, meyve sıkacakları gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirketin bu kategoride halihazırda 59 farklı üründen oluşan 177 stok birim ürünü bulunmakta olup, gıda hazırlama kategorisinin Şirketin net satışları içerisindeki payı 2017, 2018, 2019 yılları ve 30.09.2020 dönemi itibarıyla sırasıyla %20,6, %19,6, %21,9 ve %26,2'dir.

Şirket, GfK raporlarına göre, 2019 yılında bu kategoride adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %19,0 ve %22,6'dır.

1.2. Pişirme ve Kızartma

Temel olarak, tost makineleri, ekmek kızartma makineleri, mini fırınlar, elektrikli pişiriciler ve ekmek yapma makineleri gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirketin bu kategoride 32 farklı üründen oluşan 79 stok birim ürünü bulunmakta olup, pişirme kızartma kategorisinin Şirketin net satışları içerisindeki payı 2017, 2018, 2019 yılları ve 30.09.2020 dönemi itibarıyla sırasıyla %14,0, %12,0, %13,7 ve %13,8'dir.

Şirket, GfK raporlarına göre, 2019 yılında bu kategoride adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %16,2 ve %14,8'dir.

1.3. Sıcak İçecek Hazırlama

Temel olarak, türk kahvesi makineleri, çay makineleri, su ısıtıcıları gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirketin bu kategoride 40 adet üründen oluşan 214 stok birimlik ürünü bulunmakta olup, sıcak içecek hazırlama kategorisinin Şirketin net satışları içerisindeki payı 2017, 2018, 2019 yılları ve 30.09.2020 dönemi itibarıyla sırasıyla %23,3, %26,2, %26,7 ve %27,7'dir.

Şirket, GfK raporlarına göre, 2019 yılında bu kategoride adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %12,7 ve %10,6'dır.

Şirketin diğer kategorilerdeki markası Arzum'a ek olarak, Türk kahvesi makinesi segmenti için geliştirdiği Arzum OKKA markası da bulunmaktadır.

¹ Stok Birim Ürün (SKU), stok takibini kolaylaştırmak amacıyla özelliklerine göre ürünlere verilen kodlar olup, aynı özelliklere sahip olsa da farklı renklerde ve/veya dillerde kullanıcı kılavuzu olan vb. ürünlerin kodları da farklıdır.

2. Kişisel Bakım

Şirket kişisel bakım kategorisinde 34 farklı uzun ve 80 stok birim ürünlük bir ürün gamına sahiptir. Kişisel bakım kategorisinin Şirketin net satışları içerisindeki payı 2017, 2018, 2019 yılları ve 30.09.2020 dönemi itibarıyla sırasıyla %15,1, %14,1, %13,7 ve %12,6'dır.

2.1. Saç Kurutucular

Şirket, GfK raporlarına göre, 2019 yılında bu kategoride adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %19,1 ve %19,9'dur.

2.2. Saç Şekillendiriciler

Temel olarak, saç düzleştiriciler ve saç şekillendiriciler gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket, GfK raporlarına göre, 2019 yılında bu kategoride adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %21,1 ve %27,3'tür.

2.3. Epilasyon Cihazları ve Tıraş Makineleri

Temel olarak, epilasyon cihazları ve erkek bakım setleri gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket, GfK raporlarına göre 2019 yılında bu kategoride adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 10 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %1,9 ve %2,1'dir.

3. Elektrikli Ev Aletleri

Şirket elektrikli ev aletleri kategorisinde 45 farklı üründen oluşan 94 stok birim ürünlük bir ürün gamına sahiptir.

3.1. Ütü

Temel olarak ütü kategorisi; buharlı ütüler, buhar kazanlı ütüler ve seyahat ütüler gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirketin bu kategoride hâlihazırda 11 farklı üründen oluşan 26 stok birimlik ürünü bulunmakta olup, ütü kategorisinin Şirketin satışları içerisindeki payı sırasıyla 2017, 2018, 2019 yılları ve 30.09.2020 dönemi itibarıyla sırasıyla %5,9, %7,5, %8,5 ve %6,5'tir.

Şirket, GfK raporlarına göre, bu kategoride 2019 yılında adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 5 markadan biri olmakla birlikte, Türkiye'de ütü kategorisinde toplam marka bilinirliği en yüksek markadır. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %4,4 ve %12,9' dur.

3.2. Elektrikli Süpürge

Temel olarak elektrikli süpürge kategorisi, toz torbasız süpürgeler, toz torbalı süpürgeler, kablolu el süpürgeleri ve kablosuz şarjlı el süpürgeleri gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirketin bu kategoride halihazırda 19 farklı üründen oluşan 32 stok birim ürünü bulunmakta olup, elektrikli süpürge kategorisinin Şirketin satışları içerisindeki payı sırasıyla 2017, 2018, 2019 yılları ve 30.09.2020 dönemi itibarıyla sırasıyla %16,7, %15,8, %12,8 ve %10,5'tir.

Şirket, GfK raporlarına göre, bu kategoride 2019 yılında adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 10 markadan biri olmakla birlikte, Türkiye'de elektrikli süpürge kategorisinde toplam marka bilinirliği en yüksek markadır. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %4,6 ve %6,5' tir.

3.3. Diğer

Şirketin yukarıda belirtilenlerin haricinde, toplam satışları içerisinde az ağırlığı olan ısıtıcı-soğutucu, şofben, aksesuar gibi başka elektrikli ev aletlerinden oluşan ürün grubu da bulunmaktadır. Şirketin bu kategoride 15 farklı üründen oluşan 36 stok birim ürünü bulunmakta olup, söz konusu kategorinin Şirketin net satışları içerisindeki payı 2017, 2018, 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için sırasıyla %4,4, %4,8, %2,8 ve %2,7'dir.

Şirketin ana ürün kategorilerindeki satışların, toplam net satışlara oranı 2017, 2018, 2019 yılları ve 30.09.2020 dönemi itibarıyla aşağıda gösterilmiştir.

Ana Ürün Kategorileri (%)	2017	2018	2019	30.09.2020
Mutfak Aletleri	57,9	57,8	62,3	67,7
Elektrikli Ev Aletleri	27,0	28,1	24,1	19,7
Kişisel Bakım Aletleri	15,1	14,1	13,7	12,6
Toplam	100	100	100	100

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI							
Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
		Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
SDA International SARL	B	15.302.446	47,51%	1.995.971	6,20%	0	0,00%
Talip Murat Kolbaşı	A	3.449.692	10,71%	3.449.692	10,71%	3.449.692	10,71%
Ali Osman Kolbaşı	A	3.066.392	9,52%	3.066.392	9,52%	3.066.392	9,52%
Yasemin Rezzan Kolbaşı	A	2.710.472	8,42%	2.710.472	8,42%	2.710.472	8,42%
Zeynep Figen Peker	A	2.710.472	8,42%	2.710.472	8,42%	2.710.472	8,42%
Aliye Kolbaşı	A	1.971.250	6,12%	1.971.250	6,12%	1.971.250	6,12%
Oktay Kolbaşı	A	1.259.411	3,91%	1.259.411	3,91%	1.259.411	3,91%
Rengin Yağan	A	1.259.411	3,91%	1.259.411	3,91%	1.259.411	3,91%
Murat Erkurt	B	209.135	0,65%	209.135	0,65%	209.135	0,65%
Ahmet Faralyalı	B	201.550	0,63%	201.550	0,63%	201.550	0,63%
Orhan Ayanlar	B	25.402	0,08%	25.402	0,08%	25.402	0,08%
Cenk Coşkuntürk	B	25.402	0,08%	25.402	0,08%	25.402	0,08%
Halil Görkem Oktay	B	18.965	0,06%	18.965	0,06%	18.965	0,06%
Halka Açık Kısım	B	0	0,00%	13.306.475	41,31%	15.302.446	47,51%
Toplam	A+B	32.210.000	100,00%	32.210.000	100,00%	32.210.000	100,00%

4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	30.09.2020	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
Dönen Varlıklar	411.470.757	288.860.755	240.645.347	184.594.052
Nakit ve Nakit Benzerleri	29.787.642	8.202.150	4.627.660	3.042.622
Ticari Alacaklar	279.142.298	221.802.324	172.171.253	141.480.537
<i>İlişkili Olmayan Taraplardan Ticari Alacaklar</i>	279.142.298	221.802.324	172.171.253	141.480.537
Diğer Alacaklar	145.685	136.041	126.348	60.286
<i>İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar</i>	145.685	136.041	126.348	60.286
Stoklar	81.105.314	45.778.365	52.340.642	34.040.669
Peşin Ödenmiş Giderler	18.849.494	9.363.829	7.035.459	3.878.474
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Alacaklar	0	3.578.046	4.338.813	2.064.293
Türev Finansal Varlıklar	2.440.324	0	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	0	0	5.172	27.171
Duran Varlıklar	50.355.533	29.297.136	20.691.538	17.116.310
Ticari Alacaklar	865.901	0	0	3.706.755
<i>İlişkili Olmayan Taraplardan Diğer Alacaklar</i>	865.901	0	0	3.706.755
Maddi Duran Varlıklar	22.038.955	18.422.215	12.567.267	8.376.579
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.183.837	3.598.454	3.203.839	1.985.168
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	154.400	480.034	684.433	336.033
Kullanım Hakkı Varlıkları	7.764.567	3.704.726	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	2.694.975	527.362	784.313	728.990
Ertelenen Vergi Varlıkları	12.652.898	2.564.345	3.451.686	1.982.785
TOPLAM VARLIKLAR	461.826.290	318.157.891	261.336.885	201.710.362
Kısa Vadeli Yükümlülükler	309.789.972	213.046.796	174.399.985	94.808.624
Kısa Vadeli Borçlanmalar	83.322.506	63.848.089	25.429.221	17.606.250
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	25.748.031	525.894
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3.165.133	1.982.010	0	0

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeye olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Ticari Borçlar	157.446.658	119.251.935	78.165.578	55.760.977
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	19.030	24.043	299.135	750.918
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	157.427.628	119.227.892	77.866.443	55.010.059
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	4.978.302	879.597	746.608	950.378
Diğer Borçlar	15.918	236.031	9.053.946	78.022
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	0	0	9.000.000	0
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	15.918	236.031	53.946	78.022
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	37.468.167	14.592.878	15.219.538	7.199.620
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	9.237.539	146.549	0	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	7.431.442	6.286.248	8.741.392	6.328.072
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	3.339.606	2.548.883	4.801.826	2.909.279
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	4.091.836	3.737.365	3.939.566	3.418.793
Ertelenmiş Gelirler	3.109.519	4.312.746	5.656.663	4.662.562
Türev Finansal Yükümlülükler	0	63.753	3.890.602	130.326
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.614.788	1.446.960	1.748.406	1.566.523
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11.760.044	6.389.714	3.125.171	28.195.773
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0	0	25.000.000
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	4.911.038	1.887.616	0	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	6.849.006	4.502.098	3.125.171	3.195.773
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	3.904.388	3.063.009	1.866.753	1.695.956
<i>Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	2.944.618	1.439.089	1.258.418	1.499.817
ÖZKAYNAKLAR	140.276.274	98.721.381	83.811.729	78.705.965
Ödenmiş Sermaye	32.210.000	32.210.000	32.210.000	32.210.000
Sermaye Düzeltme Farkları	148.360	148.360	148.360	148.360
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kayıpları	-1.987.728	-1.712.746	-1.009.017	-897.692
Hisse Senedi İhraç Primleri	18.635.298	18.635.298	18.635.298	18.635.298
Yabancı Para Çevrim Farkları	1.927.543	738.890	518.159	100.869
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6.401.154	5.330.577	4.557.008	2.735.277
Geçmiş Yıllar Karları	38.483.735	27.978.352	13.651.742	11.993.144
Net Dönem Karı	44.457.912	15.392.650	15.100.179	13.780.709
TOPLAM KAYNAKLAR	461.826.290	318.157.891	261.336.885	201.710.362

Gelir tablosu (TL)	30.09.2020	30.09.2019	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
Hasılat	435.344.724	316.132.467	447.996.272	359.096.138	287.868.393
Satışların Maliyeti (-)	-295.429.438	-219.138.411	-309.426.211	-241.341.208	-197.828.903
Brüt Kar	139.915.286	96.994.056	138.570.061	117.754.930	90.039.490
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)	-63.620.001	-54.282.419	-74.782.502	-61.982.480	-47.671.176
Genel Yönetim Giderleri (-)	-18.744.094	-15.809.140	-21.233.382	-20.022.041	-15.695.534
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	9.852.897	1.995.666	2.303.817	8.117.201	4.082.177
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-1.059.463	-3.186.293	-3.036.426	-6.984.669	-3.613.180
Esas Faaliyet Karı	66.344.625	25.711.870	41.821.568	36.882.941	27.141.777
Finansal Gelirleri	2.035.794	1.175.263	2.246.515	1.705.742	371.038
Finansman Giderleri (-)	-11.030.785	-18.510.854	-23.398.585	-18.154.749	-10.302.332
Vergi Öncesi Kar	57.349.634	8.376.279	20.669.498	20.433.934	17.210.483
Vergi Gideri	-12.891.722	-1.977.608	-5.276.848	-5.333.755	-3.429.774
<i>Dönem Vergi Gideri</i>	-22.911.529	-7.820.054	-4.213.575	-6.774.825	-3.668.319
<i>Ertelenmiş Vergi (Gideri) / Geliri</i>	10.019.807	5.842.446	-1.063.273	1.441.070	238.545
Dönem Karı	44.457.912	6.398.671	15.392.650	15.100.179	13.780.709

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka arz ortak satışı yöntemiyle gerçekleştirilecek olup, halka arz sonucunda Şirkete doğrudan nakit girişi olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelir halka arz eden pay sahibinin tasarrufunda olacaktır.

6- Halka Arz Teşviki

Şirket paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca ek satış kapsamında elde edilecek fon ile fiyat istikrarı işlemlerinde bulunulması planlanmaktadır.

7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 27.11.2020 tarihli fiyat tespit raporunda, halka arz fiyatının belirlenmesinde 2 değerlendirme yönteminin uygulanmasına karar verilmiştir.

- Piyasa Çarpanları Analizi
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

a) Piyasa Çarpanları Analizi

Şirketin bağımsız denetimden geçmiş 2020 tahmini verileri ile birlikte son 12 aylık döneme ait Satışlar ve FAVÖK rakamları aşağıda gösterilmiştir.

Şirket Verileri (TL)	Satışlar	FAVÖK
Son 12 Ay	567.208.529	80.586.963
2020 Tahmini	603.825.881	81.697.434

Şirketin 30.09.2020 dönemi itibarıyla net finansal borçluluk durumu aşağıda yer almakta olup, 2020 tahmini net finansal borçluluk rakamı da 61.611.035 TL olarak alınmıştır.

Net Finansal Borçluluk (TL)	30.09.2020
Kısa Vadeli Finansal Borçlanmalar	83.322.506
Kiralama İşlemlerinden Borçlar (Kısa Vadeli)	3.165.133
Kiralama İşlemlerinden Borçlar (Uzun Vadeli)	4.911.038
Nakit ve Nakit Benzerleri	29.787.642
Net Finansal Borçluluk	61.611.035

Piyasa çarpanları analizi yönteminde, FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları kullanılmıştır.

Gerek yurt içi gerekse yurt dışı benzer şirketler analizleriyle hesaplanan hedef fiyatlarda Bloomberg veri programından alınan veriler kullanılmıştır.

Halka açık benzer şirketlere ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Şirket	Menşei	Firma Değeri (USD, Mn)
SEB	Fransa	11.369
Coway	Güney Kore	5.137
De'longhi	İtalya	4.718
Joyoung	Çin	3.966
Breville	Avustralya	2.411
Zojirushi	Japonya	1.055
Lifetime Brands	ABD	644
İhlas Ev Aletleri	Türkiye	78
Midea Group	Çin	103.013
Whirlpool	ABD	17.263
Haier Electronics	Hong Kong	11.577
Electrolux	İsveç	7.382
Hisense	Çin	3.636
Arçelik	Türkiye	3.208
Zhejiang Media	Çin	1.550
Vestel Beyaz Eşya	Türkiye	996
Arnica	Polonya	328

Kaynak: Bloomberg, 23.11.2020 tarihi itibarıyla

1.1. FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi

Benzer şirketlerin FD/Satışlar çarpanı, son 12 ay ve 2020 tahmini veriler olarak aşağıda yer almaktadır.

Şirket	FD/Satışlar (Son 12 Ay)	FD/Satışlar (2020 Tahmini)
SEB	1,4	1,4
Coway	1,8	1,8
De'longhi	1,8	1,7
Joyoung	2,6	2,5
Breville	3,5	3,5
Zojirushi	1,5	1,5
Lifetime Brands	0,9	0,8
İhlas Ev Aletleri	1,9	-
Midea Group	2,5	2,4
Whirlpool	0,9	0,9
Haier Electronics	1,1	1,0
Electrolux	0,6	0,6
Hisense	0,5	0,5
Arçelik	0,7	0,7
Zhejiang Media	5,9	5,5
Vestel Beyaz Eşya	1,0	1,0
Arnica	0,4	0,4
Minimum	0,4	0,4
Ortalama	1,4	1,4
Medyan	1,2	1,0
Maksimum	3,5	3,5

Kaynak: Bloomberg, 23.11.2020 tarihi itibarıyla

Medyan değeri hesaplanırken en yüksek uç değere sahip benzer şirket analiz dışında bırakılmıştır. İki farklı dönemden gelen özsermaye değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak, Arzum'un firma değeri ve özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

FD/Satışlar Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı		
(TL)	Son 12 Ay	2020 Tahmini
Satışlar	567.208.529	603.825.881
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı Medyanı	1,2	1,0
Benzer Şirket Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	702.564.605	590.174.818
Net Finansal Borç Pozisyonu (-)	61.611.035	61.611.035
Özsermaye Değeri	640.953.570	528.563.783
Ortalama Özsermaye Değeri	584.758.676	

(*) Nihai hesaplamadaki farklılıklar yuvarlama kaynaklıdır.

1.2. FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi

Benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı, son 12 ay ve 2020 tahmini veriler olarak aşağıda yer almaktadır.

Şirket	FD/FAVÖK (Son 12 Ay)	FD/FAVÖK (2020 Tahmini)
SEB	12,9	12,4
Coway	5,8	5,9
De'longhi	11,9	11,6
Joyoung	-	25,0
Breville	26,2	23,8
Zojirushi	14,6	15,2
Lifetime Brands	22,6	6,9

İhlas Ev Aletleri	11,0	-
Midea Group	-	21,0
Whirlpool	8,8	7,8
Haier Electronics	16,9	17,1
Electrolux	7,1	6,5
Hisense	-	9,1
Arçelik	6,0	6,0
Zhejiang Media	-	15,7
Vestel Beyaz Eşya	5,8	6,7
Arnica	5,6	5,9
Minimum	5,6	5,9
Ortalama	10,7	11,5
Medyan	9,9	9,1
Maksimum	22,6	25,0

Kaynak: Bloomberg, 23.11.2020 tarihi itibarıyla

Medyan değeri hesaplanırken en yüksek uç değere sahip benzer şirket analiz dışında bırakılmıştır. İki farklı dönemden gelen özsermaye değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak, Arzum'un firma değeri ve özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı		
(TL)	Son 12 Ay	2020 Tahmini
FAVÖK	80.586.963	81.697.434
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı	9,9	9,1
Benzer Şirket Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	798.158.074	737.894.236
Net Finansal Borç Pozisyonu (-)	61.611.035	61.611.035
Özsermaye Değeri	736.547.039	676.283.201
Ortalama Özsermaye Değeri	706.415.120	

(*) Nihai hesaplamadaki farklılıklar yuvarlama kaynaklıdır.

FD/Satışlar ve FD/FAVÖK yöntemlerinden elde edilen özsermaye değerlerine eşit ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 645.586.898 TL tutarında özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi Özet			
Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (TL)
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi	584.758.676	50%	292.379.338
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	706.415.120	50%	353.207.560
Özsermaye Değeri			645.586.898

b) İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Şirket için yapılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi çalışmasında;

- Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %16,2 olarak hesaplamasında risksiz getiri oranının %12,5, hisse senedi risk priminin %5,5, beta katsayısının 1, borçluluk oranı %35,0 ve vergi oranının %20,0 olmak üzere vergi öncesi borçlanma maliyeti %16,0 olarak alınmıştır.

-Şirketin 2030 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında nihai büyüme oranı %6 olarak kullanılmıştır.

-Şirketin hasılatının 2021 yılında %17,9, 2022 yılında %21,5, 2023 yılında %20,7, 2024 yılında %19,5, 2025 yılında %18,5, 2026 yılında %16,0, 2027 yılında %14,2, 2028 yılında %12,4, 2029 yılında %10,6 ve 2030 yılında %9,1 oranında artacağı öngörülmüştür.

- Şirketin brüt kar marjının 2021 ile 2026 yılları arasında %32,5 seviyesinden %33,9 seviyesine kadar kademeli olarak yükseleceği, 2026 yılından itibaren ise %33,9 olarak sabit kalacağı,
- 2020 yılında %18,8 olarak gerçekleşmesi öngörülen faaliyet giderlerinin satışlara oranının 2021 yılında %20,5 seviyesine yükseleceği, 2022 yılı ve devamında ise %20,7 seviyesinde gerçekleşeceği,
- 2020 yılında %13,5 olarak gerçekleşmesi öngörülen FAVÖK marjının 2021 yılında %12,0'ye gerileyeceği, akabinde kademeli olarak 2026 yılına kadar %13,2'ye yükseleceği, 2026 yılı sonrasında ise %13,2 olarak gerçekleşeceği,
- Yatırım harcamalarının satışlara oranının 2018 – 2019 gerçekleşmesi %2,6 ve %2,7 olup, 2020 – 2025 yılları arasında satışlara oranının %2,5 olmasının, 2026 yılında %2,4 ve devam eden yıllarda da %2,3 olmasının beklendiği, bu doğrultuda artan satışlara bağlı olarak yatırım harcamalarının yıllar itibarıyla 18 milyon TL'den kademeli olarak 61 milyon TL'ye yükseleceği,
- Net işletme sermayesi döngüsünde alacak tahsil süresinin 2020 yılı için 175, 2021 yılı için 170 ve devamında ise 165 gün, stok tutma süresinin tüm yıllar için 70 gün, borç ödeme süresi 2020 yılı için 150, 2021 yılı için 145 ve devamında ise 140 gün olarak baz alındığı belirtilmiş olup,
- Bu doğrultuda şirketin İNA yöntemine göre özsermaye değeri 570.197.491 TL olarak hesaplanmıştır.

c) Sonuç

Arzum'un şirket değerinin belirlenmesinde Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemine eşit ağırlık verilerek 607.892.192 TL değere ulaşılmıştır.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Özsermaye Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi	570.197.491	50%	285.098.746
Piyasa Çarpanları Analizi	645.586.898	50%	322.793.449
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			607.892.195

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)		
(TL)	Sonuç	
Nominal Sermaye Tutarı	32.210.000	
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	607.892.195	
Halka Arz İskonto Oranları	17,9%	9,9%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerleri	499.255.000	547.570.000
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay) (Taban/Tavan)	15,50	17,00

Halka arz fiyatının belirlenmesinde taban fiyat için %17,9 oranında ve tavan fiyat için ise %9,9 oranında halka arz iskontosu uygulanarak halka arz fiyat aralığının 15,50 – 17,00 TL olarak belirlendiği görülmektedir.

8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Arzum fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak kullanılan değerlendirme yöntemlerinin uygun ve yeterli olduğunu düşünmekteyiz.
- İNA yönteminde projeksiyon döneminin 5 yıl olarak baz alınıp, devam eden değer 5. yıldan sonra hesaplanmasının daha makul olabileceğini düşünmekteyiz.
- Piyasa çarpanları analizi yönteminde yurt dışı benzer şirketlerin de değerlemeye dahil edilmesinin makul olduğunu düşünmekteyiz.
- Özsermaye değerinin hesaplanmasında Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Bu doğrultuda Yapı Kredi Yatırım tarafından %17,9 – %9,9 aralığında halka arz iskontosu uygulanarak belirlenen 15,50 – 17,00 TL halka arz fiyat aralığında taban fiyatı olan 15,50 TL'ye karşılık gelen %17,9'luk halka arz iskontosunun yeterli halka arz iskontosunu barındırdığını düşünmekteyiz.