

ARZUM

Arzum Elektrikli Ev Aletleri San. ve Tic. A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Analizi

Aralık 2020

Önemli Not İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") aracılık ettiği Arzum Elektrikli Ev Aletleri San. ve Tic. A.Ş. ("Arzum" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler'in hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Bilgileri	
Talep Toplama Tarihi	17-18 Aralık 2020
İlk İşlem Tarihi (Tahmini)	24 Aralık 2020
Satan Ortak	SDA International S.A.R.L
Halka Arz Büyüklüğü	206.250.363 TL ile 226.210.075 TL
Hisse Kodu	ARZUM
Halka Arz Oranı	41,31 (Ek Satış olması durumunda 47,51%)
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	32.210.000 TL
Aracılık Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Halka Arz Miktarı/Şekli	13.306.475 TL (Ortak Satış) 1.995.971 (Ek Satış) (15% Ek satış hakkı)
Halka Arz Fiyatı	15,50-17,00 TL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret
Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Alanları	İhraççının halka açılma gerekçesi, SDA International S.A.R.L'nin Şirket'te sahip olduğu 47,15%'lik hissesinin halka arz yoluyla satışını gerçekleştirmek istemesidir. Halka arz ortak satışı şeklinde gerçekleştirileceğinden halka arz sonucunda şirkete doğrudan nakit girişi olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelir Halka Arz Eden Pay sahibinin tasarrufunda olacaktır.
Fiyat İstikrarı	Payların işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle gerçekleştirilecektir. Fiyat istikrarı için halka arz edilen paylardan toplam 1.995.971 TL nominal değerdeki kısmın satışından elde edilecek hasılat kullanılacaktır.
Tahsisat	Yurtiçi Kurumsal 25% Yurtiçi Bireysel 74% Şirket Çalışanları 1%

Şirket Bilgileri

Şirket, farklı kategorilerde küçük ev aletleri dizayn etmekte, geliştirmekte, yerli ve uluslararası üretim firmaları ile işbirliği içerisinde üretim yaptırmakta, güçlü tedarik zinciri ve satış ağı ile Türkiye'de ve ihracat pazarlarında satış yapmakta ve satış sonrası servis ağı ile müşterilerine hizmet vermektedir.

30 Eylül 2020 itibarıyla, Şirket'in 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.

Şirket'in temelleri, 1950'li yılların başlarında Kazım Kolbaşı, Kemal Kolbaşı ve İbrahim Kolbaşı tarafından kurulan bir şahıs şirketine dayanmaktadır. 1966 yılında Arzum markası kullanılmaya başlanmıştır. Şirket, 1977 yılında "Güney İthalat Anonim Şirketi" adıyla kurulmuş ve faaliyetlerini bu tüzel kişilik altında yürütmeye başlamıştır. 2008 yılında özel sermaye fonlarından biri olan Ashmore Group'un iştiraki Turkish Household Appliances BV ile ortaklık kurmuştur. Ashmore Group, 2008 ve 2009 yıllarında gerçekleştirdiği iki işlemle Şirket'in toplamda %49'luk hissesini alarak Kolbaşı Ailesi ile ortak olmuştur. 2009 yılında Şirket'in Hong Kong'daki bağlı ortaklığı Arzum Asia Pacific Ltd. kurulmuştur. 2011 yılında ise Şirket'in Almanya'daki bağlı ortaklığı Arzum Europe GmbH kurulmuştur. Yurt dışındaki ilk mağazası Erbil'de açılmıştır. 2013 yılında SDA International, Ashmore Group'un Şirket'te sahip olduğu %49'luk payını satın alarak Kolbaşı Ailesi ile ortaklık kurmuştur.

Ortaklık Yapısı

Ortağın Ticaret Unvanı Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi Sermaye		Halka Arz Sonrası Sermaye -		Halka Arz Sonrası Sermaye -	
	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)
SDA International	15,302,446	47.51%	1,995,971	6.20%	-	0.00%
Talip Murat Kolbaşı	3,449,692	10.71%	3,449,692	10.71%	3,449,692	10.71%
Ali Osman Kolbaşı	3,066,392	9.52%	3,066,392	9.52%	3,066,392	9.52%
Yasemin Rezan Kolbaşı	2,710,472	8.42%	2,710,472	8.42%	2,710,472	8.42%
Zeynep Figen Peker	2,710,472	8.42%	2,710,472	8.42%	2,710,472	8.42%
Aliye Kolbaşı	1,971,250	6.12%	1,971,250	6.12%	1,971,250	6.12%
Oktay Kolbaşı	1,259,411	3.91%	1,259,411	3.91%	1,259,411	3.91%
Rengin Yağan	1,259,411	3.91%	1,259,411	3.91%	1,259,411	3.91%
Murat Erkurt	209,135	0.65%	209,135	0.65%	209,135	0.65%
Ahmet Faralyalı	201,55	0.63%	201,55	0.63%	201,55	0.63%
Orhan Ayanlar	25,402	0.08%	25,402	0.08%	25,402	0.08%
Cenk Coşkuntürk	25,402	0.08%	25,402	0.08%	25,402	0.08%
Halit Görkem Oktay	18,965	0.06%	18,965	0.06%	18,965	0.06%
Halka Açık	-	0.00%	13,306,475	41.31%	15,302,446	47.51%
Toplam	32,210,000	100.00%	32,210,000	100.00%	32,210,000	100.00%

Ürünler

1. Mutfak Aletleri

1.1. Gıda Hazırlama:

Gıda hazırlama kategorisi, Şirket'in rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden biridir. Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride 9 yıldan bu yana adette ve ciroda liderdir. Temel olarak mutfak robotları, mikserler, el blenderleri, doğrayıcılar, meyve sıkacakları gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Şirket'in bu kategoride hali hazırda 53 ürünü bulunmaktadır. Gıda hazırlama kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için sırasıyla %20,6, %19,6, %21,9 ve %26,1'dir.

1.2. Tost Makinaları:

Tost makinaları kategorisi de Şirket'in güçlü olduğu önemli kategorilerindedir. Bu kategoride 32 ürün bulunmaktadır.

Arzum, GfK'ya göre 2019 yılsonu itibarıyla %16,2 pazar payı ile Türkiye'de tost makinaları kategorisinin lideridir. Tost makinaları kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için sırasıyla %14,0, %12,0, %13,7 ve %14,8'dir.

1.3. Sıcak İçecek Hazırlama:

Sıcak içecek hazırlama kategorisi Türk kahvesi makinaları, çay makinaları, su ısıtıcıları gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Şirket'in bu kategoride 51 adet ürünü bulunmaktadır. Şirket'in diğer kategorilerdeki güçlü markası Arzum'a ek olarak, Türk kahvesi makinası segmenti için geliştirdiği Okka markası da bulunmaktadır.

Şirket, GfK'ya göre 2019 yılsonu itibarıyla sıcak içecek hazırlama kategorisinde %12,7 pazar payı ile ikinci oyuncu konumundadır. Sıcak içecek hazırlama kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için sırasıyla %23,4, %26,2, %26,6 ve %27,7'dir.

Türk kahvesi kültürünü hem Türkiye’de hem uluslararası mecralarda geliştirmeyi hedefleyen Şirket, 2015 yılında fincana doğrudan kahve servisi yapan ilk cihazı Arzum Okka markalı Türk kahvesi makinasını geliştirmiştir. 2016 yılında geliştirdiği ve geniş kitlelere hitap edebilen Arzum Okka Minio markalı otomatik Türk kahvesi makinası ile sektörde de yeni bir kategori açılmasına destek olmuştur. Şirket’in ihracat büyümesinin önemli faktörlerinden bir tanesi Arzum Okka markasıdır.

2. Kişisel Bakım

Şirket kişisel bakım kategorisinde 80’in üzerinde birim ürünlük bir ürün gamına sahiptir.

2.1. Saç Bakım:

Saç bakım kategorisi saç kurutma makinaları, saç düzleştiriciler, saç şekillendiriciler gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket’in bu kategoride hâlihazırda 43 ürünü bulunmaktadır. Şirket’in Arzum markası, GfK’ya göre saç bakım kategorisinde %20,1 pazar payı ile pazar lideridir. Saç bakım kategorisinin Şirket’in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için sırasıyla %15,1, %14,1, %13,7 ve %13,9’dur. 2014 yılsonunda %9,4 olan pazar payı, 2019 yılsonu itibarıyla %20,1’e yükseltilmiş ve pazar liderliği elde edilmiştir.

3. Elektrikli Ev Aletleri

Şirket elektrikli ev aletleri kategorisinde 95’in üzerinde birim ürünlük bir ürün gamına sahiptir.

3.1. Ütü:

Ütü kategorisi buharlı ütüler, buhar kazanlı ütüler ve seyahat ütüler gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket’in bu kategoride hâlihazırda 11 ürünü bulunmaktadır. Şirket’in Arzum markası, GfK’ya göre ütü kategorisinde %4,4 pazar payı ile dördüncü oyuncudur. Ütü kategorisinin Şirket’in satışları içerisindeki payı sırasıyla 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için %5,9, %7,5, %8,5 ve %5,7’dir. Şirket’in Arzum markası, GfK’ya göre 2019 yılında Türkiye’de ütü kategorisinde toplam marka bilinirliği en yüksek olan markadır.

3.2. Elektrikli Süpürge:

Elektrikli süpürge kategorisi toz torbasız süpürgeler, toz torbalı süpürgeler, kablolu el süpürgeleri, kablosuz şarjlı el süpürgeleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Şirket’in bu kategoride hâlihazırda 21 ürünü bulunmaktadır. Şirket’in Arzum markası, GfK’ya göre bu kategoride %4,6 pazar payı ile sekizinci oyuncudur. Elektrikli süpürge kategorisinin Şirket’in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 6 aylık dönemi için sırasıyla %16,7, %15,8, %12,8 ve %9,5’tir.

Elektrikli süpürge kategorisi, Türkiye’de ve dünyada küçük ev aletleri sektörü içerisindeki en büyük ürün kategorisidir. Rekabetin yüksek olduğu bu alan, Şirket için de büyüme potansiyeli arz etmektedir. Şirket’in stratejisi çerçevesinde 2018 yılında itibaren “Olimpia” ismi ile yeni bir siklonik ürün serisi dizayn edilmiş ve geliştirilmiştir.

Şirket’in bu ürün kategorilerindeki satışlarının, toplam satışlarına oranları aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem
	2017	2018	2019	2020
Mutfak Aletleri	%57,9	%57,8	%62,3	%68,6
Elektrikli Ev Aletleri	%27,0	%28,1	%24,1	%17,5
Kişisel Bakım Aletleri	%15,1	%14,1	%13,7	%13,9
	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0

Müşteriler ve Satış Kanalları

Şirket, hâlihazırda yedi ana satış kanalı üzerinden faaliyetlerini sürdürmektedir.

1. Modern Kanal

1.1 Teknoloji mağazaları:

Şirket'in teknoloji mağazaları kanalındaki müşteri portföyü MediaMarkt Turkey Ticaret Limited Şirketi, Teknosa İç Dış Tic. A.Ş. ve Vatan Bilgisayar San. ve Tic. A.Ş. gibi ulusal çapta yaygın firmalardan oluşmaktadır. Bu müşterilerin ülke çapında mağazaları bulunmakla birlikte, genellikle İstanbul, İzmir, Ankara gibi büyük kentlerde faaliyet göstermektedirler.

1.2 Süpermarketler ve Hipermarketler Kategorisi:

Şirket'in süpermarketler ve hipermarketler kanalında değerlendirilen müşterileri, Migros Ticaret A.Ş., CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş., Tekzen Ticaret ve Yatırım A.Ş., ve Özdilek Alışveriş Merkezleri ve Tekstil Sanayi A.Ş. gibi ülke çapında yaygın ulusal firmalardır. Türkiye'deki toplam perakende hacmi içerisinde de önemli yer tutan oyuncular, bazı küçük ev aletleri kategorileri için çok uygun bir satış kanalı oluşturmaktadır.

1.3 E-Ticaret:

E-ticaret kanalı, küçük ev aletleri sektörü için en hızlı büyüyen kategori olmasının yanında, günümüzde sektörün toplam hacminden de önemli pay almaya başlamıştır. Şirket, uzun yıllardır e-ticaret kanalına yatırım yapmakta ve uzun dönemli stratejisi çerçevesinde bu satış kanalında Türkiye'de kendi sektörünün öncülerinden olmayı hedeflemektedir. Hâlihazırda Şirket'in e-ticaret satışları iki ana kanaldan gerçekleşmektedir: i. Çevrimiçi pazar yerleri ve ii. www.arzum.com.tr internet sitesi. Çevrimiçi pazar yerleri olarak nitelendirilen önemli platformlar arasında Hepsiburada, Trendyol, Gittigidiyor, Amazon, N11 gibi internet siteleri önemli yer tutmaktadır.

Şirket, e-ticaret satış kanalında önemli yer tutan çevrimiçi pazar yerleri üzerinden satışlarını rekabetçi hale getirmek ve bu platformlardaki payını arttırabilmek amacıyla bu kanala münhasır özel bayiler geliştirmiştir.

1.4 İndirim Marketleri:

Son yıllarda gerek dünyada gerek Türkiye'de, perakende sektörünün en hızlı büyüyen kategorilerinden bir tanesi olan indirim marketleri, küçük ev aletleri sektörü için de önemli bir satış kanalı haline gelmiştir. Şirket'in bu satış kanalındaki önemli müşterileri A101 Yeni Mağazacılık A.Ş., Birleşik Mağazalar A.Ş. (BİM) ve Şok Marketler Ticaret A.Ş. gibi ülke çapında yaygın ulusal zincirlerdir. İndirim marketleri kanalı, Şirket'in belirli küçük ev aletleri kategorilerinde en önemli satış kanallarından bir tanesidir.

2. Geleneksel Kanal

2.1 Perakende Kanalı:

Uzun yıllar boyunca Türkiye'de küçük ev aletleri sektöründeki en önemli satış mecrası olan geleneksel perakende, modern satış kanallarına ve e-ticaret kanalına pay kaybetmek ile birlikte, halen tüketici nezdinde önem arz eden bir satış kanalıdır. Şirket'in bu kanaldaki müşterileri Evcir, Yön AVM, EvShop, Evdiz gibi çeyiz mağazaları ve bölgeye özgü diğer çok kategorili perakende mağazalarıdır.

2.2 Toptan Kanalı:

Geçmişte Türkiye'de küçük ev aletleri sektörü içerisinde önemli yer tutan toptan satış kanalı, gün geçtikçe modern kanallara ve e-ticaret kanalına pay kaybetmektedir. Bazı kentlerde ve bölgelerde halen güçlü alt bayilere sahip toptancılar başarı ile faaliyet gösterse de, toptan kanalının hem Şirket'in hem de sektörün satışlarındaki payı gün geçtikçe azalmaktadır.

Genellikle uzun satış vadeleri ile çalışılan ve net işletme sermayesi yoğun bir iş modeline dayalı toptan satış kanalının Şirket'in satışlarındaki payının azalmasıyla alacak tahsil süreleri ve Şirket'in net işletme sermayesi olumlu yönde dönüşüme uğramaktadır.

3. İhracat

Şirket, 2016 yılından bu yana ihracat pazarlarındaki fırsatlardan faydalanabilmek ve Türkiye küçük ev aletleri pazarındaki başarısını diğer pazarlara taşıyabilmek amacıyla bu satış kanalına büyük önem vermektedir. Şirket'in ihracat konusundaki iş modeli ihracat yaptığı pazarlarda güvenilir distribütörler ile uzun dönemli iş birlikleri yapmak üzerine kuruludur.

Şirket'in ihracat kanalındaki yaklaşımı bazı ana kriterler üzerine kuruludur, bu kriterler şöyle sıralanabilir: (i) Kârlı ve sürdürülebilir satış modeli, (ii) stratejik pazarlara odaklılık, (iii) etkin vade ve risk yönetimi, (iv) güçlü teminat mekanizmaları, (v) verimli transit veya doğrudan sevkiyat planlaması, (vi) ihracat pazarlarına yönelik özel ürün geliştirilmesi.

Şirket, ihracat pazarlarına yönelik teknik regülasyonlar ve yeterlilik kriterlerine uyum sağlayabilmek için çeşitli sertifikasyon süreçlerini tamamlamış ve bazı özel gereklilikleri (ABD pazarı için priz uyumu, G-mark – UL – IL – AUS sertifikasyonları) sağlamıştır.

Bu tür zorunlu gerekliliklere ek olarak, Şirket ürün tasarımı konusunda da ilgili pazarların ihtiyaçlarına uygun dizayn çalışmalarına imza atmıştır.

Şirket, ihracat pazarlarındaki etkinliğini arttırabilmek amacıyla bu bölgelere özgü reklam ve pazarlama faaliyetleri de yürütmektedir.

Şirket ayrıca ihracat performansını arttırabilmek amacıyla yerli ve uluslararası birçok fuarda etkin rol almaktadır.

4. Diğer

Şirket'in yukarıda bahsi geçen satış kanallarına ilave olarak satış gerçekleştirdiği bir takım başka kanallar da mevcuttur. Otel, restoran ve kafelere (Horeca) yapılan satışlar, sadakat projeleri ve ürün hediyeleri gibi özel projelerin yönetildiği promosyon kanalı ve bunların haricinde kalan proje bazlı kurumsal satışlar diğer başlığı altında değerlendirilmektedir.

Şirket yıllar içerisinde yurt içindeki satışlarını geleneksel kanaldan, modern kanala kaydırmıştır. Bu değişim sayesinde hem tahsilat vadelerinde hem de teminatlandırmada daha avantajlı duruma gelmiştir. Bunun yanında modern kanal içerisindeki alt kanallara (zincir, teknoloji market, e-ticaret vb.) önemli yatırımlar yaparak, bu alt kanallar arasında esnek hareket edebilme kabiliyetini sağlamıştır. Bu sayede makroekonomik dengelerdeki değişimlere daha hızlı cevap verebilir hale gelmiştir. Ayrıca Şirket 2016 yılından bu yana ihracat stratejisindeki değişikliklerle yurt dışı satışlarında kayda değer artışlar sağlamıştır.

Şirket'in toplam satışlarının, satış kanalları bazındaki dağılımı aşağıdaki gibidir:

	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem
	2017	2018	2019	2020
Geleneksel	%49,5	%40,7	%34,2	%27,9
Modern	%38,5	%46,3	%51,8	%57,0
İhracat	%7,1	%8,2	%10,2	%11,6
Diğer	%4,9	%4,8	%3,9	%3,6
Toplam	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0

FİNANSAL BİLGİLER

Son 3 yıllık karşılaştırmalı ve 2020 yılı altı aylık finansal durum ve kar-zarar tablosu aşağıdaki gibidir.

	31 Aralık			30 Haziran
	2017	2018	2019	2020
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	184.594.052	237.765.347	288.100.755	344.236.400
Nakit ve nakit benzerleri	3.042.622	4.627.660	8.202.150	37.212.519
Ticari alacaklar	141.480.537	169.291.253	221.042.324	233.055.310
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	141.480.537	169.291.253	221.042.324	233.055.310
Diğer alacaklar	60.286	126.348	136.041	3.929.528
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	60.286	126.348	136.041	3.929.528
Stoklar	34.040.669	52.340.642	45.778.365	58.814.393
Peşin ödenmiş giderler	3.878.474	7.035.459	9.363.829	11.224.650
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	2.064.293	4.338.813	3.578.046	-
Diğer dönen varlıklar	27.171	5.172	-	-
Duran Varlıklar	17.480.204	24.526.157	31.886.835	49.319.234
Ticari alacaklar	3.706.755	2.880.000	760.000	2.047.000
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	3.706.755	2.880.000	760.000	2.047.000
Maddi duran varlıklar	7.589.749	12.510.339	18.077.192	21.254.745
Maddi olmayan duran varlıklar	3.226.866	5.086.998	6.230.601	7.067.464
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	336.033	684.433	480.034	155.200
Kullanım hakkı varlıkları	-	-	3.704.726	8.732.604
Peşin ödenmiş giderler	728.990	784.313	527.362	990.099
Ertelenen vergi varlıkları	1.891.811	2.580.074	2.106.920	9.072.122
Toplam Varlıklar	202.074.256	262.291.504	319.987.590	393.555.634
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler:	94.808.624	171.868.157	213.046.796	247.752.412
Kısa vadeli borçlanmalar	17.606.250	25.429.221	63.848.089	79.937.696
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	525.894	25.748.031	-	-
Kiralama işlemlerinden borçlar	-	-	1.982.010	3.430.437
Ticari borçlar	62.960.597	93.385.116	133.844.813	136.549.288
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	950.378	746.608	879.597	4.866.550
Diğer borçlar	78.022	9.053.946	236.031	180.665
Dönem karı vergi yükümlülüğü	-	-	146.549	7.387.168
Kısa vadeli karşılıklar	6.328.072	8.741.392	6.286.248	6.257.470
Ertelenmiş gelirler	4.662.562	3.124.835	4.312.746	3.547.564
Türev finansal yükümlülükler	130.326	3.890.602	63.753	490.976
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.566.523	1.748.406	1.446.960	5.104.598
Uzun Vadeli Yükümlülükler	28.195.773	3.125.171	6.389.714	22.567.064
Uzun vadeli borçlanmalar	25.000.000	-	-	10.252.809
Kiralama işlemlerinden borçlar	-	-	1.887.616	5.573.147
Uzun vadeli karşılıklar	3.195.773	3.125.171	4.502.098	6.741.108
Toplam Yükümlülükler	123.004.397	174.993.328	219.436.510	270.319.476

	31 Aralık			30 Haziran
	2017	2018	2019	2020
Özkaynaklar				
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	(897.692)	(1.009.017)	(1.712.746)	(1.927.465)
Hisse senedi ihraç primleri	18.635.298	18.635.298	18.635.298	18.635.298
Yabancı para çevrim farkları	100.869	518.159	738.890	1.194.516
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	2.735.277	4.557.008	5.330.577	6.180.535
Geçmiş yıllar karları	12.180.218	14.015.636	31.464.799	44.350.743
Net dönem karı	13.957.529	18.222.732	13.735.902	22.444.171
Toplam Özkaynaklar	79.069.859	87.298.176	100.551.080	123.236.158
Toplam Kaynaklar	202.074.256	262.291.504	319.987.590	393.555.634

	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Haziran'da sona eren altı aylık dönem	
	2017	2018	2019	2019	2020
KAR / ZARAR					
Hasılat	287.868.393	359.096.138	447.996.272	217.248.328	272.706.401
Satışların maliyeti (-)	(197.828.903)	(241.341.208)	(309.426.211)	(149.886.976)	(186.428.035)
Brüt Kar	90.039.490	117.754.930	138.570.061	67.361.352	86.278.366
Satış, pazarlama ve dağıtım giderleri (-)	(46.935.675)	(60.912.265)	(73.026.237)	(36.369.358)	(39.747.649)
Genel yönetim giderleri (-)	(16.210.010)	(19.720.893)	(22.528.754)	(11.522.551)	(12.692.955)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	4.082.177	10.649.029	1.507.066	2.443.560	2.436.311
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	(3.613.180)	(6.984.669)	(4.771.503)	(4.543.109)	(820.558)
Esas Faaliyet Karı	27.362.802	40.786.132	39.750.633	17.369.894	35.453.515
Finansman Gelir Öncesi Faaliyet	27.362.802	40.786.132	39.750.633	17.369.894	35.453.515
Finansman gelirleri	371.038	1.705.742	2.246.515	1.672.572	1.292.414
Finansman giderleri (-)	(10.302.332)	(18.154.749)	(23.398.585)	(12.598.498)	(7.476.703)
Vergi Öncesi Kar	17.431.508	24.337.125	18.598.563	6.443.968	29.269.226
Vergi Gideri	(3.473.979)	(6.114.393)	(4.862.661)	(520.833)	(6.825.055)
- Dönem vergi gideri	(3.668.319)	(6.774.825)	(4.213.575)	(6.352.016)	(13.736.577)
- Ertelenen vergi (gideri) / geliri	194.340	660.432	(649.086)	5.831.183	6.911.522
Dönem Karı	13.957.529	18.222.732	13.735.902	5.923.135	22.444.171
Dönem Karının Dağılımı					
Ana ortaklık payları	13.957.529	18.222.732	13.735.902	5.923.135	22.444.171

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ortak satışı yolu ile halka arzı için, Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan 27 Kasım 2020 tarihli fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde iki temel yöntem kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

- Gelir Yaklaşımı Yöntemi ("İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi")**
- Pazar Yaklaşımı Yöntemi ("Çarpan Analizi"):** Değerleme çalışmasında kullanılan çarpanlar; Firma Değeri / Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri / Net Satışlar" (FD/Satışlar) olarak kabul edilmiştir.

A) Pazar Yaklaşımı Yöntemi ("Çarpan Analizi")

"Pazar Yaklaşımı" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında,

1) "Firma Değeri / Net Satışlar" (FD/Satışlar)

2) "Firma Değeri / FAVÖK" (FD / FAVÖK) çarpan değerleri kullanılmıştır.

- Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasında medyan kullanılmıştır.

- Şirketin son 12 aylık gerçekleşen verileri (2019 yılı son çeyreği ve 2020 ilk 9 ay) ve 2020 tahmini FAVÖK rakamları ile özsermaye değeri hesaplanmıştır.

- Hesaplanan FAVÖK tutarı esas faaliyetlerden diğer gelirler ve giderler hesaplarını içermemektedir.

1) "Firma Değeri / Net Satışlar" (FD/Satışlar)

FD/Satışlar çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2020-30.09-2019 tarihleri arasında hesaplanan son 12 aylık döneme ait ve 2020 tahmini "Net Satışlar" değerlerine bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde Arzum'un son 12 aylık döneme ait ve 2020 tahmini Net Satışlar verisi kullanılmıştır. Halka açık benzer şirketler için FD/Satışlar çarpanları aşağıda özetlenmiştir.

Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı		
	Son 12 Ay	2020T
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
Vestel Beyaz Eşya	1,0	1,0
Amica	0,4	0,4
Medyan	1,2	1,0

FD/Satışlar Çarpanına Göre Özsermaye Değeri (mn TL)	Son 12 Ay	2020T
Satışlar	567	604
Benzer Şirketler FD/Satışlar Medyanı	1,2x	1,0x
Hesaplanan Firma Değeri	703	590
Net Borç	62	62
Özsermaye Değeri	641	529
Ortalama Özsermaye Değeri	585	

2) "Firma Değeri / FAVÖK" (FD / FAVÖK)

FD/FAVÖK çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2020-30.09-2019 tarihleri arasında hesaplanan son 12 aylık döneme ait ve 2020 tahmini "FAVÖK" değerlerine bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde Arzum'un son 12 aylık döneme dair ve 2020 tahmini FAVÖK verisi kullanılmıştır. Halka açık benzer şirketler için FD/FAVÖK çarpanları aşağıda özetlenmiştir.

Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı		
	Son 12 Ay	2020T
SEB	12,9	12,4
Coway	5,8	5,9
De'longhi	11,9	11,6
Joyoung	-	25
Zojirushi	14,6	15,2
Lifetime Brands	22,6	6,9
İhlas Ev Aletleri	11	-
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	9
Zhejiang Meida	-	15,7
Vestel Beyaz Eşya	5,8	6,7
Amica	5,6	5,9
Medyan	9,9	9,1

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri (mn TL)	Son 12 Ay	2020T
FAVÖK	81	82
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Medyanı	9,9x	9,1x
Hesaplanan Firma Değeri	798	738
Net Borç	62	62
Özsermaye Değeri	641	529
Ortalama Özsermaye Değeri	706	

B) Gelir Yaklaşımı Yöntemi ("İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi")

Sermaye maliyeti hesabında, risksiz faiz oranı %12,5, hisse senedi pazarı risk primi %5,5 ve beta 1 kabul edilmiştir. Şirketin finansal borçların finansal borçlar ve özkaynak toplamına oranı uzun vadeli olarak %35 tahmin edilmiştir. Böylece, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM") %16,2 olarak hesaplanmıştır. Terminal büyüme oranı %6 olarak kabul edilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri 570.197.491 TL seviyesindedir

İndirgenmiş Nakit Akımları (mnTL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	712.0	864.0	1043.0	1246.0	1477.0	1714.0	1957.0	2199.0	2432.0	2653.0
Satışlardaki Büyüme	17.9%	21.3%	20.7%	19.5%	18.5%	16.0%	14.2%	12.4%	10.6%	9.1%
FVÖK	73.0	92.0	110.0	131.0	157.0	185.0	213.0	240.0	265.0	289.0
FVÖK Marjı	10.3%	10.6%	10.5%	10.5%	10.6%	10.8%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%
Vergi	-15.0	-18.0	-22.0	-26.0	-31.0	-37.0	-43.0	-48.0	-53.0	-58.0
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	59	73	88	105	125	148	171	192	212	231
Amortisman	12.0	17.0	24.0	31.0	37.0	41.0	45.0	51.0	56.0	61.0
Δ İşletme Sermayesi	-33.0	-47.0	-58.0	-66.0	-75.0	-77.0	-79.0	-79.0	-76.0	-72.0
Yatırım Harcamaları	-18.0	-22.0	-26.0	-31.0	-37.0	-41.0	-45.0	-51.0	-56.0	-61.0
Serbest Nakit Akışı (SNA)	20.0	22.0	27.0	38.0	50.0	71.0	91.0	113.0	136.0	160.0
İndirgeme Oranı (AOSM)	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%
Terminal Büyüme	6%									
SNA bugünkü değer	261									
İndirgenmiş Devam Eden Şirket Değeri	371									
Firma Değeri	632									
Net Borç*	62									
Tahmini Gerçeğe Uygun Değer	570									

*30.09.2020 itibari ile

SONUÇ

Yapılan değerlendirme çalışmasında İNA ve Piyasa Çarpan Analizi %50-%50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Piyasa Çarpan Analizi içerisinde FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları eşit ağırlıklandırılmıştır. Bu analizler sonucunda 607 milyon TL şirket değerine ulaşılmıştır. Bulunan hedef piyasa değerine %17.9 iskonto uygulandığında hisse başına piyasa değeri 15.50 TL, %9.9 iskonto uygulandığında da 17.00 TL olarak bulunmuştur. Bu doğrultuda birim hisse fiyatı aralığı 15.50-17.00 TL olarak hesaplanmıştır.

TL	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	570.197.491	50%	285.098.746
Piyasa Çarpan Analizi	645.586.898	50%	322.793.449
FD/Satışlar Yöntemi	584.758.676		
FD/FAVÖK Yöntemi	706.415.120		
Toplam		100%	607.892.195

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)	Taban	Tavan
Hedef Piyasa Değeri	499.255.000	547.570.000
İskonto Oranı	-17.9%	-9.9%
Nominal Sermaye	32.210.000	32.210.000
Halka Arz Fiyatı	15.50	17.00

GÖRÜŞ

- Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerin yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme için kullanılan yöntemlerin ayrıntılı ve net bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları analizinde seçilen çarpanları makul buluyoruz.
- Çarpan Analizinde Firma Değeri/Satışlar ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanları için en yüksek çarpana sahip Şirketin uç değer kabul edilip kullanılmamasını makul olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme çalışmasında Şirket'in işlem göreceği Borsa İstanbul Yıldız Pazar çarpanları değerlerinin de hesaplamaya dâhil edilmesi iyi olabilirdi.
- Yurtdışı benzer şirketlerin değerlendirme çalışmasına dâhil edilmesinin uygun olduğunu düşünüyoruz.
- İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizinde baz alınan risksiz faiz oranının piyasa belirsizliklerine bağlı olarak oluşacak dalgalanmalar göz önünde bulundurularak 10 yıllık tahvil faizi o anki belirtilen güncel değer olan 12,5% yerine bir miktar daha yüksek olarak belirlenmesi daha iyi olabilirdi.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinde "1" olarak kullanılan Beta katsayısı yurtiçinde, benzer iş kollarında faaliyet gösteren şirketlerin veya Yıldız Pazar'da işlem gören şirketlerin Beta katsayısının medyanı şeklinde alınması değerlendirme çalışması için daha uygun olabilirdi.
- Halka arz fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi ve İNA'dan hesaplanan piyasa değerlerinin ortalaması alınmış olmasını makul karşılıyoruz.
- Uygulanan %17,9 ve %9,9 oranındaki halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz
- Sonuç olarak Şirket'in halka arz fiyatının tespit edilmesinde %17,9 ve %9,9 halka arz iskontoları ile hesaplanan 15,5-17,0 TL pay başı fiyat aralığının makul olduğunu düşünüyoruz.