

Arzum Elektrikli Ev Aletleri

14 Aralık 2020

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler	
Talep Toplama Tarihi	17-18 Aralık 2020
Mevcut Ödenmiş Sermaye	32.210.000 TL
Halka Arz Oranı	41.3%
Halka Arz Metodu	Ortak Satışı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	13.306.475 TL Ortak Satışı
Satışa Hazır Bekletilen Paylar (Nominal Değer)	1.995.971 TL
Satmama Taahhüdü	180 gün boyunca bedelli sermaye arttırımı yapmama*
Satmama Taahhüdü	180 gün boyunca halka arz edilen paylar dışında kalan payların dolaşımdaki payların artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeme
Fiyat	15.5-17 TL
Halka Arz Büyüklüğü	206.250.363 - 226.210.075 TL

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname *Satışa hazır bekletilen paylar hariç

Şirket payları A ve B grubu olmak üzere iki pay grubundan oluşmaktadır. İhraççının paylarının %51'i A grubu pay sahiplerini oluşturan gerçek kişiler olan, Kolbaşı Ailesi mensupları Talip Murat Kolbaşı, Zeynep Figen Peker, Yasemin Rezan Kolbaşı, Aliye Kolbaşı, Ali Osman Kolbaşı, Oktay Kolbaşı ve Rengin Yağan'ın mülkiyetinde bulunmaktadır. A grubu payların Türk Ticaret Kanunu madde 360 tahtında Yönetim Kurulu'na aday gösterme imtiyazı bulunmaktadır. B grubu paylarub herhangi bir imtiyazı yoktur.

Ortak satışı yoluyla halka arz edilen B grubu payların nominal değeri 13.306.475 TL olup, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine oranı %41.3'tür.

Ek satış kapsamında ortak satışı yoluyla halka arz edilecek payların nominal değeri 1.995.971 TL olup, ek pay satışı öncesi halka arz edilen paylara oranı %15, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine oranı %6,2 olmaktadır. Ek pay satışında ortak satışı yoluyla halka arz edilecek azami 1.995.971 TL nominal değerli paylar B grubu paydır.

Ek satışın tamamının gerçekleşmesi hâlinde halka arz edilecek B grubu payların nominal değeri toplam 15.302.446 TL, halka arz sonrası çıkarılmış sermayeye oranı %47,5 olmaktadır. (Kaynak: İzahname)

Ortak	ARZ ÖNCESİ		ARZ SONRASI	
	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)
SDA International*	47.51	15.302.446	6.20	1.995.971
Talip Murat Kolbaşı	10.71	3.449.692	10.71	3.449.692
Ali Osman Kolbaşı	9.52	3.066.392	9.52	3.066.392
Yasemin Rezan Kolbaşı	8.42	2.710.472	8.42	2.710.472
Zeynep Figen Peker	8.42	2.710.472	8.42	2.710.472
Aliye Kolbaşı	6.12	1.971.250	6.12	1.971.250
Oktay Kolbaşı	3.91	1.259.411	3.91	1.259.411
Rengin Yağan	3.91	1.259.411	3.91	1.259.411
Murat Erkurt	0.65	209.135	0.65	209.135
Ahmet Faralyalı	0.63	201.550	0.63	201.550
Orhan Ayanlar	0.08	25.402	0.08	25.402
Cenk Coşkuntürk	0.08	.225.402	0.08	.225.402
Halit Görkem Oktay	0.06	18.965	0.06	18.965
Halka Açık*	-	-	41.31	13.306.475
TOPLAM	100.00	32.210.000	100.00	32.210.000

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım, *ek talep olması halinde SDA International kalan paylarını da satacaktır

Şirket Hakkında Özet Bilgi:

Şirketin 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 A.Ş." adıyla kurulmuş ve faaliyetlerini bu tüzel kişilik altında yürütmeye başlamıştır. 1993 yılında "Arzum" ürünlerini pazarlamak amacıyla Arzum Dış Ticaret A.Ş. kurulmuştur. 2007 yılında unvan değişikliği yapılarak şirketin ismi Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak tescil edilmiştir.

"Arzum" markası küçük ev aletleri sektöründe Türkiye'nin köklü ve bilinirliği en yüksek markalardan bir tanesidir. Şirket, farklı kategorilerde küçük ev aletleri tasarlamakta, 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 itibari ile Arzum 200'ün üzerinde ürün, 20 binin 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.

Ürünler

Şirket küçük ev aletleri sektöründeki faaliyetlerini üç ana ürün kategorisi ve altı altı ürün kategorisinde sürdürmektedir. Bu ürün kategorileri aşağıda belirtilmektedir:

1. Mutfak Aletleri

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

1.1 Gıda Hazırlama

Gıda hazırlama kategorisi Şirketin rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden biridir. 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 ve %22.6 seviyelerindedir. Temel olarak, mutfak robotları, mikserler, en blenderleri, doğrayıcılar, meyve sıkacakları gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Gıda Hazırlama kategorisinin şirketin net satışlarındaki payı 2017, 2018, 2019 ve 2020 ilk 9 aylık dönem için sırasıyla %20.6, %19.6, %21.9 ve %26.2'dir.

1.2 Pişirme ve Kızartma

Pişirme ve Kızartma kategorisi de Şirketin rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden biridir. 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 seviyelerindedir. Temel olarak, tost makineleri, ekmek kızartma makineleri, mini fırınlar, elektrikli pişiriciler ve ekmek yapma makineleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Pişirme ve Kızartma kategorisinin şirketin net satışlarındaki payı 2017, 2018, 2019 ve 2020 ilk 9 aylık dönem için sırasıyla %14, %12, %13.7 ve %13.8'dir.

1.3 Sıcak İçecek Hazırlama

Sıcak içecek hazırlama kategorisi de Şirketin rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden biridir. 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 seviyelerindedir. Temel olarak, Türk kahvesi makineleri, çay makineleri, su ısıtıcıları gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Sıcak içecek hazırlama kategorisinin şirketin net satışlarındaki payı 2017, 2018, 2019 ve 2020 ilk 9 aylık dönem için sırasıyla %23.3, %26.2, %26.7 ve %27.7'dir.

2. Kişisel Bakım

Şirket kişisel bakım kategorisinde 34 farklı ürün ve 80 stok birim ürünlük ürün gamına sahiptir. Şirketin net satışlarındaki payı 2017, 2018, 2019 ve 2020 ilk 9 aylık dönem için sırasıyla %15.1, %14.1, %13.7 ve %12.6'dır.

2.1 Saç Kurutucular

Saç Kurutucular kategorisi Şirketin rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden biridir. 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 seviyelerindedir.

2.2 Saç Şekillendiriciler

Saç Şekillendiriciler kategorisi Şirketin rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden biridir. 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 seviyelerindedir. Temel olarak saç düzleştiriciler ve saç şekillendiriciler gibi ürünlerden oluşmaktadır.

2.3 Epilasyon Cihazları ve Tıraş Makineleri

Epilasyon cihazları ve tıraş makineleri kategorisinde 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 seviyelerindedir. Temel olarak epilasyon cihazları ve erkek bakım setleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.

3. Elektrikli Ev Aletleri

Şirket Elektrikli Ev Aletleri kategorisinde 45 farklı ürün ve 94 stok birim ürünlük ürün gamına sahiptir.

3.1 Ütü

Ütü kategorisinde Şirket GfK raporlarına göre 2019 yılında bu kategoride adette ve ciroda en yüksek Pazar payına sahip 5 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %4.4 ve %12.9 seviyelerindedir. Temel olarak, buharlı ütüler, buhar kazanlı ütüler ve seyahat ütüler gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Ütü kategorisinin şirketin net satışlarındaki payı 2017, 2018, 2019 ve 2020 ilk 9 aylık dönem için sırasıyla %5.9, %7.5, %8.5 ve %6.5'tir.

3.2 Elektrikli Süpürge

Elektrikli Süpürge kategorisinde 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 %4.6 ve %6.5 seviyelerindedir. Temel olarak, toz torbasız süpürgeler, kablolu el süpürgeleri, kablosuz şarjlı el süpürgeleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Elektrikli Süpürge kategorisinin şirketin net satışlarındaki payı 2017, 2018, 2019 ve 2020 ilk 9 aylık dönem için sırasıyla %16.7, %15.8, %12.8 ve %10.5'tir.

Elektrikli süpürge kategorisi, dünyada ve Türkiye'de küçük ev aletleri sektörü içerisindeki en büyük ürün kategorisidir. Rekabetin yüksek olduğu bu alan Şirket için de büyüme potansiyeli arz etmektedir.

3.3 Diğer

Şirketin yukarıda belirtilenlerin haricinde, toplam satışları içerisinde az ağırlığı olan ısıtıcı-soğutucu, şofben, aksesuar gibi başka elektrikli ev aletleri de vardır. Bu kategoride 15 farklı üründen oluşan 36 stok birim ürünü bulunmaktadır.

Şirketin net satışlarındaki payı 2017, 2018, 2019 ve 2020 ilk 9 aylık dönem için sırasıyla %4.4, %4.8, %2.8 ve %2.7'dir. (Kaynak: İzahname)

Ürün Kategorilerinin Cirodaki Payları

	2017	2018	2019	9A20
Mutfak Aletleri	57.9%	57.8%	62.3%	67.7%
Elektrikli Ev Aletleri	27.0%	28.1%	24.1%	19.7%
Kişisel Bakım Ürünleri	15.1%	14.1%	13.7%	12.6%
Toplam	100.0%	100.0%	100.1%	100.0%

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Satış Kanalları

Şirket modern kanal, geleneksel kanal ve ihracat olmak üzere 3 ana kanaldan satışlarını gerçekleştirmektedir. Modern kanalda 1) Mediamarkt, 2) Teknosa ve 3) Vatan Bilgisayar gibi teknoloji mağazaları; 1) Migros, 2) CarrefourSA, 3) Tekzen ve 4) Özdilek Alışveriş Merkezleri gibi süpermarketler; 1) A101, 2) BIM ve 3) ŞOK gibi indirim marketleri ve 1) www.arzum.com.tr, 2) Hepsiburada, 3) Trendyol, 4) Gittigidiyor, 5) Amazon, 6) N11 gibi internet siteleri vardır.

Geleneksel kanalda ise Evcure, EvShop, Evdiz ve Yön AVM gibi mağazalar bulunmaktadır.

Satış Kanalı Bazında Satışların Kırılımı

	2017	2018	2019	9A20
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%

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Şirketin faaliyetleri ve içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler

- Şirket, satışını yaptığı ürünlerin tamamını üçüncü kişilere üretmektedir. Ürünlerin zamanında ulaştırılmaması ya da ürünlerin Şirket'in talimatlarına uygun şekilde üretilmemesi veya uyulması zorunlu yasal düzenlemelere uyulmamış olması Şirketin faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.
- Şirket ürünlerinin önemli bir kısmı belirli tedarikçiler tarafından üretilmektedir. Şirketin tedarikçileri ile ilişkilerini devam ettirememesi veya bu tedarikçilerin hizmetlerinde kesintiler oluşması veya hizmetlerinin tamamen durması Şirket faaliyetlerine zarar verebilir.
- Şirket' hasılatının yarıya yakın bir kısmını en büyük 10 müşteriden elde etmekte olup by müşterilerden bazılarını kaybettiği takdirde Şirketin faaliyetleri önemli ölçüde olumsuz etkilenebilir.
- Şirket yurt dışı satışlarında üçüncü kişilere bağlıdır. Distribütörleri ile olan iş birliğinin aksamaması veya sona ermesi halinde Şirketin ilgili pazarlardaki konumu ve satışları önemli ölçüde zarar görebilir.
- Müşterilerin borçlarını ödemede temerrüde düşmesi Şirketin faaliyetlerini, beklentilerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli ölçüde olumsuz etkileyebilir.
- Şirketin faaliyetlerinde fikri ve sınai mülkiyet hakları büyük önem arz etmektedir. Şirketin fikri ve sınai mülkiyet haklarını korumada başarısız olması Şirketin faaliyetlerini, beklentilerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli ölçüde olumsuz etkileyebilir.
- Şirket net işletme sermayesini etkin bir biçimde yönetemeyebilir, net işletme sermayesi ve/veya büyüme fırsatları için gerekli finansmanı elverişli koşullarda elde edemeyebilir.
- Şirketin hasılatının ve karlılığının son dönemlerde artmış olması gelecekte de artacağına göstergesi olmayabilir.
- Üst düzey pozisyonlarda bulunan çalışanların Şirket ile çalışmasını sağlayamamak ya da Şirket ile olan iş ilişkilerini muhafaza edememek ya da bunların yerine yeni çalışan alımı ve geçiş sürecini etkili bir şekilde yönetememek, faaliyetler üzerinde olumsuz etki yaratabilir.
- Şirket'in sahip olduğu sigorta, sigortanın sağladığı korumanın yetersiz kalması veya sigorta şirketlerinin yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde Şirket'in karşılaştığı riskler azalmayabilir.
- Küçük ev aletleri sektörü birçok firmanın faaliyet gösterdiği konsolide olmayan bir sektördür. Şirketin Pazar payı arttıkça rekabet hukuku düzenlemelerini ihlal riski artabilir veya hakkında Rekabet Kurumu tarafından başlatılabilecek soruşturmalar Şirketi olumsuz yönde etkileyebilir.
- Şirket döviz kuru riskine maruz kalmaktadır.
- Şirketin yurt dışı üretiminin büyük kısmı Çin'de yapılmaktadır. Çin'e yönelik alınabilecek ekonomik ve politik yaptırımlar Şirketin tedarik zincirini veya maliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.
- Şirketin içinde bulunduğu rekabet ortamı Şirketin faaliyetlerini önemli ölçüde olumsuz yönde etkileyebilir.
- Şirketin ürünleri ve faaliyetleri faaliyet gösterdiği ülkelerin düzenlemelerine tabidir. Şirketin faaliyetleri yürürlükteki kanuni düzenlemelerde meydana gelebilecek değişiklikler sebebi ile olumsuz yönde etkilenebilir.
- Yerel ve küresel ekonomik koşullar ve bunların tüketici harcama alışkanlıkları üzerindeki etkileri Şirketin faaliyetini ve performansını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Türkiye ve Şirketin faaliyet göstermekte olduğu sektör ve Şirketin faaliyetleri COVID-19 sebebi ile oluşan küresel makroekonomik koşullardan olumsuz etkilenmektedir ve etkilenmeye devam edebilir. (Kaynak: İzahname)

İhraç edilecek paylara ilişkin riskler

- Halka arz edilen paylar fiyat ve işlem hacmindeki dalgalanmalara maruz kalabilir.
- Halka arz edilen paylar dışında sermayeyi temsil eden diğer Şirket paylarının gelecekte büyük miktarlarda satılması veya bu tür satışların gerçekleşebilme olasılığı, halka arz edilen payların piyasa fiyatı üzerinde olumsuz etkiye neden olabilir.
- Şirket pay sahiplerine kar payı ödememeye karar verebilir ya da gelecekte kar payı dağıtamayabilir.
- İhraççının finansal performansının beklentilerin altında oluşması veya sermaye piyasası koşullarının kötüleşmesi durumunda İhraççının paylarının fiyatı düşebilir. Yatırımcılar piyasa riskinin farkında olarak yatırım kararı almalıdır. (Kaynak: İzahname)

Halka arz gerekçeleri

İhraççının halka açılma gerekçesi, SDA International Sarl'nin Şirkette sahip olduğu %47.51'lik hissesinin halka arz yoluyla satışını gerçekleştirmek istemesidir. (Kaynak: İzahname)

Halka arzdan gelecek kaynakların kullanımı

Halka arz sadece ortak satış yolu ile yapılacaktır. Şirket halka arzdan herhangi bir gelir elde etmeyecektir. Halka arzdan elde edilecek gelir Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin tasarrufunda olacaktır.

(Kaynak: İzahname)

Finansal Tablolar

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

(mn TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	184.594	240.645	288.861	411.471
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.043	4.628	8.202	29.788
Ticari Alacaklar	141.481	172.171	221.802	279.142
Diğer Alacaklar	0.060	0.126	0.136	0.146
Stoklar	34.041	52.341	45.778	81.105
Peşin Ödenmiş Giderler	3.878	7.035	9.364	18.849
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.064	4.339	3.578	0.000
Diğer Dönen Varlıklar	0.027	0.005	0.000	0.000
Türev Araçlar	0.000	0.000	0.000	2.440
Duran Varlıklar	17.116	20.692	29.297	50.356
Ticari Alacaklar	3.707	0.000	0.000	0.866
Maddi Duran Varlıklar	8.377	12.567	18.422	22.039
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.985	3.204	3.598	4.184
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.336	0.684	0.480	0.154
Kullanım Hakkı Varlıkları	0.000	0.000	3.705	7.765
Peşin Ödenmiş Giderler	0.729	0.784	0.527	2.695
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	1.983	3.452	2.564	12.653
TOPLAM VARLIKLAR	201.710	261.337	318.158	461.826
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	94.809	165.399	213.047	309.790
Kısa Vadeli Borçlanmalar	17.606	25.429	63.848	83.323
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0.526	25.748	0.000	0.000
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0.000	0.000	1.982	3.165
Ticari Borçlar	55.761	78.165	119.252	157.447
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0.950	0.747	0.880	4.978
Diğer Borçlar	0.078	0.054	0.236	0.016
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	7.200	15.220	14.593	37.468
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0.000	0.000	0.147	9.238
Kısa Vadeli Karşılıklar	6.328	8.741	6.286	7.431
Ertelenmiş Gelirler	4.663	5.657	4.313	3.110
Türev Finansal Yükümlülükler	0.130	3.891	0.064	0.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.567	1.748	1.447	3.615
Uzun Vadeli Yükümlülükler	28.196	3.125	6.390	11.760
Uzun Vadeli Borçlanmalar	25.000	0.000	0.000	0.000
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0.000	0.000	1.888	4.911
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.196	3.125	4.502	6.849
Özkaynaklar	78.706	83.722	98.721	140.276
Ödenmiş Sermaye	32.210	32.210	32.210	32.210
Sermaye Düzeltmesi Farkları	0.148	0.148	0.148	0.148
Tanımlanmış fayda planları	-0.898	-1.009	-1.713	-1.988
Hisse Senedi İhraç Primleri	18.635	18.635	18.635	18.635
Yabancı Para Çevrim Farkları	0.101	0.518	0.739	1.928
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.735	4.557	5.331	6.401
Geçmiş Yıllar Karı / Zararı	11.993	13.562	27.978	38.484
Net Dönem Karı / Zararı	13.781	15.100	15.393	44.458
TOPLAM KAYNAKLAR	201.710	252.246	318.158	461.826

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım

Finansal Tablolar

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

(mn TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	9M19	9M20
Hasılat	287.868	359.096	447.996	316.132	435.345
Satışların Maliyeti	-197.829	-241.341	-309.426	-219.138	-295.429
Brüt Kar	90.039	117.755	138.570	96.994	139.915
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri	-47.671	-61.982	-74.783	-54.282	-63.620
Genel Yönetim Giderleri	-15.696	-20.022	-21.233	-15.809	-18.744
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.082	8.117	2.304	1.996	9.853
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-3.613	-6.985	-3.036	-3.186	-1.059
Faaliyet Karı Zararı	27.142	36.883	41.822	25.712	66.345
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zarar Payları	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Finanman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı	27.142	36.883	41.822	25.712	66.345
Finanman Gelirleri	0.371	1.706	2.247	1.175	2.036
Finanman Giderleri	-10.302	-18.155	-23.399	-18.511	-11.031
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı Zararı	17.210	20.434	20.669	8.376	57.350
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir Gideri	-3.430	-5.334	-5.277	-1.978	-12.892
Dönem Vergi Gideri	-3.668	-6.775	-4.214	-7.820	-22.912
Ertelenen Vergi Geliri/Gideri	0.239	1.441	-1.063	5.842	10.020
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı / Zararı	13.781	15.100	15.393	6.399	44.458
Azınlık Payları	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Ana Ortaklık Payları	13.781	15.100	15.393	6.399	44.458

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım

FVÖK	26.673	35.750	42.554	26.902	57.551
FVÖK marjı	9.3%	10.0%	9.5%	8.5%	13.2%
FVÖK (Diğer Gelir/Gider dahil)	27.142	36.883	41.822	25.712	66.345
FVÖK marjı (Diğer Gelir/Gider dahil)	9.4%	10.3%	9.3%	8.1%	15.2%
Amortisman ve İtfa Payları	1.913	2.650	6.008	4.476	5.852
FAVÖK	28.586	38.401	48.562	31.378	63.404
FAVÖK marjı	9.9%	10.7%	10.8%	9.9%	14.6%
FAVÖK (Diğer Gelir/Gider dahil)	29.055	39.533	47.829	30.188	72.197
FAVÖK marjı (Diğer Gelir/Gider dahil)	10.1%	11.0%	10.7%	9.5%	16.6%

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

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.

- 1) Pazar Yaklaşımı Yöntemi ("Çarpan Analizi")
- 2) Gelir Yaklaşımı Yöntemi ("İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi")

1) 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)

oranlarına yer verilmiştir.

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.

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Konsolide Finansal Veriler

mnTL	9A20 Yıllıklandırılmış	2020 Tahmini
FAVÖK	81	82
Net Borç	62	
Net Borç/FAVÖK	1.3	

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

- **FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi**

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 air ve 2020 tahmini “Net Satışlar” değerlerine bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde Arzum’un son 12 aylık döneme air 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

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

İki farklı dönemden gelen özsermaye değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak Arzum'un firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

FD/Satışlar Çarpanına Göre Özsermaye Değeri

mnTL	Son 12 Ay	2020T
Satışlar	567	604
Benzer Şirketler FD/Satışlar Medyanı	1.2 x	1.0 x
Hesaplanan Firma Değeri	703	590
Net Borç	62	62
Özsermaye Değeri	641	529
Ortalama Özsermaye Değeri	585	

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

- FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi**

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 air 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	-	25.0
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 Meida	-	15.7
Vestel Beyaz Eşya	5.8	6.7
Amica	5.6	5.9
Medyan	9.9	9.1

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri

mnTL	Son 12 Ay	2020T
FAVÖK	81	82
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Medyanı	9.9 x	9.1 x
Hesaplanan Firma Değeri	798	738
Net Borç	62	62
Özsermaye Değeri	737	676
Ortalama Özsermaye Değeri	706	

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

İki yöntemden elde edilen özsermaye değerlerine eşit ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda 645.586.898 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. (Kaynak: İzahname)

Piyasa Çarpanları Analizi Özeti (mnTL)

Değerleme Yöntemi	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değeri
Benzer Şirketler FD/Satışlar Yöntemi	585	50%	292
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Yöntemi	706	50%	353
Özsermaye Değeri			646

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

2) Gelir Yaklaşımı Yöntemi (“İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi”)

İNA metodunda kullanılan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir;

- Projeksiyon süresi 10 yıl olup, 2021-2030 yılları için projekte edilmiştir.
- Sermaye maliyeti hesabında, risksiz faiz oranı %12.5, hisse senedi pazarı risk primi %5.5 ve beta 1 kabul edilmiştir. Şirketin finansal borçlarının, 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 (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									

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım, *30.09.2020 itibari ile

İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri 570.197.491 TL seviyesindedir.

Sonuç

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Değerleme Sonucu

mnTL	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	570	50%	285
Piyasa Çarpan Analizi	646	50%	323
FD/Satışlar Yöntemi	585		
FD/FAVÖK Yöntemi	706		
	Toplam	100%	608

Yapı Kredi Yatırım tarafından yapılan değerleme 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.**

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Değerleme Sonucu

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)	Taban	Tavan
Hedef Piyasa Değeri	499	548
İskonto Oranı	-17.9%	-9.9%
Nominal Sermaye	32	32
Halka Arz Fiyatı	15.50	17.00

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım

Görüş

- Fiyat tespit raporunda Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirilme yapılmıştır.
- Piyasa çarpanları yönteminde hesaplan çarpan için medyan ortalamasının kullanılmasının makul olduğu görüşünderiz.
- İndirgenmiş nakit akımları analizinin şirketin varsayımlarına göre genel olarak makul olduğu görüşünderiz.
- Yapı Kredi Yatırım'ın şirkete ilişkin ileriye dönük, büyüme öngörülerini geçmiş yıllardaki performansına göre oldukça makul görünse de marj öngörülerini geçmiş yıllardaki performansına göre oldukça iyimser gözükmektedir. Yapı Kredi Yatırım tarafından paylaşılan fiyat tespit raporundaki varsayımlar üzerinden bakıldığında, halka arz iskontosu sonucunda ulaşılan 15.50-17.00 TL hisse başı fiyatı makul bulmaktayız. Değerlemede kullanılan varsayımlarda oluşabilecek sapmaları, şirketin değerlemesi açısından önemli bir risk olarak sayabiliriz.

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden ATA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ATA Yatırım") tarafından Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") lider aracı kurum olduğu Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.