

**Arzum Elektrikli Ev Aletleri San. ve Tic.
A.Ş.****Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu**

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ

Halka Arz Fiyatı	15,50 - 17,00 TL
Borsa Kodu	ARZUM
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Tahsisat Grupları	%74 Yurt İçi Bireysel, %25 Yurt İçi Kurumsal, %1 Şirket Çalışanları
Halka Arz Şekli	13.306.475 TL Ortak Satışı
Ek Satış	1.995.971 TL Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Sermaye	32.100.000 TL nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	32.100.000 TL nominal
Halka Arz Büyüklüğü	206.250.363 TL - 226.210.075 TL
Ek Satış Olması Halinde Halka Arz Büyüklüğü	237.187.913 TL - 260.141.582 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	499.255.000 TL - 547.570.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	499.255.000 TL - 547.570.000 TL
Halka Açıklık Oranı	41,31%
Ek Satış Olması halinde Halka Açıklık Oranı	47,51%

1. Şirket Profili

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" ve/veya "Arzum"), 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.

2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ortağın Ticaret Unvanı Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi Sermaye		Halka Arz Sonrası Sermaye - Ek Satış Hariç		Halka Arz Sonrası Sermaye - Ek Satış Dahil	
	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	201,550	0.63%	201,550	0.63%	201,550	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%

3. Ürünler

3.1. Mutfak Aletleri

Şirket'in mutfak aletleri segmentinde 131 farklı ürün ve 470'in üzerinde stok birim ürünlük (SKU) portföyü bulunmaktadır.

Mutfak aletleri ürünleri "Gıda Hazırlama", "Pişirme ve Kızartma" ve Sıcak İçecek Hazırlama" kategorilerinden oluşmaktadır. Şirket, bu üç kategoride de GfK Araştırma Hizmetleri A.Ş. ("GfK") raporlarına göre adet ve ciroya göre en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir.

Mutfak Aletleri	Pazar Payı (%)*		Şirket'in Net Satışlarındaki Payı (%)				Ürün sayısı	Stok Birim Ürün Sayısı
	Ciro	Adet	2017	2018	2019	2020/09		
Gıda Hazırlama	19.00	22.60	20.60	19.60	21.90	26.20	59	177
Pişirme ve Kızartma	16.20	14.80	14.00	12.00	13.70	13.80	32	79
Sıcak İçecek Hazırlama	12.70	10.60	23.30	26.20	26.70	27.70	40	214

* Hangi döneme ait olduğu fiyat tespit raporunda belirtilmemiştir.

3.2. Kişisel Bakım

Şirket'in kişisel bakım segmentinde 34 farklı ürün ve 80 SKU portföyü bulunmaktadır.

Kişisel bakım ürünleri "Saç Kurutucular", "Saç Şekillendiriciler" ve "Epilasyon Cihazları ve Traş Makineleri" kategorilerinden oluşmaktadır. Şirket, GfK raporlarına göre "Saç Kurutucular" ve "Saç Şekillendiriciler" kategorilerinde adet ve ciroya göre en yüksek pazar payına sahip 3, "Epilasyon Cihazları ve Traş Makineleri" kategorisinde ise en yüksek pazar payına sahip 10 markadan biridir.

Kişisel Bakım	Pazar Payı (%)*		Şirket'in Net Satışlarındaki Payı (%)				Ürün sayısı	Stok Birim Ürün Sayısı
	Ciro	Adet	2017	2018	2019	2020/09		
Saç Kurutucular	19.10	19.90	-	-	-	-	-	-
Saç Şekillendiriciler	21.10	27.30	-	-	-	-	-	-
Epilasyon Cihazları ve Traş Makineleri	1.90	2.10	-	-	-	-	-	-
Toplam	-	-	15.10	14.10	13.70	12.60	34	80

* Hangi döneme ait olduğu fiyat tespit raporunda belirtilmemiştir.

3.3. Elektrikli Ev Aletleri

Şirket'in elektrikli ev aletleri segmentinde 45 farklı ürün ve 94 SKU portföyü bulunmaktadır.

Elektrikli ev aletleri ürünleri "Ütü" ve "Elektrikli Süpürge" kategorilerinden oluşmaktadır. Şirket, GfK raporlarına göre "Ütü" kategorisinde adet ve ciroya göre en yüksek pazar payına sahip 5, "Elektrikli süpürge" kategorisinde ise en yüksek pazar payına sahip 10 markadan biridir.

Elektrikli Ev Aletleri	Pazar Payı (%)*		Şirket'in Net Satışlarındaki Payı (%)				Ürün sayısı	Stok Birim Ürün Sayısı
	Ciro	Adet	2017	2018	2019	2020/09		
Ütü	4.40	12.90	5.90	7.50	8.50	6.50	11	26
Elektrikli Süpürge	4.60	6.50	16.70	15.80	12.80	10.50	19	32

* Hangi döneme ait olduğu fiyat tespit raporunda belirtilmemiştir.

3.4. Segment Bazında Satış Kırılımları

	Şirket'in Net Satışlarındaki Payı (%)			
	2017	2018	2019	2020/09
Mutfak Aletleri	57.90	57.80	62.30	67.70
Kişisel Bakım	15.10	14.10	13.70	12.60
Elektrikli Ev Aletleri	27.00	28.10	24.00	19.70
Toplam	100.00	100.00	100.00	100.00

4. Müşteri ve Satış Kanalları

Şirket, üç ana satış kanalı üzerinden faaliyetlerini yürütmektedir. Bu üç ana satış kanalının yanında otel, restaurant ve kafelere yapılan satışlar, promosyon kanalı ve proje bazlı kurumsal satışları da bulunmaktadır.

4.1. Ana Kanallar

4.1.1. Modern Kanal

Modern kanal; "Teknoloji Mağazaları", "Süpermarketler ve Hipermarketler", "E-Ticaret" ve "İndirim Marketleri" kategorilerinden oluşmaktadır.

4.1.2. Geleneksel Kanal

Geleneksel kanal, “Perakende Kanalı” ve “Toptan Kanalı” kategorilerinden oluşmaktadır.

4.1.3. İhracat

Şirket, 2016 yılından bu yana ihracat pazarlarına büyük önem vermektedir. Bu pazarlardaki regülasyonlar ve yeterlilik kriterlerine uyum sağlayabilmek için sertifikasyon süreçlerini tamamlamış ve bazı özel gereklilikleri sağlamıştır.

4.2. Kanal Bazında Satış Kırılımları

	Şirket'in Net Satışlarındaki Payı (%)			
	2017	2018	2019	2020/09
Modern	38.50	46.30	51.80	57.00
Geleneksel	49.50	40.70	34.20	27.90
İhracat	7.10	8.20	10.20	11.60
Diğer	4.90	4.80	3.90	3.60
Toplam	100.00	100.00	100.00	100.00

5. Özet Finansal Tablolar

5.1. Bilanço

Bin TL				
Varlıklar	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
Nakit ve nakit benzerleri	3,043	4,628	8,202	29,788
Ticari alacaklar	141,481	172,171	221,802	279,142
Diğer alacaklar	60	126	136	146
Stoklar	34,041	52,341	45,778	81,105
Diğer	5,970	11,379	12,942	21,290
Dönen varlıklar	184,594	240,645	288,861	411,471
Ticari alacaklar	3,707	-	-	866
Maddi duran varlıklar	8,377	12,567	18,422	22,039
Maddi olmayan duran varlıklar	1,985	3,204	3,598	4,184
Diğer	3,048	4,920	7,276	23,267
Duran varlıklar	17,116	20,692	29,297	50,356
Toplam varlıklar	201,710	261,337	318,158	461,826
Kaynaklar	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
Kısa vadeli borçlanmalar	17,606	25,429	63,848	83,323
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	526	25,748	0	0
Ticari borçlar	55,761	78,166	119,252	157,447
Diğer borçlar	1,028	9,801	3,098	8,159
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	7,200	15,220	14,593	37,468
Diğer	12,687	20,037	12,256	23,393
Kısa vadeli yükümlülükler	94,809	174,400	213,047	309,790
Uzun vadeli borçlanmalar	25,000	0	0	0
Diğer	3,196	3,125	6,390	11,760
Uzun vadeli yükümlülükler	28,196	3,125	6,390	11,760
Özkaynaklar	78,706	83,812	98,721	140,276
Toplam kaynaklar	201,710	261,337	318,158	461,826

5.2. Gelir Tablosu

Bin TL	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2019	30.09.2020
Hasılat	287,868	359,096	447,996	316,132	435,345
Brüt kar	90,039	117,755	138,570	96,994	139,915
Operasyonel giderler (-)	62,898	80,872	96,748	71,282	73,571
Esas faaliyet karı	27,142	36,883	41,822	25,712	66,345
Finansman gelir/giderleri	-9,931	-16,449	-21,152	-17,336	-8,995
Vergi öncesi kar	17,210	20,434	20,669	8,376	57,350
Vergi (-)	3,430	5,334	5,277	1,978	12,892
Dönem Karı	13,781	15,100	15,393	6,399	44,458

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

6. Halka arz değerlemesi

Arzum'un halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde Piyasa Çarpanları Analizi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi kullanılmıştır. Her iki analiz de eşit olarak ağırlıklandırılmıştır.

Yöntemlerin verdiği sonuçlar aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

6.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Şirket'in değerlemesinde kullanılan projeksiyonlar aşağıdaki gibidir:

İNA Projeksiyonlar											
Milyon TL	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Net satışlar	712	864	1,043	1,246	1,477	1,714	1,957	2,199	2,432	2,653	
Yıllık büyüme	17.9%	21.3%	20.7%	19.5%	18.5%	16.0%	14.2%	12.4%	10.6%	9.1%	
FVÖK	73	92	110	131	157	185	213	240	265	289	
FVÖK marjı	10.3%	10.6%	10.5%	10.5%	10.6%	10.8%	10.9%	10.9%	10.9%	10.9%	
Vergi (-)	15	18	22	26	31	37	43	48	53	58	
Vergi sonrası faaliyet karı	59	73	88	105	125	148	171	192	212	231	
Amortisman (+)	12	17	24	31	37	41	45	51	56	61	
Satışlara oranı	1.7%	2.0%	2.3%	2.5%	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	
Net işletme sermayesindeki artış (-)	33	47	58	66	75	77	79	79	76	72	
Yatırım harcamaları (-)	18	22	26	31	37	41	45	51	56	61	
Satışlara oranı	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	
Serbest nakit artışı	20	22	27	38	50	71	91	113	136	160	
İndirgeme oranı	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	
Bugünkü değer	17	16	17	21	24	29	32	34	35	36	
Toplam bugünkü değer											261
Terminal büyüme oranı											6.0%
Terminal değer											1,661
Bugünkü değer (Terminal değer)											371
Firma değeri											632
Net borç											62
Özsermaye değeri											570
Net işletme sermayesi	233	280	339	405	480	557	637	715	791	863	
Satışlara oranı	32.7%	32.4%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	
Milyon TL	2021 - 2030										
Risksiz getiri oranı (TL)	12.5%										
Pay risk primi	5.5%										
Beta	1.0										
Borç/(Borç+Özkaynaklar)	35.0%										
Vergi oranı	20.0%										
Sermaye maliyeti	18.0%										
Borç maliyeti (Vergi öncesi)	16.0%										
Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti	16.2%										

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2020 Global Menkul Değerler A.Ş.

6.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Arzum'un özsermaye değeri hesaplanırken Firma Değeri/Satışlar ("FD/Satışlar") ve Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK") çarpanları kullanılmıştır. İki yonteme de eşit ağırlık verilmiştir. Benzer şirketler çarpanlarının medyan değerleri kullanılmış, uç değerler hesaplamaya dahil edilmemiştir.

Çarpan Analizi		
FD/Satışlar	Son 12 ay	2020 tahmini
Benzer şirketler medyan	1.2	1.0
Arzum satışlar	567,209	603,826
Firma değeri	702,565	590,175
Net borç	61,611	61,611
Özsermaye değeri	640,954	528,564
Ortalama	584,759	
FD/Satışlar	Son 12 ay	2020 tahmini
Benzer şirketler medyan	9.9	9.1
Arzum satışlar	80,587	81,697
Firma değeri	798,158	737,894
Net borç	61,611	61,611
Özsermaye değeri	736,547	676,283
Ortalama	706,415	
Çarpanlar Özsermaye Değeri	645,587	

6.3. Halka arz değeri

İki analiz yönteminin eşit ağırlıklandırılması sonucu elde edilen halka arz öncesi özsermaye değeri 607.892.195 TL olmuştur. Bu değere %17,9 ve %9,9 halka arz iskontoları uygulanarak halka arz fiyat aralığı 15,50 TL – 17,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi (Bin TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akımları	570,197	50%	285,099
Piyasa Çarpanları	645,587	50%	322,793
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			607,892
Halka arz iskonto	17.90%		9.90%
İskontolu özsermaye değeri	499,255		547,570
Nominal sermaye tutarı	32,210		32,210
Halka arz pay fiyatı	15.50		17.00

7. Sonuç

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket ile ilgili bilgilerin ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Piyasa Çarpanları yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemi ve bu yöntemlere verilen ağırlıkların uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Hem yurt içi hem de yurt dışı benzer şirket çarpanlarının kullanılmasını faydalı buluyoruz. Fakat değerlemeye alınan şirketlerin Arzum'un piyasa değerinin çok üstünde olmalarından dolayı piyasa değeri daha yakın olan benzer şirketlerin de kullanılabileceğini düşünüyoruz.
- FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanlarının kullanılmasını uygun buluyoruz.
- Değerleme periyodu boyunca yapılan varsayımları makul buluyoruz.
- Bunun yanında; İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminde kullanılan %12,5 risksiz getiri oranının makul olduğunu, projeksiyon döneminin ise yeterli olduğunu düşünüyoruz.
- %17,90 olarak uygulanan taban fiyat halka arz iskontosunun makul olduğunu düşünüyoruz.

Yukarıda belirttiğimiz tek bir çekince dışında 15,50 – 17,00 TL arasında belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.