

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Arzum Elektrikli Ev Aletleri San. ve Tic. A.Ş. Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 27 Kasım 2020 tarihli Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor Arzum Elektrikli Ev Aletleri San. ve Tic. A.Ş. (Arzum, Şirket) halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Yapı Kredi Yatırım) tarafından hazırlanmış olan fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1- Arzum Hakkında Özet Bilgi

Arzum, küçük ev aletleri sektöründe Türkiye'nin köklü ve bilinirliği yüksek markalarından bir tanesidir. Şirket, farklı kategorilerde küçük ev aletleri tasarlayarak, 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.

Arzum, 200'ün üzerinde ürünü, 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.

Ürünler

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

1. Mutfak Aletleri:

Şirket mutfak aletleri kategorisinde 131 farklı ürün 470'in üzerinde birim ünlük bir ürün gamına (SKU) sahiptir.

Gıda Hazırlama: Gıda hazırlama kategorisi, Şirket'in rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden biridir. Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride adetsel olarak 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.

Pişirme ve Kızartma: Pişirme ve kızartma kategorisi de Şirket'in güçlü olduğu önemli kategorilerindendir. Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride adetsel olarak 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.

Sıcak İçecek Hazırlama: Sıcak içecek hazırlama kategorisi Türk kahvesi makinaları, çay makinaları, su ısıtıcıları gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride adetsel olarak 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.

2. Kişisel Bakım:

Şirket kişisel bakım kategorisinde 34 farklı ürün ve 80 stok birim ünlük (SKU) bir ürün gamına sahiptir. Kişisel bakım kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı 2017, 2018, 2019 ve 2020 yılı ilk dokuz aylık dönemi için sırasıyla %15,1, %14,1, %13,7 ve %12,6'dır. Arzum'un bu kategori içerisindeki ürünleri, saç kurutucular, saç şekillendiriciler ve epilasyon cihazları ile traş makinalarından oluşmaktadır.

3. Elektrikli Ev Aletleri:

Şirket elektrikli ev aletleri kategorisinde 45 farklı üründen oluşan 94 stok birim ünlük (SKU) bir ürün gamına sahiptir.

Ütü: Ütü kategorisi buharlı ütüler, buhar kazanlı ütüler ve seyahat ütüler gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride adetsel olarak 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'dur.

Elektrikli Süpürge: Elektrikli süpürge kategorisi toz torbasız süpürgeler, toz torbalı süpürgeler, kablolu el süpürgeleri, kablosuz şarjlı el süpürgeleri gibi ürünlerden oluşmaktadır. Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride adetsel olarak 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'dir.

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

	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Eylül'de sona eren 9 Aylık Dönem
	2017	2018	2019	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	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Müşteriler ve Satış Kanalları

Yaygın satış kanalı Şirket'in önemli başarı faktörlerinden bir tanesidir. Şirket, hâlihazırda üç ana satış kanalı üzerinden faaliyetlerini sürdürmektedir.

1. Modern Kanal:

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.

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.

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.

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.

2. Geleneksel Kanal:

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.

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.

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

	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Eylül'de sona eren 9 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%

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu

2- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Arzum'un birincil halka arzının talep toplamı 17-18 Aralık 2020 tarihlerinde (2 gün) yapılacaktır. Arzum'un mevcut ortaklarının sahip olduğu 13.306.475 TL nominal değerli ortak satışı yöntemiyle halka arz edilmesiyle halka açıklık oranı %41,31 olacaktır.

Halka arzda ek satış hakkının kullanılması durumunda, halka arz miktarının %6,20'sine denk gelen ve mevcut ortakların sahip olduğu 1.995.971 TL nominal değerli paylar da halka arz edilebilecektir. Bu durumda, Arzum'un halka arz edilen pay toplamı nominal olarak 15.302.446 TL'ye halka açıklık oranı %47,51'e ulaşacaktır. Şirket'in paylarının BİST'te işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süreyle ek satıştan elde edilen fonun fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler için kullanılması planlanmaktadır.

Halka arzda fiyat aralığı ile talep toplanacak olup, 1,00 TL nominal değerli payın satış fiyat aralığı 15,50 TL – 17,00 TL olarak belirlenmiştir. Söz konusu fiyat aralığı Arzum için 499 milyon TL – 548 milyon TL piyasa değeri aralığına karşılık gelmektedir. Halka arz edilecek 13.306.475 TL nominal değerli payların: %74,0'lük kısmı Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar'a (9.846.791 TL adet pay), %25,0'lik kısmı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar'a (3.326.619- TL adet pay), %1,0'lik kısmı da Şirket Çalışanları'na (133.065 TL adet pay) tahsis edilmiştir. Ortakların (payların borsada işlem görmesini takiben) 180 gün boyunca pay (BİAŞ'ta ve BİAŞ dışında) satmama taahhüdü bulunmaktadır.

Halka arz yöntemi (Nominal)	13.306.475 TL Ortak Satışı – 15.302.446 TL Ortak Satışı (ek satış dahil)
Mevcut sermaye (TL)	32.210.000 TL
Halka arz büyüklüğü (TL)	206.250.363 - 226.210.075 TL, 237.187.913 - 260.141.582 TL (ek satış dahil)
Halka arz oranı	%41,31 - %47,51 (ek satış dahil)
BİST Kodu	ARZUM
Halka Arz Fiyat Aralığı	15,50 - 17,00 TL
Satmama taahhüdü	Ortakların 180 gün boyunca ellerindeki payları satmama taahhüdü bulunmaktadır.
Talep Toplama Tarihi	17-18 Aralık 2020

3- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortak Adı / Ünvanı	Halka Arz Öncesi Sermaye (TL)	Halka Arz Öncesi Payı	Ek Satış Hariç		Ek Satış Dahil	
			Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı	Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	Halka Arz Sonrası Payı
SDA Internatinal	15,302,446	47.51%	1,995,971	6.20%	-	-
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%
Talip Murat Kolbaşı	3,449,692	10.71%	3,449,692	10.71%	3,449,692	10.71%
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%
Ali Osman Kolbaşı	3,066,392	9.52%	3,066,392	9.52%	3,066,392	9.52%
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%
Halka Açık	-	-	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%

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu, Arzum İzahname

Şirket payları halka arz öncesinde 16.427.100 TL %51 oranında A grubu nama yazılı, 15.782.900 TL %49 oranında B grubu nama yazılı pay olmak üzere toplamda 32.210.000 TL'dir. Halka arzda 13.306.475 TL B grubu pay satışı gerçekleştirilecektir. Fazla talep gelmesi durumunda yine 1.995.971 TL B grubu payın ek pay satışı kapsamında satılması mümkün olabilecektir. Şirket esas sözleşmesine göre Yönetim Kurulu üyelerinin yarısı, A grubu pay sahiplerinin çoğunluğunun önereceği adaylar arasından seçilecektir. B grubu payların imtiyazı bulunmamaktadır.

5- Özet Finansal Tablolar

	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Eylül'de sona eren 9 Aylık Dönem		30 Eylül'de sona eren 12 Aylık Dönem
(TL)	2017	2018	2019	2019	2020	2020
Hasılat	287,868,393	359,096,138	447,996,272	316,132,467	435,344,724	567,208,529
Brüt Kar	90,039,490	117,754,930	138,570,061	96,994,056	139,915,286	181,491,291
Brüt Kar Marjı %	31.3%	32.8%	30.9%	30.7%	32.1%	32.0%
Operasyonel Giderler*	-63,366,710	-82,004,521	-96,015,884	-70,091,559	-82,364,095	-108,288,420
Hasılat Oranı %	-22.0%	-22.8%	-21.4%	-22.2%	-18.9%	-19.1%
FVÖK	26,672,780	35,750,409	42,554,177	26,902,497	57,551,191	73,202,871
FVÖK Oranı %	9.3%	10.0%	9.5%	8.5%	13.2%	12.9%
FAVÖK**	28,595,886	38,400,713	48,561,695	31,378,417	63,403,685	80,586,963
FAVÖK Oranı %	9.9%	10.7%	10.8%	9.9%	14.6%	14.2%
VÖK	17,210,483	20,433,934	20,669,498	8,376,279	57,349,634	69,642,853
VÖK Oranı %	6.0%	5.7%	4.6%	2.6%	13.2%	12.3%

* Operasyonel giderler satış ve pazarlama giderleri ile genel yönetim giderlerini içermektedir.

** FAVÖK: +Brüt kar -Satış, pazarlama ve dağıtım giderleri -Genel yönetim giderleri +Amortisman giderleri ve itfa payları ile ilgili düzenlemeler.

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu

6- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından Yapı Kredi Yatırım'ın hazırladığı 27 Kasım 2020 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Çalışmada Arzum'un pay başına değerinin belirlenebilmesi amacı ile iki değerlendirme yöntemi kullanılmıştır:

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizi

Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

1. İndirgenmiş Nakit Akım (İNA) Analizi

İNA analizinde Yapı Kredi Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte değerlemede;

- Arzum'un faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek İzahname'de yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,
- Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Türkiye ve Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmalar yaşanmayacağı,

Varsayımlarında bulunulmuştur.

Arzum'nın gelir tablosu projeksiyonları oluşturulurken tüme varım yaklaşımı benimsenerek, farklı ürün kategorilerindeki satışları ve farklı satış kanallarındaki trendleri analiz edilmiştir. Bu kapsamda 2020-2030 yılları için satış projeksiyonları oluşturulmuştur. 2017-2019 yılları arasında Şirket satışlarının Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO) %25 seviyesindeyken, projeksiyon dönemini kapsayan 2020-2030 yılları arası için ise satış büyümesinin %16 YBBO olacağı tahmin edilmiştir. Projeksiyon döneminin 2020 yılında Covid-19 pandemisi kaynaklı olarak yaşanan olumlu etkilerin 2021 yılında kısmen normalize olacağı, artışın bir kısmının ise kalıcı olacağı değerlendirilmiştir. Şirket'in yurtiçi satışlarının enflasyon üzerinde reel büyümesine devam edeceği, yurtdışı satışlarda da artış trendi ve düşük baz etkisi göz önüne alındığında toplam satışlar içerisindeki payının artması beklenmektedir.

Tahmin periyodunda Şirket'in kendi tasarladığı ürünlerin payının artması ile birlikte Brüt kar marjının 2020 yılındaki %32,3 seviyesinden 2030 yılında %33,9 seviyesine kadar yükseleceği varsayılmıştır. Faaliyet giderlerinin satışlara oranının 2020'deki %18,8 seviyesinden 2022'de %20,7'ye yükselmesi ve projeksiyon dönemi boyunca bu seviyede kalması öngörülmüştür. Aynı dönemde FAVÖK marjının ise önce 2020 yılındaki %13,5 seviyesinden normalleşerek 2021 yılında %12 seviyesine inmesi, sonrasında ise brüt kar marjında beklenen iyileşmenin de etkisiyle birlikte 2030 yılında %13,2 seviyesine kadar yükseleceği tahmin edilmiştir.

İşletme sermayesi ihtiyacı tarafında Şirket'in etkin işletme sermayesi yönetimi ile birlikte 2020-2022 yılları arasında net işletme sermayesinin satışlara oranda %33,1'den %32,4'e sınırlı bir iyileşme yaşanacağı, sonraki tahmin periyodu döneminde ise %32,5 seviyesinde sabit kalacağı varsayılmıştır. Yatırım harcamaları tarafında, Arzum'un kendi ürünlerine yaptığı yatırımlar hariç olmak üzere öngörülen büyük bir yatırım planı olmaması dolayısıyla 2018 ve 2019'da satışlara oranı olan %2,6 ve %2,7 seviyelerine yakın 2020-2025 yılları arasında satışların %2,5'u oranında olacağı varsayılmış, sonrasında ise Şirket'in olgunlaşmasıyla bu oranın geri kalan tahmin periyodu için %2,3 olacağı öngörülmüştür.

Sermaye maliyeti hesaplanırken, risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık tahvil faizinin güncel değeri olan %12,5 seviyesinin makul olacağı düşünülmüştür. Risk primi tarafında %5,5 oranı kullanılırken, beta katsayısı 1,00 olarak varsayılmıştır. Borçlanma maliyeti tarafında, vergi öncesi borçlanma maliyeti %16,0 olarak tahmin edilmiştir. Kurumlar vergisi oranı da %20 olarak kullanılırken, böylelikle Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) %16,2 olarak hesaplanmıştır. Nihai büyüme oranı %6 olarak baz alınmıştır. **Yapılan hesaplamalar sonucunda, 570,197,491 TL hedef değere ulaşılmıştır.**

İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi	(mn TL)
Serbest Nakit Akımlarının Bugünkü Değeri	261
Nihai Büyüme Oranı	6.0%
Nihai Değerin Bugünkü Değeri	371
Firma Değeri	632
Net Borç / (Net Nakit) (30Eylül 2020)	62
Özsermaye Değeri	570

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu

2. Piyasa Çarpanları Analizi

Yapı Kredi Yatırım Arzum'un özsermaye değerini hesaplarırken FD/Satışlar ile FD/FAVÖK çarpanları yöntemlerini kullanmıştır. Bu yöntemle önce firma değeri hesaplanmış, bulunan değerden 30.09.2020 tarihli net borç çıkartılarak nihai hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu kullanılan her iki yönteme de eşit ağırlık verilmiştir. Benzer şirketlerin çarpanları 23 Kasım 2020 itibarıyla Bloomberg platformundan elde edilmiştir.

Küçük ev aletleri (KEA) pazarında faaliyet gösteren Arzum için KEA ve beyaz eşyayı içeren dayanıklı tüketim sektöründe faaliyet gösteren halka açık yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler ile karşılaştırma yapılmıştır. Karşılaştırma yapılacak şirketler seçilirken ilgili şirketlerin KEA tarafında aktif bir ürün gamı olmasına dikkat edilmiştir.

Hem FD/Satışlar, hem de FD/FAVÖK çarpanları üzerinden değer hesaplanırken, son açıklanan 2020 9 aylık dönem dikkate alınarak hesaplanan son 12 aylık net satışlar ve FAVÖK ile aynı zamanda da 2020 tahmini net satışlar ve FAVÖK değerleri üzerinden hesaplanan değerlerin ortalaması alınarak sonuca ulaşılmıştır. Benzer şirket çarpanlarının medyan değerleri alınarak yapılan hesaplamalarda, her iki yöntemdeki en yüksek çarpana sahip şirketler uç değer olması açısından medyan hesaplamasının dışarısında tutulmuştur.

(TL)	Son 12 Ay	2020T
Satışlar	567,208,529	603,825,881
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı Medyanı (x)	1.2x	1.0x
Benzer Şirketler 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	

(TL)	Son 12 Ay	2020T
FAVÖK	80,586,963	81,697,434
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Medyanı (x)	9.9x	9.1x
Benzer Şirketler 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	

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu

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

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Sonuç olarak yapılan değerlemelerden çıkan sonuçlara %50'şer ağırlık vererek, **Arzum için 645,586,898 TL'lik piyasa değerine ulaşılmıştır.**

7- Sonuç

İNA ve piyasa çarpanları yöntemlerinden bulunan hedef piyasa değerlerine eşit ağırlık verilerek nihai değer hesaplaması gerçekleştirilmiştir. **Sonuç olarak Arzum için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 607.892.195 TL olarak hesaplanmıştır.** Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi hedef piyasa değeri dikkate alınarak taban halka arz fiyatı için %17,9 iskonto oranı ile 15,50 TL, tavan halka arz fiyatı için %9,9 iskonto oranı ile 17,00 TL fiyata ulaşılmıştır.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Özsermaye Katkısı (TL)
İNA Yöntemi	570,197,491	50%	285,098,746
Piyasa Çarpan Analizi	645,586,898	50%	322,793,449
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi	584,758,676		
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi	706,415,120		
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			607,892,195

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu

(TL)	Sonuç	
Nominal Sermaye Tutarı	32,210,000	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	607,892,195	
Halka Arz İskonto Oranları	17.9%	9.9%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	499,255,000	547,570,000
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay) (Taban - Tavan)	15.50	17.00

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Yapı Kredi Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan Arzum fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, şirketin gerçek değerini yansıtmaları açısından genel olarak uygun olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu kanısındayız. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Uygulanan çarpan analizi ve İNA yöntemlerinin şirket değerini yansıtmakta yeterli olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde şirketin değerini yansıtmaları açısından FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanının kullanılması makul bulmakla birlikte PD/DD ve F/K çarpanlarına da bakılmasının uygun olabileceği görüşündeyiz.
- Çarpan analizinde medyan kullanılmasını ve uç değerlerin değerlendirme dışarısında tutulmasını uygun buluyoruz.
- İNA analizinde genel olarak yer alan açıklamaların yeterli olduğu düşüncesindeyiz.
- Tahmin periyodunun 10 yıl olması dolayısıyla risksiz faiz oranı olarak 10 yıllık tahvilin alınmasını uygun buluyoruz.
- Uygulanan %17,9 ve %9,9 halka arz iskontolarının, son dönemde yapılan halka arzlarında kullanılan oranların ortalamasına göre özellikle tavan fiyat için uygulanan iskontoda bir miktar aşağıda kalmasına karşılık mevcut piyasa koşulları göz önüne alındığında makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekincelerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Arzum için ortaya çıkan 15,50 – 17,00 TL'lik halka arz fiyat aralığının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla indirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BİST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BİST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.