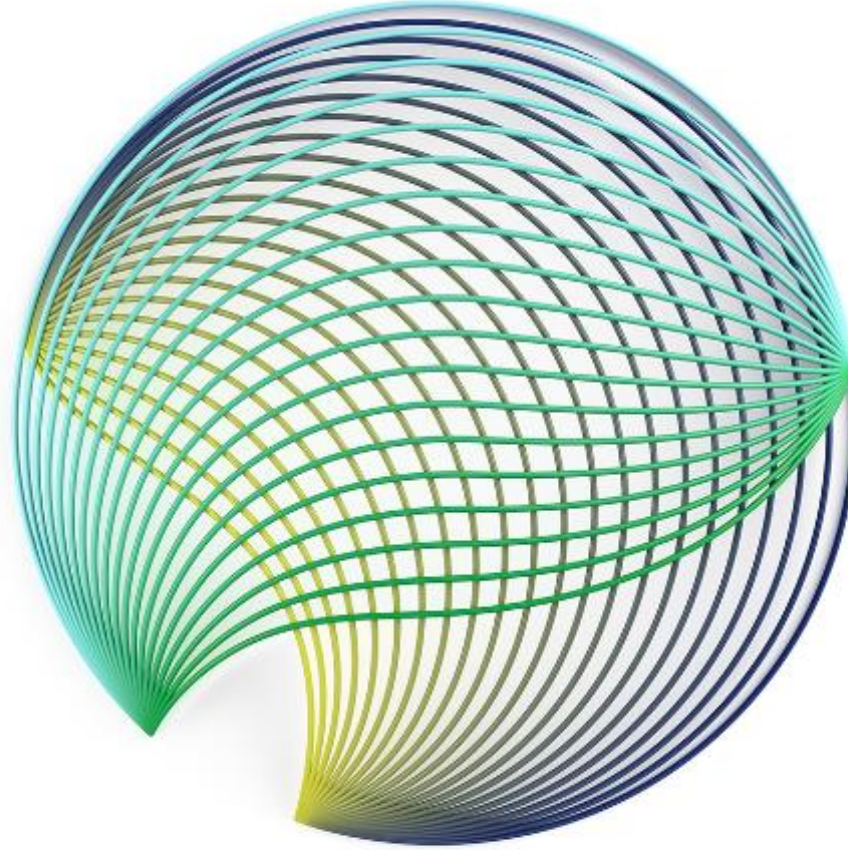




Beko Balkans D.O.O. Beograd

Özet Değerleme Raporu

Kurumsal Finans Hizmetleri | 31 Temmuz 2023

Financial Advisory 
Özel ve Gizlidir

İçindekiler

Yönetici Özeti	4
Değerleme Sonuçları	11

Gökhan Altun

Ortak

Alper Alkan

Ortak

U.Kutlu Dönmez

Direktör

İtir Uysal

Kıdemli Uzman

Önemli Uyarı

Bu özet rapor 13 Mart 2023 tarihli sözleşmede ("Sözleşme") tanımlandığı şekilde Alıcı Taraflar için kesinlikle özel ve gizlidir. Sözleşmede açıkça belirtildiği üzere özet rapor herhangi bir belgede alıntılanmamalı veya atıfta bulunulmamalı, kopyalanmamalı ve kısmen veya tamamen başka herhangi bir tarafa sunulmamalıdır.

Bu özet raporun içeriği ya da bu özet rapora dayalı olarak yapılabilecek herhangi bir işlem hakkında DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. sorumluluk taşımamaktadır.

Bu özet raporun elektronik ve basılı kopya formatında sunulmuş olabilir. Bu nedenle, bu özet raporun birden çok kopyası ve versiyonu farklı ortamlarda bulunabilir. Sadece nihai imzalı bir kopya kesin olarak görülmelidir.

Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansları, <https://www.turkiye.gov.tr/belge-dogrulama> adresinden doğrulanabilmektedir. Belge doğrulama kodları Alper Alkan için SPL011027519496903'dir.

Arçelik A.Ş. – Özet Değerleme Raporu – 31 Temmuz 2023

Arçelik A.Ş.
Sütlüce, Karaağaç Cd No:2 D:6 34445
Beyoğlu/İstanbul

31 Temmuz 2023

Arçelik A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

Arçelik A.Ş. ("Arçelik" veya "Şirket") yönetimi tarafından talep edilen Beko Balkans D.O.O. Beograd ("Beko Balkans" veya "Hedef Şirket") için yürütülen değerleme çalışmasının sonuçlarını içeren özet raporumuz ekte sunulmuştur.

Bu özet rapor, DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. ("Deloitte") tarafından Arçelik'in talebi üzerine, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) ("Tebliğ") düzenlemeleri çerçevesinde Beko Balkans'ın %100 hisselerinin 30 Nisan 2023 ("Değerleme Tarihi") tarihi itibarıyla pazar değeri aralığının tahmin edilmesi amacıyla düzenlenmiştir.

Özet raporumuz, 13 Mart 2023 tarihinde Deloitte Türkiye ile Arçelik arasında imzalanan hizmet sözleşmesinde ("Sözleşme") yer alan maddelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Bu özet rapor Tebliğ'in 9'uncu maddesi kapsamında kamuya açıklanacaktır. İlgili SPK düzenlemelerindeki sorumluluklarımız saklı kalmak kaydıyla bu özet raporun muhatabı Arçelik olarak kalacaktır.

Bu özet rapor kamuya açıklanacaktır.

Özet raporumuzla ilgili sorularınızı her zaman cevaplamaya hazır olduğumuzu belirtmek isteriz.

Saygılarımızla,

Gökhan Altun

Ortak

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.

Member of DELOITTE TOUCHE TOHMATSU LIMITED

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık

Hizmetleri A.Ş.

Deloitte Values House

Maslak No1

34398 İstanbul

Tel: +90 (212) 366 60 00

www.deloitte.com.tr



Yönetici Özeti

Yönetici Özeti

4

Değerleme Sonuçları

11

Yönetici Özeti | Amaç ve Kapsam

Raporun Amacı ve Kapsamı

- Bu özet rapor, Deloitte tarafından Arçelik'in talebi üzerine, SPK'nın Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) ("Tebliğ") düzenlemeleri çerçevesinde, Beko Balkans'ın %100 hisselerinin Değerleme Tarihi itibarıyla pazar değeri aralığının tahmin edilmesi amacıyla düzenlenmiştir.

Raporun Kullanımı

- Bu özet rapor, Arçelik ile Deloitte arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 13 Mart 2023 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup Deloitte'un değerleme çalışmasıyla ilgili bulgularını içermektedir.
- İlgili SPK düzenlemeleri saklı kalmak kaydıyla, Arçelik dışında rapora dayanarak hareket edecek herhangi bir başka taraf ya da taraflara karşı sorumluluk kabul etmemektedir.
- Bu özet rapor Tebliğ'in 9'ncü maddesi kapsamında kamuya açıklanacaktır. İlgili SPK düzenlemelerindeki sorumluluklarımız saklı kalmak kaydıyla bu raporun muhatabı Arçelik olarak kalacaktır.

Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar

- Bu özet raporda yer verilen, ileriye dönük finansal bilgiler dahil olmak üzere, tüm finansal ve operasyonel veriler Arçelik yönetimi tarafından sunulmuştur.
- Tüm analizler, (i) sağlanan verilerin doğru ve eksiksiz olduğu, (ii) Arçelik yönetiminin iş planına ilişkin tüm yasal ve diğer kısıtlamalar hakkında tam bilgi sahibi olduğu, (iii) Arçelik yönetimi ve ortaklarının dürüst ve profesyonel ilkeler çerçevesinde hareket ettiği temeliyle gerçekleştirilmiştir.

Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar (devamı)

- Paylaşılan verilerin eksik ve/veya yanlış olması ve eksiklik ya da yanlışlıkların raporda yer alan değerlendirme sonuçlarını önemli ölçüde etkilemesi durumunda Deloitte sorumlu olmayacaktır.
- İleriye dönük finansal bilgilerde kullanılan öngörüler ve varsayımlar Şirket yönetimi sorumluluğunda olup, varsayımlar üzerinde gerekli gördüğümüz durumlarda değişiklik yapmakla beraber, varsayımların gerçekleşebilirliği ve doğruluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Ayrıca, şartlar ve olayların tahmin edildiği şekilde gerçekleşmemesinden dolayı öngörülen ve gerçekleşen sonuçlar arasında önemli farklılıklar oluşabileceğini hatırlatmak isteriz.
- Beko Balkans'ın iş planlarını tüm yasal ve diğer kısıtlamalar hakkında tam bilgi sahibi olarak hazırlanması beklenmektedir.
- Beko Balkans hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, Hedef Şirket yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu öngörülmüştür.
- Beko Balkans'ın faaliyetleri için gerekli tüm lisansların, kullanım haklarının, onay mektubunun veya diğer yasal veya idari izinlerin mevcut olduğu veya kolayca alınabileceği veya yenilenebilir olduğu varsayılmaktadır.

Kapsam Sınırlamaları

- Çalışmamız genel kabul görmüş denetim standartlarına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmada, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş ve kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Dolayısıyla rapor kapsamında kullanılan finansal bilgilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmamaktadır.

Yönetici Özeti | Amaç ve Kapsam

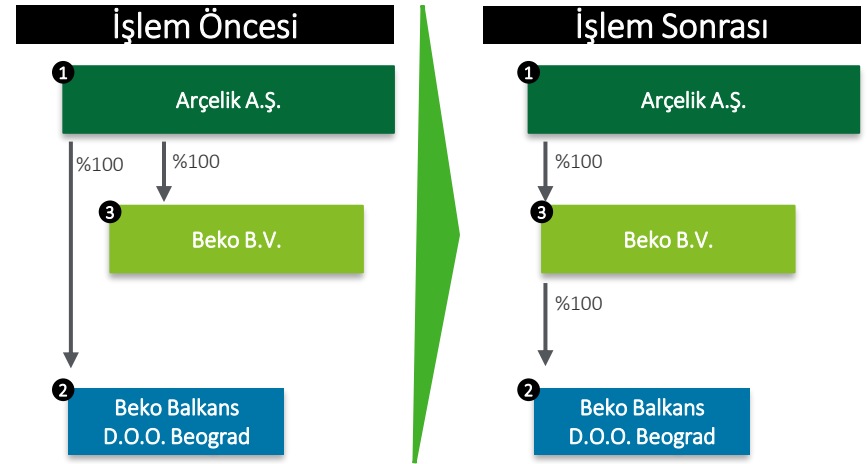
Kapsam Sınırlamaları (devamı)

- Çalışmamız, belirli bir satış veya alış önerisinde bulunmaya yönelik olmayıp, yalnızca Hedef Şirket için pazar değerinin tahmin edilmesi hususunda Şirket üst yönetimi, hissedarlarına yardımcı olmaya ve Tebliğ kapsamında özet raporun halka açıklanmasına yöneliktir. Pazar değer herhangi bir etki altında kalmaksızın ve gerek duyulan tüm bilgilerin ışığında hareket eden istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında bir işin el değiştireceği değerdir.

Değerlemeye Konu Varlık

- Değerlemeye konu varlık, Beko B.V.'ye transfer edilmesi planlanan, Arçelik tarafından sahip olunan Beko Balkans'ın borsada işlem görmeyen kontrol gücüne sahip %100 paylarıdır.
- İşlem öncesi ve sonrası ortaklık yapısı sağda sunulmuştur.
- Beko Balkans, Arçelik'in ürettiği ve pazarladığı ürünlerin Doğu Avrupa'daki altı ülkede satış ve distribütörlük faaliyetlerini yürütmekte ve satış sonrası destek hizmetleri sunmaktadır.
- Değerlemeye konu varlık ile ilgili devir/pazarlama vb. konularında herhangi bir sınırlama, takyidat vb. koşulların bulunmadığı gözlemlenmiştir.

Değerlemeye Konu Varlığın İşlem Öncesi ve Sonrası Sahiplik Yapısı



Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

- DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.'nin, Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı'nda belirtilen değerlendirme hizmetiyle ilgili hususlara uygunluğunu beyan ederiz.



Yönetici Özeti | Amaç ve Kapsam

Uluslararası Değerleme Standartları'na Uyum Beyanımız

- Değerleme çalışmasını SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Tebliği uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında gerçekleştirdiğimizi beyan ederiz.

Bilgi Kaynakları

- Değerleme çalışmasında kullanılan veriler Şirket yönetimi, S&P Capital IQ veri tabanı, Economic Intelligence Unit ("EIU"), kamu kurumları, medya kuruluşları, uluslararası finans kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmıştır.
- Bu çalışma kapsamında Şirket yönetimi tarafından sağlanan verilerin makuliyeti ve tutarlılığı tarafımızca incelenmiştir. Halka açık kaynaklardan elde edilen verilerin güvenilir, adil ve makul olduğu kabul edilen kaynaklardan elde edildiği düşünülmektedir.

Değer Esası

- Değerleme çalışması kapsamında değer esası 'pazar değeri' olarak belirlenmiştir. Pazar değeri UDS 104/30.1'de aşağıdaki şekilde tanımlamaktadır:

"Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgisi ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır"

Şirket ile İlişki

- DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. tarafından Arçelik'e son 3 yıl içerisinde aşağıda bulunan değerlendirme hizmetleri sunulmuştur.
 - Asogem N.V. Satın Alma Fiyatının Dağıtılması ("SAFD")
 - Arçelik Hitachi Home Appliances B.V. SAFD

Gerçekleşen Finansal Tablolar

- Değerleme çalışmasında Şirket yönetimi tarafından paylaşılan 2019, 2020, 2021 ve 2022 yıl sonu dönemlerine ilişkin Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na ("UFRS") uygun hazırlanan mali tablolar kullanılmıştır.

İleriye Dönük Finansal Bilgiler

- Beko Balkans'ın 1 Ocak 2023 – 31 Aralık 2027 dönemini kapsayan iş planı Şirket yönetimi tarafından onaylanan varsayımlar ışığında hazırlanmış olup, tarafımızca gerekli görüldüğü yerlerde düzeltmeler yapılmıştır.

Rapor Tarihi

- İşbu rapor 31 Temmuz 2023 tarihinde ("Rapor Tarihi") hazırlanmıştır.

Değerleme Tarihi

- Çalışma kapsamında değerlendirme tarihi 30 Nisan 2023 olarak kabul edilmiştir ("Değerleme Tarihi").

Yönetici Özeti | Amaç ve Kapsam

Değerleme Para Birimi

- Değerleme çalışması, Beko Balkans için Euro (“EUR”) üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Kullanılan değerleme yaklaşımları

- Değerleme çalışmamızda gelir ve piyasa yaklaşımlarından faydalanılmıştır.

1 – Gelir yaklaşımı

- Gelir yaklaşımında bir şirketin değeri, o şirket için gelecekteki nakit akımlarının öngörülmesiyle hesaplanmaktadır.

İndirgenmiş Nakit Akımları (“İNA”) Yöntemi

- İNA yöntemi, bir şirketin gelecek için öngörülen net nakit akımlarının, belirlenen bir iskonto oranı ile değerlendirme tarihine indirgenmesi esasına dayanır.
- İNA yöntemi, şirkete özel büyüme ve nakit akım tahminlerine dayalı bir yöntem olması sebebiyle yatırımcılar tarafından en sık tercih edilen yöntemdir. Ancak, aynı zamanda gelecekle ilgili subjektif değerlendirmeler içermektedir.
- Bu yöntem bir şirketin gelecekteki satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, işletme sermayesi gereksinimi ve yatırım harcamalarının bir projeksiyon dönemi süresince öngörülmesini gerektirmektedir. İlgili iskonto oranı paranın zaman değerini, enflasyonu ve değerlendirilen varlığa veya işletmeye sahip olmanın doğasında bulunan riski dikkate almalıdır.

2 – Piyasa yaklaşımı

- Piyasa yaklaşımında bir şirketin değeri benzer sektörlerde faaliyet gösteren halka açık şirketlerin çarpanları, benzer şirketlerin satın alma işlemlerinde ortaya çıkan değerlendirme çarpanları ve değerlemeye konu olan şirketin daha önce gerçekleştirmiş olan satın alma işlemleri kullanılarak tahmin edilmektedir.

Benzer Şirketler Yöntemi (Borsadaki Kılavuz Emsaller) Yöntemi

- Benzer şirketler yönteminde piyasa çarpanları aynı veya benzer iş kollarında faaliyet gösteren ve serbest ve açık bir piyasada aktif olarak işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin piyasa fiyatlarından elde edilir.
- S&P Capital IQ veri tabanından “beyaz eşya” ve “ev aletleri” sektörlerinde faaliyet gösteren halka açık şirketler, iş tanımı ve verilerin ulaşılabilirliğine göre incelenmiştir.
- Benzer şirketler analizinde beyaz eşya ve ev aletleri sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin, elde edilen ŞD/FAVÖK çarpanı Beko Balkans’ın 2021 ve tahmini 2023 FAVÖK tutarlarına uygulanarak Hedef Şirket değerine ulaşılmıştır.

Benzer/Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi

- Benzer işlemler yönteminde piyasa çarpanları aynı veya benzer iş kollarında faaliyet gösteren şirketlerin satın alma işlemlerinden hesaplanan kazanç çarpanlarından elde edilir.

Yönetici Özeti | Amaç ve Kapsam

Benzer/Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi (devamı)

- S&P Capital IQ ve Mergermarket veri tabanlarında “beyaz eşya” ve “ev aletleri” sektörlerinde faaliyet gösteren, geçmiş 7 yılda gerçekleşmiş işlemler, şirketlerin iş tanımı ve verilerin ulaşılabilirliğine göre incelenmiştir.
- Çalışmamızda beyaz eşya sektöründe faaliyet gösterip, bu alanlarda şirket alım veya satımı işlemleri gerçekleştirmiş şirketlerin işlem verileri ve işlem tanımları ulaşılabilirliğine göre incelenmiş, seçilen benzer işlemlerin ŞD/FAVÖK çarpanları Hedef Şirket’in pazar değerinin tespitinde kullanılmıştır.

Yönetici Özeti | Temel Varsayımlar

Beko Balkans Değerleme Varsayımları

1	Projeksiyonlar	EUR cinsinde hazırlanan finansal projeksiyonlar 1 Ocak 2023 ve 31 Aralık 2027 arasındaki dönemi ("Projeksiyon Dönemi") kapsamakta olup, Şirket yönetimi tarafından paylaşılmıştır.
2	Satış gelirleri	- Satışlar, beyaz eşyalar (soğutucular, bulaşık makinesi, çamaşır makinesi, kurutucu, dondurucu, davlumbaz, ocak ve mikrodalga), tüketici elektronikleri, HVAC modülleri, küçük ev aletleri ve diğer olarak sınıflandırılan ürün grupları bazında incelenmiştir. - İlgili projeksiyonlar Şirket yönetimi tarafından paylaşılmış olup, değerlendirme kapsamında dikkate alınmıştır.
3	FAVÖK	İlgili projeksiyonlar Şirket yönetimi tarafından paylaşılmış olup, değerlendirme kapsamında dikkate alınmıştır.
4	Net işletme sermayesi ("NİS")	İlgili projeksiyonlar Şirket yönetimi tarafından paylaşılmış olup, değerlendirme kapsamında dikkate alınmıştır.
5	Yatırım harcamaları	2023 – 2027 dönemine ilişkin öngörülen yatırım harcamaları operasyonel içeriktedir. Beko Balkans'ın üretim faaliyetlerini bulundurmamasından dolayı, beklenen yatırımlar düşük seviyededir.
6	Vergi oranı	Beko Balkans'ın Sırbistan'da kurulu bir şirket olması ve diğer ülkelerdeki distribütörlere satış yapıyor olmasından kaynaklı olarak, şirket Sırbistan vergi yükümlülüklerine tabiidir. Değerleme çalışmalarına baz olan vergi oranı, Beko Balkans'ın 2022 senesine ait efektif vergi oranı olan %15,7 dikkate alınmıştır.
7	Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ("AOSM")	Beko Balkans için hesaplanan AOSM değeri %13,8'dir.
8	Makroekonomik göstergeler	Makroekonomik göstergeler, Mayıs 2023 itibarıyla Economist Intelligence Unit'ten ("EIU") temin edilmiştir.

Değerleme Sonuçları

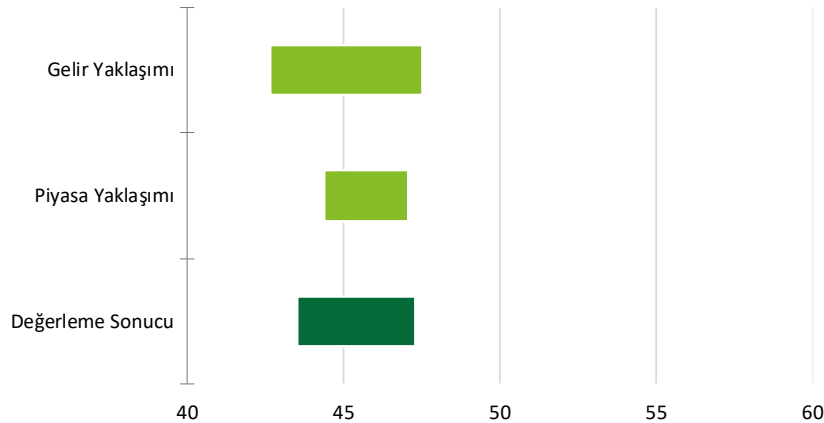
Yönetici Özeti	4
Değerleme Sonuçları	11

Değerleme Sonuçları

Değerleme Sonuçları

€ m	Ağırlık	Sonuç	Düşük	Yüksek
Gelir Yaklaşımı	50%	44,9	42,6	47,5
İndirgenmiş Nakit Akımı	100%	44,9	42,6	47,5
Piyasa Yaklaşımı	50%	45,7	44,4	47,0
Benzer Şirket	75%	41,0	39,2	42,8
Benzer İşlem	25%	59,8	59,8	59,8
Değerleme Sonucu		45,3	43,5	47,3

Değerleme Sonuçları



Değerleme Sonuçları

- Beko Balkans'ın 30 Nisan 2023 tarihi itibarıyla gelir ve piyasa yaklaşımları kullanılarak ulaşılan değerlendirme sonuçları soldaki tabloda gösterilmiştir.
- İNA yöntemi Hedef Şirket'in gelecekteki nakit akımlarına dayalı detaylı bir analize dayanmaktadır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ve devam eden büyüme oranı duyarlılığı analizine dayalı sonuçlar yandaki tabloda sunulmuştur. İNA yönteminin geleceğe yönelik subjektif varsayımlar içermesi nedeniyle beklentilerden sapmaların İNA analizi sonuçlarını değiştirebileceğini belirtmek isteriz.
- Piyasa yaklaşımında bir şirketin değeri, benzer sektörlerde faaliyet gösteren halka açık şirketlerin çarpanları ile benzer şirketlerin satın alma işlemlerinde ortaya çıkan değerlendirme çarpanları kullanılarak tahmin edilmektedir. Bu yöntem kullanılırken, aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin performansının aynı pazar koşulları ve beklentilerine bağlı olması ve büyüme ve risk gibi kilit değer unsurlarının benzer olması esas alınmaktadır.
- Piyasa bazlı yöntemler objektif piyasa verilerine dayanmaktadır ancak bu yöntemlerde Hedef Şirket'in gelecekte beklenen nakit akımlarına tümüyle yer verilmemektedir. Piyasa bazlı yöntemler kapsamında benzer şirketler ve benzer işlemler yöntemleri kullanılmıştır.
- Sonuç olarak, gelir yaklaşımına %50 ve piyasa yaklaşımına %50 ağırlık verilerek, Beko Balkans'ın %100 hisselerinin 30 Nisan 2023 itibarıyla pazar değeri **43,5 – 47,3 milyon EUR** aralığında tahmin edilmektedir.

Deloitte; İngiltere mevzuatına göre kurulmuş olan Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”) şirketini, üye firma ağındaki şirketlerden ve ilişkili tüzel kişiliklerden bir veya birden fazlasını ifade etmektedir. DTTL ve üye firmalarının her biri ayrı ve bağımsız birer tüzel kişiliktir. DTTL (“Deloitte Global” olarak da anılmaktadır) müşterilere hizmet sunmamaktadır. Global üye firma ağımla ilgili daha fazla bilgi almak için www.deloitte.com/about adresini ziyaret ediniz.

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş., DTTL üye şirkettir.

Deloitte, denetim, danışmanlık, finansal danışmanlık, risk yönetimi, vergi ve ilgili alanlarda, birçok farklı endüstride faaliyet gösteren özel ve kamu sektörü müşterilerine hizmet sunmaktadır. Deloitte her beş Fortune Global 500® şirketinden dördüne hizmet verirken, dünya çapında farklı bölgelerde 150’den fazla ülkede yer alan global üye firma ağı ile, müşterilerinin iş dünyasında karşılaştıkları zorlukları aşmalarına destek olmak ve başarılarına katkıda bulunmak amacıyla dünya standartlarında yüksek kalitede hizmetler sunmaktadır. Deloitte’un 225.000’i aşan uzman kadrosunun iz bırakan bir etkiyi nasıl yarattığı konusunda daha fazla bilgi almak için Facebook, LinkedIn ya da Twitter sayfalarımızı takip ediniz.

Bu belgede yer alan bilgiler sadece genel bilgilendirme amaçlıdır ve Deloitte Touche Tohmatsu Limited, onun üye firmaları veya ilişkili kuruluşları (birlikte, “Deloitte Network” olarak anılacaktır) tarafından profesyonel bağlamda herhangi bir tavsiye veya hizmet sunmayı amaçlamamaktadır. Şirketinizi, işinizi, finansmanınızı ya da mali durumunuzu etkileyecek herhangi bir karar ya da aksiyon almadan, yetkin bir profesyonel uzmana danışın. Deloitte Network bünyesinde bulunan hiçbir kuruluş, bu belgede yer alan bilgilerin üçüncü kişiler tarafından kullanılması sonucunda ortaya çıkabilecek zarar veya ziyandan sorumlu değildir.