

Bu rapor InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (InvestAZ) tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, ARZUM ELEKTRİKLİ EV ALETLERİ SANAYİ VE TİCARET A.Ş. (ARZUM) 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. tarafından hazırlanmış olan fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Şirket Hakkında Bilgi

1966 yılında "Arzum" markasını kullanmaya başlayan şirket, 1950'li yılların başında Kazım Kolbaşı, Kemal Kolbaşı ve İbrahim Kolbaşı tarafından kurulan bir şahıs şirketine dayanmaktadır. Firma, 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. Şirket küçük ev aletleri sektöründeki faaliyetlerini "Mutfak Aletleri", "Kişisel Bakım" ve "Elektrikli Ev Aletleri" üç ana ürün kategorisi ve altı alt ürün kategorisi altında sürdürmektedir.

Şirket,

- Mutfak Ev Aletleri kategorisinde 131 farklı ürün ve 470'in üzerinde SKÜ,
- Kişisel Bakım kategorisinde 34 farklı ürün ve 80 SKÜ,
- Elektrikli Ev Aletleri kategorisinde 45 farklı üründen oluşan 94 SKÜ, stok birim ünlük ürün gamına sahiptir.

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)

Ödenmiş Sermaye	32.210.000 TL
Halka Arz Şekli	Ortak Satış
Halka Arz Miktarı	13.306.475 TL
Halka Arz Miktarı - Ek Satış Hakkı	1.995.9711 TL
Halka Arz Toplam Miktarı:	15.302.446 TL
Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)	%41,31 (Ek Satış Halinde %47,51)

Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü

Halka Arz Fiyatı	15,50 - 17,00 TL
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	499,3 - 547,6 milyon TL
Halka Arz Büyüklüğü	206,3 - 226,2 milyon TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	499,3 - 547,6 milyon TL

BİST İşlem Kodu

ARZUM

Halka Arz Tarihleri

17-18 Aralık 2020

Aracılık Yöntemi

En İyi Gayret Aracılığı

Talep Toplama Yöntemi

Fiyat Aralığı ile Talep Toplama

Fiyat İstikrarı

Ek satış yapılması durumunda buradan yaratılacak fonun kullanılması ile 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır.

Lock-up (Satmama Taahhüdü)

Şirket 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını yapmama, Ortaklar ise sahip oldukları payları 6 ay boyunca satmama ve 1 yıl boyunca da halka arz fiyatının altında satmama üzerine taahhüt verilmiştir.

Halka Arz Gelirinin Kullanımı:

Halka arz ortak satışı şeklinde gerçekleştirilecek olup, halka arz sonucunda Şirket'e doğrudan nakit girişi olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelir Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin (SDA International) tasarrufunda olacaktır.

Ortaklık Yapısı

ORTAKLAR	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Halka Arz Sonrası (Ek Satışlar Dahil)	
	Sermaye Tutarı TL	Sermaye Payı %	Sermaye Tutarı TL	Sermaye Payı %	Sermaye Tutarı TL	Sermaye Payı %
SDA International	15.302.446	47,51	1.995.971	6,2	0	0,00
Talip Murat KOLBAŞI	3.449.692	10,71	3.449.692	10,71	3.449.692	10,71
Ali Osman KOLBAŞI	3.066.392	9,52	3.066.392	9,52	3.066.392	9,52
Yasemin Rezan KOLBAŞI	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 KOLBAŞI	1.971.250	6,12	1.971.250	6,12	1.971.250	6,12
Oktay KOLBAŞI	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 FARALYALI	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 Açıklık			13.306.475	41,31	15.302.446	47,51
Toplam	32.210.000	100%	32.210.000	100%	32.210.000	100%

Finansal Tablolar

Varlıklar TL	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
Dönen Varlıklar	184.594.052	240.645.347	288.860.755	411.470.757
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.042.622	4.627.660	8.202.150	29.787.642
Ticari Alacaklar	141.480.537	172.171.253	221.802.324	279.142.298
Diğer Alacaklar	60.286	126.348	136.041	145.685
Stoklar	34.040.669	52.340.642	45.778.365	81.105.314
Peşin Ödenmiş Giderler	3.878.474	7.035.459	9.363.829	18.849.494
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	2.064.293	4.338.813	3.578.046	-
Diğer dönen varlıklar	27.171	5.172	-	-
Türev Araçlar	-	-	-	2.440.324
Duran Varlıklar	17.116.310	20.691.538	29.297.136	50.355.533
Ticari Alacaklar	3.706.755	-	-	865.901
Maddi Duran Varlıklar	8.376.579	12.567.267	18.422.215	22.038.955
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.985.168	3.203.839	3.598.454	4.183.837
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	336.033	684.433	480.034	154.400
Kullanım hakkı varlıkları	-	-	3.704.726	7.764.567
Peşin ödenmiş giderler	728.990	784.313	527	2.694.975
Ertelenen vergi varlıkları	1.982.785	3.451.686	2.564.345	12.652.898
Toplam Varlıklar	201.710.362	261.336.885	318.157.891	461.826.290

Kaynaklar TL	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	94.808.624	174.399.985	213.046.796	309.789.972
Kısa Vadeli Borçlanmalar	17.606.250	25.429.221	63.848.089	83.322.506
Uzun Vadeli Borçlanmaların KV Kısımları	525.894	25.748.031	-	-
Kiralama işlemlerinden borçlar	-	-	1.982.010	3.165.133
Ticari Borçlar	55.760.977	78.165.578	119.251.935	157.446.658
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kaps. Borçlar	950.378	746.608	879.597	4.978.302
Diğer Borçlar	78.022	9.053.946	236.031	15.918
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yüküml.	7.199.620	15.219.538	14.592.878	37.468.167
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	-	-	146.549	9.237.539
Kısa Vadeli Karşılıklar	6.328.072	8.741.392	6.286.248	7.431.442
Ertelenmiş Gelirler	4.662.562	5.656.663	4.312.746	3.109.519
Türev finansal yükümlülükler	130.326	3.890.602	63.753	-
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.566.523	1.748.406	1.446.960	3.614.788
Uzun Vadeli Yükümlülükler	28.195.773	3.125.171	6.389.714	11.760.044
Uzun Vadeli Borçlanmalar	25.000.000	-	-	-
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	-	-	1.887.616	4.911.038
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.195.773	3.125.171	4.502.098	6.849.006
Toplam Yükümlülükler	123.004.397	177.525.156	219.436.510	321.550.016

Özkaynaklar	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
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	-1.987.728
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	1.927.543
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.735.277	4.557.008	5.330.577	6.401.154
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	11.993.144	13.641.742	27.978.352	38.483.735
Dönem Net Karı/Zararı	13.780.709	15.100.179	15.392.650	44.457.912
Toplam Özkaynaklar	78.705.965	83.811.729	98.721.381	140.276.274
TOPLAM KAYNAK	201.710.362	261.336.885	318.157.891	461.826.290

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2019	30.09.2020
Hasılat	287.868.393	359.096.138	447.996.272	316.132.467	435.344.724
Satışların Maliyeti (-)	-197.828.903	-241.341.208	-309.426.211	-219.138.411	-295.429.438
Brüt Kar/Zarar	90.039.490	117.754.930	138.570.061	96.994.056	139.915.286
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)	-47.671.176	-61.982.480	-74.782.502	-54.282.419	-63.620.001
Genel Yönetim Giderleri (-)	-15.695.534	-20.022.041	-21.233.382	-15.809.140	-18.744.094
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.082.177	8.117.201	2.303.817	1.995.666	9.852.897
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-3.613.180	-6.984.669	-3.036.426	-3.186.293	-1.059.463
Esas Faaliyet Karı/Zararı	27.141.777	36.882.941	41.821.568	25.711.870	66.344.625
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet K/Z	27.141.777	36.882.941	41.821.568	25.711.870	66.344.625
Finansman Geliri	371	1.705.742	2.246.515	1.175.263	2.035.794
Finansman Giderleri (-)	10.302	-18.154.749	-23.398.585	-18.510.854	-11.030.785
Vergi Öncesi Kar	17.210.483	20.433.934	20.669.498	8.376.279	57.349.634
Vergi Gideri	-3.429.774	-5.333.755	-5.276.848	-1.977.608	-12.891.722
- Dönem vergi gideri	-3.668.319	-6.774.825	-4.213.575	-7.820.054	-22.911.529
- Ertelenen vergi (gideri) / geliri	238.545	1.441.070	-1.063.273	5.842.446	10.019.807
Dönem Karı	13.780.709	15.100.179	15.392.650	6.398.671	44.457.912
Dönem Karı/Zararı Dağılımı					
- Ana Ortaklık Payları	13.276.490	15.406.144	14.909.652	6.039.961	45.371.583

Benzer Şirketler

Yurtiçi ve Yurtdışı Benzer Şirketler	Menşei	Piyasa Değeri (USDmn)	FD/Satışlar (Son 12 Ay)	FD/Satışlar (2020 Tahmini)	FD/FAVÖK (Son 12 Ay)	FD/FAVÖK (2020 Tahmini)
Sadece KEA pazarında faaliyette olanlar						
İhlas Ev Aletleri	Türkiye	78	1,9	-	11,0	-
SEB	Fransa	11.369	1,4	1,4	12,9	12,4
Coway	Güney Kore	5.137	1,8	1,8	5,8	5,9
De'longhi	İtalya	4.718	1,8	1,7	11,9	11,6
Joyoung	Çin	3.966	2,6	2,5	-	25,0
Breville	Avustralya	2.411	3,5	3,5	26,2	23,8
Zojirushi	Japonya	1.055	1,5	1,5	14,6	15,2
Lifetime Brands	ABD	644	0,9	0,8	22,6	6,9
Beyaz Eşya ve KEA sektöründe faaliyette olanlar						
Arçelik	Türkiye	3.208	0,7	0,7	6,0	6,0
Vestel Beyaz Eşya	Türkiye	996	1,0	1,0	5,8	6,7
Midea Group	Çin	103.013	2,5	2,4	-	21,0
Whirlpool	ABD	17.263	0,9	0,9	8,8	7,8
Haier Electronics	Hong Kong	11.577	1,1	1,0	16,9	17,1
Electrolux	İsveç	7.382	0,6	0,6	7,1	6,5
Hisense	Çin	3.636	0,5	0,5	-	9,1
Zhejiang Meida	Çin	1.550	5,9	5,5	-	15,7
Arnica	Polonya	328	0,4	0,4	5,6	5,9
Medyan**			1,2	1,0	9,9	9,1
Maksimum			3,5	3,5	22,6	25,0

**Medyan değeri hesaplanırken en yüksek uç değere sahip benzer şirketler analiz dışında bırakılmıştır.

Çarpan Analizi

FD/Satışlar Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı		
	Son 12 Ay	2020 Tahmini
Satışlar	567.208.529	603.825.881
Benzer Şirketler FD/Satışlar Çarpanı Medyanı	1,2	1,0
Benzer Şirket 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

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı		
	Son 12 Ay	2020 Tahmini
FAVÖK	80.586.963	81.697.434
Benzer Şirketler FD/Favök Çarpanı Medyanı	9,9	9,1
Benzer Şirket 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

Piyasa Çarpanları Analizi Özet			
Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Değeri
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

Bu raporda yer alan veriler ve bilgiler güvenilir olduğu varsayılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu rapordaki bilgiler bilgilendirme amaçlıdır. Yorumlar tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerini yansıtmaktadır. verilen bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Burada yer alan bilgi ve yorumların kullanılması sonucu doğabilecek zararlardan Invest AZ sorumlu tutulamaz.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

ARZUM	2021-2030
Risksiz Getiri Oranı	12,50%
Beta	1,00
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%
Borç / (Borç+Özkaynaklar)	35,0%
Vergi Oranı	20,0%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	16,0%
Sermaye Maliyeti	18,0%
AOSM	16,20%

İndirgenmiş Nakit Akımı Metodu

INA gelir projeksiyonunda 2020-2030 döneminde satışların %16 yıllık birleşik büyüme oranıyla artması öngörülmüştür. Şirketin 2017-2019 dönemindeki ciro büyümesi ortalama %25'tir.

Yapı Kredi Yatırım'ın düzenlediği İNA metodunda 10 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri Şirket yönetiminin sektörel beklentileri, makroekonomik tahminleri ve geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2030 yılları için projekte edilmiştir. Firma serbest nakit akımlarında, terminal değer büyüme oranı 2030 sonrasındaki dönem için %6,0 olarak kullanılmıştır.

Firmaya serbest nakit akımları ve terminal değer yıllara göre sabit %16,2 AOSM ile indirgenmiş ve net finansal borç düşürülerek özsermaye değeri 570.197.491 TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi Sonucu

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

Arzum'un çarpan değerlendirmesinde benzer şirketlerin çarpan değerini %50 ve indirgenmiş nakit akımı çarpan değerini %50 olarak hesaplanıp, halka arz öncesi hedef değer 607.892.195 TL olarak hesaplanmıştır.

Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı

ARZUM	Taban	Tavan
Hedef Piyasa Değeri	607.892.195	607.892.195
İskonto Oranı	-17,9%	-9,9%
Halka Arz Fiyatları ile Piyasa Değeri	499.255.000	547.570.000
Nominal Sermaye	32.210.000	32.210.000
Halka Arz Fiyatı	15.50	17.00

Taban olarak %17,9 halka arz iskontosu uygulandığında hisse başına değer 15.50 TL'ye, tavan olarak ise %9,9 iskonto uygulandığında ise hisse başına değer 17.00TL'ye gelmektedir.

Değerleme

Arzum Elektrikli Ev Aletleri A.Ş.'nin çarpan değeri %50 ve indirgenmiş nakit akımı çarpan değerini %50 olarak hesaplanıp, hisse hedef başı hedef değeri 18,85 TL olmaktadır. Taban olarak %17,9 halka arz iskontosu uygulandığında hisse başına değer 15,50 TL'ye, tavan olarak ise %9,9 iskonto uygulandığında ise hisse başına değer 17,00 TL'ye gelmektedir.

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Arzum Elektrikli Ev Aletleri'nin fiyat tespit raporundaki bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir. Fiyat tespitiyle alakalı olarak kullanılan %50 İNA ile %50 Piyasa Çarpanları ağırlıklandırmalarının firmayı değerlendirme yöntemi açısından doğru ve yeterli olduğu düşünülmektedir. Piyasa Çarpanları Analizinde FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanları kullanılırken uç değerler içeren şirketlerin ortalama ve medyan hesaplamasından çıkartılması olumlu karşılanmıştır.
- Türkiye'deki 10 yıllık tahvilin son bir yıllık performansı değerlendirilerek risksiz getiri oranının %12,5, sermaye piyasası risk primi için %5,5, özsermaye maliyetinin %16,2 olarak hesaplanmış olması ve beta değerinin 1 kabul edilmiş olması tarafımızca uygun bulunmuştur.
- INA gelir projeksiyonunda 2020-2030 döneminde satışların %16 yıllık birleşik büyüme oranıyla artması öngörülmüştür. Şirketin 2017-2019 dönemindeki ciro büyümesi ortalamasının %25 olduğu göz önünde bulundurulduğunda kullanılan oran makul karşılanmıştır. Terminal değer büyüme oranının 2030 sonrasındaki dönemi için %6,0 kabul edilmesinin bir miktar fazla olabileceğini düşünmekteyiz.
- Brüt kar marjının 2021 ile 2026 yılları arasında %32,5 seviyesinden %33,9 seviyesine doğru aşama aşama yükseleceği, 2026 yılından sonraki dönemde ise %33,9 olarak devam edeceği öngörülmüştür. 2020 yılında faaliyet giderlerinin satışlara oranının %18,8 olması öngörüldürken, bu oranın 2021 yılında %20,5 seviyesinde olacağı ve 2022 yılı ve devamında ise %20,7 olarak sabit kalacağı beklenmektedir. FAVÖK marjının 2020 yılında %13,5 olması tahmin edilirken 2021 yılında %12,0'ye düşmesi, akabinde kademeli olarak 2026 yılına kadar %13,2'ye yükselmesi, 2026 yılı sonrasında ise %13,2 olarak sabit kalması öngörülmüştür. INA gelir projeksiyonunda 2020-2030 dönemi için öngörülen karlılık rasyoları makul bulunmuştur.

- Yatırım harcamalarının satışlara oranı 2018 – 2019 döneminde %2,6 ve %2,7 olarak gerçekleşirken, 2020 – 2025 yılları %2,5 olması tahmin edilmiş, 2026 yılında %2,4 ve devam eden yıllarda da %2,3 olarak sabit kalması öngörülmüştür. Yatırım Harcamalarının 2020-2030 dönemi için yapılan projeksiyonu makul bulunmuştur. Net işletme sermayesi döngüsünde alacak tahsil süresinin 2020 yılı için 175, 2021 yılı için 170 ve devamında ise 165 gün, stok tutma süresinin tüm yıllar için 70 gün, borç ödeme süresi 2020 yılı için 150, 2021 yılı için 145 ve devamında ise 140 gün olarak baz alındığı öngörülmüştür. Değerleme metodu açısından bu oran makul bulunmuştur.
- Son olarak Yapı Kredi Yatırım tarafından fiyat tespit raporunda uygulanan değerlemedeki hisse başına değerlerde %17,9 halka arz iskontolu taban fiyat olarak kullanılan 15.50 TL ve %9,9 halka arz iskontolu tavan fiyat olarak kullanılan 17.00 TL değer aralığının makul bir halka arz iskontosu oluşturduğu uygun görülmüştür.