

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi ("Arzum" veya "Şirket") "Fiyat Tespit Raporu" Değerlendirme Raporu

Bu değerlendirme raporu 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 Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. **Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin izahname ve eklerini inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

Halka Arz Yapısı:

ARZUM ELEKTRİKLİ EV ALETLERİ SAN. VE TİC. A.Ş. HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Arzum
Konsorsiyum Lideri	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri - Yöntemi	17-18 Aralık 2020 –Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı
Sermaye Artırımı	Yoktur.
Ortak Satışı	13.306.475 TL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	15,50 TL - 17,00 TL
Halka Arz İskontosu	17,9 % - 9,9%
Piyasa Yapıcılığı	Yoktur
Fiyat İstikrarı	Planlanmaktadır

Kaynak: Arzum İzahname ve Ekleri

Arzum Hakkında

Arzum markası, küçük ev aletleri sektöründe farklı kategorilerde küçük ev aletleri, dizayn etmekte, geliştirmekte, yerli ve uluslararası üretim firmaları ile işbirliği içerisinde üretim yaptırmakta, 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,

Arzum, 200'ün üzerinde ürün, 20.000'in üzerinde satış noktasına ulaştırılan satı ve dağıtım ağı, 500'ün üzerinde müşteri ve 400'ün üzerinde yetkili servis ile hizmet vermektedir.

Ortaklık Yapısı

Arzum'un 32.210.000 TL tutarındaki mevcut sermayesinde SDA International'ın 15.302.446 TL nominal değerde ve %47,51 oranında payı bulunmaktadır.

Halka arz sonucunda Şirket sermaye yapısının aşağıdaki şekilde olması planlanmaktadır:

Ortağın Unvanı	Halka Arzdan Öncesi		Halka Arzdan Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arzdan Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	TL	%	TL	%	TL	%
SDA International	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 Kısım	-	-	13.306.475	41,31	15.302.446	47,51
Toplam Çıkarılmış Sermaye	32.210.000	100	32.210.000	100	32.210.000	100

Kaynak: Arzum İzahname

Önemli Hususlar

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

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 tasarrufunda olacaktır.

Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşlerimiz

Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket için yapılan değerleme çalışmasında “Pazar Yaklaşımı-Piyasa Çarpanları Analizi” ve “Gelir Yaklaşımı-İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” yöntemleri kullanılmıştır.

“Piyasa Çarpanları Analizi” Yöntemi İle Özsermaye Değeri Tespiti

Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi ile yapılan özsermaye değeri hesaplamasında;

Firma Değeri/Satışlar (“FD/Satışlar”) ve Firma Değeri/FAVÖK (“FD/FAVÖK”) oranları kullanılmıştır. Bu yöntemlerle önce firma değeri hesaplanmış ve 30.09.2020 tarihli net borç çıkartılarak nihai özsermaye değeri tespit edilmiştir. İki yöneme eşit ağırlık verilmiştir.

FD/Satışlar Çarpanı Yöntemi İle Özsermaye Değeri Hesaplaması

(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	

Kaynak: Arzum Fiyat Tespit Raporu

FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi ile Özsermaye Değeri Hesaplaması

(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: Arzum Fiyat Tespit Raporu

İki yöntemden elde edilen özsermaye değerlerine eşit ağırlık verilmiş ve analiz sonucunda **645.586.898 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır.

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: Arzum Fiyat Tespit Raporu

“İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” Yöntemi İle Özsermaye Değeri Tespiti

İndirgenmiş Nakit Akımları metodu 2021-2030 yılları için projekte edilmiştir.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması;

AOSM	16,2%
Sermaye Maliyeti	18,0%
Risksiz Getiri Oranı (TL)	12,5%
Borç / (Borç+Özkaynaklar)	35,0%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	16,0%
Vergi Oranı	20,0%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%
Beta	1,0

Kaynak: Arzum Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine Göre Değerleme Sonuçları

İNA Özeti (TL mn)	
Firma Değeri	632
-Net Borç	62
Özsermaye Değeri	570

Kaynak: Arzum Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Arzum özsermaye değerlemesi hesaplamasında İndirgenmiş Nakit Akımları %50 ile Piyasa Çarpanları %50 ağırlıklandırılmıştır.

Değerleme sonucunun özeti aşağıda olan tabloda yer almaktadır:

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık Oranı	Özsermaye Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları 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	706.415.129		
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			607.892.195
Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı (TL)		Sonuç	
Nominal Sermaye Tutarı		32.210.000	
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri		607.892.195	
Halka Arz İskonto Oranları	%17,9	%9,9	
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerleri	499.255.000	547.570.000	
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay) (Taban-Tavan)	15,50	17,00	

Kaynak: Arzum Fiyat Tespit Raporu

Genel Değerlendirme

- ✓ Raporda Şirket hakkında verilen bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme için kullanılan yöntemler ayrıntılı ve net bir şekilde açıklanmıştır.
- ✓ Benzer şirketler hakkında verilen bilgilerin açıklayıcı olduğunu düşünmekteyiz. Fakat, benzer şirket seçiminde Arzum'dan ölçek olarak farklı şirketlerin seçilmesinin ulaşılan özsermaye değeri sonucuna etkisi olmaktadır. Benzer şirket olarak aynı ölçekte olan şirketlerin seçilmesinin değerlendirme sonucuna etkisi olacağını belirtiriz.
- ✓ Yurtdışı benzer şirketlerin değerlendirme çalışmasına dahil edilmesini makul bulmaktayız.
- ✓ Değerleme çalışmasında Şirket'in işlem göreceği Borsa İstanbul Yıldız Pazar çarpanları değerlerinin hesaplamaya dahil edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Ayrıca, kullanılmayan Piyasa Değeri/Defter Değeri ve Fiyat/Kazanç gibi farklı çarpan değerlerinin de raporda yer alması gerektiğini düşünmekteyiz.
- ✓ Çarpan Analizinde Firma Değeri/Satışlar ve Firma Değeri/FAVÖK oranları için en yüksek çarpana sahip Şirketin uç değer kabul edilip kullanılmamasını makul bulmaktayız.
- ✓ Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında aritmetik ortalama yerine medyan değerlerin kullanılmasının daha makul olduğunu düşünmekteyiz.
- ✓ İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde kullanılan satış gelirleri, satışların maliyeti, faaliyet giderleri, net işletme sermayesi, ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti gibi tahmin yapılarak elde edilen sonuçların projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değerine ulaşılacağını belirtiriz.

Sonuç

İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizleri Yöntemlerine göre hesaplanan iskonto uygulanmış 15,50 TL - 17,00 TL pay başına değer aralığını, yukarıda belirttiğimiz çekinceler dışında, makul bulmaktayız.

`Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.`