

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Halka arz fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirme raporu



16 Aralık 2020

1. Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**Yapı Kredi Yatırım**") Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("**Arzum**" **ve/veya "Şirket"**) için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

"Arzum" markası, küçük ev aletleri sektöründe Türkiye'nin köklü ve bilinirliği en yüksek markalardan bir tanesidir. Şirket 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. Arzum, 30 Eylül 2020 itibarıyla 200'ün üzerinde ürün, 20 binin 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.

Şirket ürünlerinin tamamını üretmesi için yurt içi ve yurt dışındaki tedarikçiler ile çalışmaktadır. Şirket'in bir üretim tesisi yoktur ve üretim tesisi işletmemektedir. 30.06.2020 tarihi itibarıyla Şirket üretiminin %24'lük kısmını yurt dışında bulunan üreticilere yaptırmaktadır. Şirket'in yurt dışı üretiminin büyük kısmı Çin'de yapılmaktadır.

Şirket küçük ev aletleri sektöründeki faaliyetlerini üç ana ürün kategorisi altında sürdürmektedir. Bunlar mutfak aletleri, kişisel bakım ve elektrikli ev aletleridir. Şirketin bu ürün kategorilerindeki satışlarının toplam net satışlarına oranları aşağıdaki gibidir:

Ürün bazında satış kırılımları

Milyon TL	2017	2018	2019	9A2020
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%	100%	100%	100%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yaygın satış kanalı Şirket'in önemli başarı faktörlerinden bir tanesidir. Şirket halihazırda üç ana satış kanalı üzerinden faaliyetini sürdürmektedir. Bunlar modern kanal, geleneksel kanal ve ihracat kanalıdır. Bunlara ilave olarak otel, restoran ve kafelere 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.

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka arz fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirme raporu



16 Aralık 2020

Kanal bazında satış kırılımları

Milyon TL	2017	2018	2019	9A2020
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%	100%	100%	100%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. Halka Arz Bilgileri

Arzum'un çıkarılmış sermayesinin 13.306.475 TL'lik kısmını temsil eden, mevcut ortaklardan SDA International SARL'a ait 13.306.475 TL nominal değerli toplam 13.306.475 adet payın halka arzı planlanmaktadır. Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde SDA International SARL'a ait 1.995.971 TL nominal değerli ve toplamda halka arz edilen payların nominal değerinin %15'ine tekabül eden payların dağıtımına tabi tutulacak toplam pay miktarına eklenmesi planlanmaktadır.

İhraççı	Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Borsa Kodu	ARZUM
Halka Arz Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	17 - 18 Aralık 2020
Halka Arz Fiyatı	15,50 TL – 17,00 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	13.306.475 TL
Ek Satış	1.995.971 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Hariç)	206.250.362 TL – 226.210.075 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	237.187.913 TL – 260.141.582 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%41,31 (ek satış dahil %47,51)

Kaynak: İzahname

Halka arz edilecek payların %74'ü yurtiçi bireysel yatırımcılara, %25'i yurtiçi kurumsal yatırımcılara ve %1'i şirket çalışanlarına tahsis edilmiştir. Gruplar arası kaydırma %20'den fazla olmamak üzere yapılabilecektir. Ortakların (payların borsada işlem görmesini takiben) 180 gün boyunca pay (BİAŞ'ta ve BİAŞ dışında) satmama taahhüdü bulunmaktadır. Şirket ise 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını yapmama taahhüdü vermiştir.

Arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

16 Aralık 2020

Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
SDA International SARL	15,302,446	47.51	1,995,971	6.20
Talip Murat Kolbaşı	3,449,692	10.71	3,449,692	10.71
Ali Osman Kolbaşı	3,066,392	9.52	3,066,392	9.52
Yasemin Rezan Kolbaşı	2,710,472	8.42	2,710,472	8.42
Zaynep Figen Peker	2,710,472	8.42	2,710,472	8.42
Aliye Kolbaşı	1,971,250	6.12	1,971,250	6.12
Oktay Kolbaşı	1,259,411	3.91	1,259,411	3.91
Rengin Yağan	1,259,411	3.91	1,259,411	3.91
Murat Erkurt	209,135	0.65	209,135	0.65
Ahmet Faralyalı	201,550	0.63	201,550	0.63
Orhan Ayanlar	25,402	0.08	25,402	0.08
Cenk Coşkuntürk	25,402	0.08	25,402	0.08
Halit Görkem Oktay	18,965	0.06	18,965	0.06
Halka Arz Edilecek Paylar	-	-	13,306,475	41.31
Toplam	32,210,000	100	32,210,000	100

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme Çalışması Hakkında

Arzum'un ortak satışı yolu ile halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde, İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Piyasa Çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. Şirket değerlemesinde İNA ve Piyasa Çarpanları yöntemleri eşit ağırlıklandırılmıştır.

A) İNA Yöntemi

İNA yöntemi 2020-2030 yılları için projekte edilmiştir. Projeksiyon detayları aşağıdaki gibidir:

- 2019 yılı sonundan 2030 yılı sonuna kadar şirket cirosunun %17,6 yıllık bileşik büyüme oranında (YBBO) artacağı tahmin edilmiştir. Şirket 2020'nin ilk dokuz ayında cirosunu yıllık bazda %37,7 arttırmıştır.
- Brüt kâr marjı 2020 sonunda %32,3 olarak öngörülmüş, marjın 2030 yılına kadar kademeli artışlarla %33,9 olacağı kabul edilmiştir. Brüt marj, 2019'da %30,9, 2020 ilk dokuz ayında ise %32,1 olmuştur.
- Projeksiyon dönemi boyunca FAVÖK marjının %12,0-%13,5 bandında olacağı öngörülmüştür. Marj, 2019'da %10,8, 2020 ilk dokuz ayında ise %14,8 olmuştur.
- Yatırım harcamalarının ciroya oranının 2020-2030 döneminde %2,3-%2,5 aralığında olacağı tahmin edilmiştir. Bu oran 2019'da %2,7'dir.
- Net işletme sermayesinin net satışlara oranının 2020-2030 döneminde %32,4-%33,1 aralığında olacağı öngörülmüştür. Söz konusu oran 2019 yılında %31,8'dir.

Nakit akım projeksiyonlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) değeri ve İNA özetine ilişkin detaylar aşağıdaki tablolarda verilmiştir:

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka arz fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirme raporu



16 Aralık 2020

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması	
Risksiz Getiri Oranı	12.5%
Hisse Senedi Risk Primi	5.5%
Beta	1.00
Borç Oranı	35.0%
Vergi Oranı	20.0%
Sermaye Maliyeti	18.0%
Borçlanma Maliyeti (Vergi Öncesi)	16.0%
AOSM	16.2%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

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

Bu varsayımlarla birlikte İNA analizi sonucunda Arzum için özsermaye değeri 570.197.491 TL olarak hesaplanmıştır.

B) Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yönteminde Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar) ve Firma Değeri / Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kâr (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmış ve çarpanlar eşit ağırlıklandırılmıştır. Bu yöntemde son 12 aylık gerçekleşen (30.09.2019-30.09.2020 arası) ve 2020 tahmini tutarlar esas alınarak özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analiz Yönteminde küçük elektrikli ev aletleri ve beyaz eşyayı içeren dayanıklı tüketim sektöründe faaliyet gösteren halka açık ulusal ve uluslararası benzer şirketler ile karşılaştırılmıştır. Medyan değeri hesaplanırken en yüksek uç değere sahip benzer şirket analiz dışında bırakılmıştır. Piyasa Çarpanları yönteminde baz alınan medyan rasyolar ve ortaya çıkan hedef piyasa değerleri aşağıda yer almaktadır:

FD/Satışlar Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

(TL)	Son 12 Ay	2020T
Satışlar	567.208.529	603.825.881
Benzer Şirketler Çarpan Medyanı	1,2x	1,0x
Çarpana 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: Fiyat Tespit Raporu

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

(TL)	Son 12 Ay	2020T
FAVÖK	80.586.963	81.697.434
Benzer Şirketler Çarpan Medyanı	9.9x	9.1x
Çarpana 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	

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

5. Değerlendirme ve Sonuç

İNA yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi sonuçları eşit ağırlıklandırılarak elde edilen halka arz öncesi özsermaye değeri 607.892.195 TL olarak hesaplanmaktadır. Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değerleri dikkate alındığında, taban halka arz fiyatı 15,50 TL üzerinden %17,9 halka arz öncesi iskonto oranı, tavan halka arz fiyatı 17,00 TL üzerinden %9,9 halka arz öncesi iskonto oranı hesaplanmaktadır.

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka arz fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirme raporu



16 Aralık 2020

Değerleme Yöntemi	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Sonuç
İNA	570,197,491	50%	285,098,746
Piyasa Çarpanları	645,586,898	50%	322,793,449
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri			607,892,195
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri (%17,9 iskonto ile)			499,255,000
Halka Arz Fiyatı (%17,9 iskonto ile)			15.50
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri (%9,9 iskonto ile)			547,570,000
Halka Arz Fiyatı (%9,9 iskonto ile)			17.00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.
- Piyasa Çarpanları ve İNA analizi sonuçlarının eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Piyasa çarpanları yönteminde yurt dışı benzer şirketlerin de değerlemeye dahil edilmesinin makul olduğunu düşünüyoruz.
- %17,9 ile %9,9 arasında uygulanan halka arz iskontosunu makul buluyoruz.

Değerlendirmemiz sonucunda %17,9 ve %9,9 oranlarında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan 15,50-17,00 TL hisse başı fiyat aralığını makul buluyoruz.