

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

1- Amac

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden, **A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.** tarafından, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") **Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.** ("Arzum" veya "Şirket") için 27.11.2020 tarihinde hazırladığı ve 11.12.2020 tarihinde Kamu Aydınlatma Platformu'nda ilan ettiği Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2- Halka Arz Bilgileri

İhraççı	Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Eden Pay Sahibi	SDA International SARL
Halka Arz Öncesinde Çıkarılmış Sermaye	32.210.000 TL
SPK Onay Tarihi	10.12.2020
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Lider) ve Konsorsiyum Üyeleri
Halka Arz Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama Yöntemi
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Talep Toplama Tarihleri	17 - 18 Aralık 2020
Halka Arz Fiyatı	15,50 – 17,00TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal / Grubu)	13.306.475 TL / Tamamı Ortak Satışı / B Grubu
Halka Arz Büyüklüğü	499.255.000 TL ile 547.570.000 TL arasında
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	32.210.000 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	%41,31
Ek Satış Tutarı (Nominal / Grubu)	1.995.971 TL / Tamamı Ortak Satışı / B Grubu
Ek Satış Sonrası Halka Açıklık Oranı	%47,51
Borsa Kodu / Pazar	ARZUM / Yıldız Pazar (BİST Kotasyon Şartlarını Sağlaması koşuluyla)
Tahmini İşlem Görme Tarihi	25 Aralık 2020
Fiyat İstikrarı / Aracı Kurum Adı	Payların işlem görme tarihinden itibaren en fazla 30 gün boyunca Yapı Kredi Yatırım tarafından planlanmaktadır. Piyasa yapıcılığı yoktur.
Ortaklardan Taahhüt /Teşvik	-İşlem görme tarihinden itibaren 180 gün boyunca dolaşımdaki pay miktarını artıracak herhangi bir işlem yapılmayacak; devir veya rehin gerçekleştirilmeyecek. -İşlem görme tarihinden itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında bir fiyatta borsada pay satışı yapılmayacak.
Fon Kullanım Yeri	Halka arz sonrası Şirket'e doğrudan nakit girişi olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelir Halka Arz Eden Pay Sahibinin tasarrufunda olacaktır.
Tahsisat	Yurtiçi Bireysel : %74 Yurtiçi Kurumsal : %25 Şirket Çalışanları : %1
Tahsisat Değişikliği	%20'den fazla olmamak üzere gruplar arası kaydırma yapılabilecektir.
Dağıtım Şekli	Borsa Dışında, lider aracı kurum ve/veya konsorsiyum üyelerine belirtilen fiyat aralığında 10kr fiyat adımlarıyla en fazla 5 farklı fiyat seviyesinden farklı miktardaki taleplerin girilmesi suretiyle yapılacaktır.
Dağıtım Yöntemi	-Yurtiçi Bireysel Yatırımcılara "oransal (arzun talebi karşılama oranı)" -Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılara "Şirket ve İhraççı kararı" -Şirket Çalışanlarına "oransal dağıtım" ve nihai fiyat üzerinden "%10 iskonto"
Takas	Dağıtım listesinin açıklanmasını takip eden 2 iş günü içinde (t+2)

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

3- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Arzum, küçük ev aletleri sektöründe Türkiye'nin köklü ve bilinirliği yüksek markalarından biri olup, 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, 250'nin üzerinde ürünü, 20.000'in üzerinde satış noktasına ulaştıran satış ve dağıtım ağı, 800'ün üzerinde müşterisi ve 400'ün üzerinde yetkili servisi ile Türkiye küçük ev aletleri sektörünün öncü oyuncularındandır.

Şirket, küçük ev aletleri sektöründeki faaliyetlerini Mutfak Aletleri, Kişisel Bakım ve Elektrikli Ev Aletleri olmak üzere üç ana ürün grubunda sürdürmektedir. Şirket'in bu ürün kategorilerindeki satışlarının, toplam satışlarına oranları aşağıdaki gibidir:

Ürün Grupları	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
Mutfak Aletleri	%57,9	%57,8	%62,3	%67,7
Kişisel Bakım	%27,0	%28,1	%24,1	%19,7
Elektrikli Ev Aletleri	%15,1	%14,1	%13,7	%12,6
Toplam	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0

Kaynak: İzahname

Şirket ayrıca diğer şirketlerle marka işbirlikleri yapmaktadır. Bu kapsamda Ducati, Beymen Club ve Starbucks gibi markalara sahip şirketlerle iş birliktelikleri kurulmuş, beraber ürün geliştirilmesi yapılmıştır.

Şirket'in hasılatı, 30 Eylül 2019'da sona eren dokuz aylık dönemde 316,1 milyon TL iken, 30 Eylül 2020'de sona eren dokuz aylık dönemde %37,7'lik bir artışla 435,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in hasılat artışındaki önemli etkenler; pazarda ilk üç marka içinde olduğu mutfak aletleri kategorilerinde konumunu performansını devam ettirmesine ek olarak, sıcak içecek hazırlama, kişisel bakım kategorilerinde hızlı büyüme sergilemesi, ihracat pazarlarındaki etkinliğini artırarak ihracatının toplam hasılatı içerisindeki payını yükseltmesi ve e-ticaret satış kanalındaki büyüme trendini de değerlendirerek satışlarını büyütmesidir.

Şirket'in brüt karı 30 Eylül 2019 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde 97,0 milyon TL iken, 30 Eylül 2020 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde %44,3'lük bir artışla 139,9 milyon TL'ye yükselmiştir. 30 Eylül 2019'da ve 30 Eylül 2020'de sona eren dokuz aylık dönemlerde ise brüt kar marjı sırasıyla %30,7 ve %32,1 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket, karlılık odaklı stratejisi çerçevesinde brüt kar marjını korumaya, karlılıktan taviz verecek hamleler yapmamaya özen göstermektedir. Şirket'in toplam satışlar içerisinde tasarımı ve patenti kendine ait olan

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

ürünlerin oranını yükseltmektedir. Brüt kar marjının yükselmesinde bu durumun önemli etkisi bulunmaktadır. Şirket'in esas faaliyet karı, 30 Eylül 2019 tarihinde sona eren dokuz aylık dönemde 25,7 milyon TL iken, 30 Eylül 2020 tarihinde sona eren altı dokuz dönemde %158,0'lık artışla 66,3 milyon TL'ye yükselmiştir.

30 Eylül 2019'da ve 30 Eylül 2020'de sona eren dokuz aylık dönemlerde ise finansman gelirleri sırasıyla 1.175.263 TL ve 2.035.794 TL olarak gerçekleşmiştir. Finansman gelirleri 1 Ocak 2020 — 30 Eylül 2020 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %73,2 oranında artış olup 2019 yılında %31,7 oranında ve 2018 yılında ise %359,7 oranında artmıştır. 1 Ocak 2020 — 30 Eylül 2020 döneminde meydana gelen artışın önemli bir nedeni faiz gelirlerindeki artıştır.

30 Eylül 2019'da ve 30 Eylül 2020'de sona eren dokuz aylık dönemlerde Şirket'in finansman giderleri sırasıyla 18.510.854 TL ve 11.030.785 TL olarak gerçekleşmiştir. Finansman giderleri 01 Ocak 2020 — 30 Eylül 2020 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %40,4 oranında azalmış olup, 2019 yılında %28,9 oranında artmıştır. 30 Eylül 2019'da ve 30 Eylül 2020'de sona eren dokuz aylık dönemlerde ise dönem kârı sırasıyla 6.398.671 TL ve 44.457.912 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in dönen varlıkları 31 Aralık 2019 ve 30 Eylül 2020 itibarıyla, sırasıyla, 288,9 milyon TL ve 411,5 milyon TL olmuştur. Şirket'in dönen varlıkları toplam aktiflerinin 30 Eylül 2020 tarihi itibarıyla %89,1'ini oluşturmaktadır. Şirket'in duran varlıkları, 31 Aralık 2019 ile 30 Eylül 2020 itibarıyla, sırasıyla, 29,3 milyon TL ve 50,4 milyon TL olmuştur. Şirket'in duran varlıkları, toplam aktiflerinin %10,9'unu oluşturmaktadır.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri, 31 Aralık 2019'da 213,0 milyon TL olan Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri %45,4 oranında artarak, 30 Eylül 2020 itibarıyla 309,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 31 Aralık 2019'da 6,4 milyon TL iken 30 Eylül 2020 tarihi itibarıyla %84,0 oranında artarak 11,8 milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in toplam özkaynakları ise aynı tarihler itibarıyla 98,7 milyon TL ve 140,3 milyon TL seviyelerinde gerçekleşmiştir.

4- Mali Tablolar

Şirket'in 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 30 Eylül 2020 tarihli konsolide finansal durum tabloları ile 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ile 30 Eylül 2019 ve 30 Eylül 2020 dönemleri itibarıyla konsolide kâr veya zarar tablolarından seçilen önemli finansal kalemler aşağıda yer almaktadır.

Bağımsız Denetimden Geçmiş – Konsolide				
Finansal Durum Tablosu (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	-	-	-	2440.324
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	527.36	2.694.975
Ertelenen vergi varlıkları	1.982.785	3.451.686	2.564.345	12.652.898
TOPLAM VARLIKLAR	201.710.362	261.336.885	318.157.891	461.826.290
KAYNAKLAR				
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

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Bağımsız Denetimden Geçmiş – Konsolide				
Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2020
ÖZKAYNAKLAR				
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

Bağımsız Denetimden Geçmiş – Konsolide				
KAR veya ZARAR TABLOSU (TL)	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2019	30.09.2020
Hasılat	359.096.138	447.996.272	316.132.467	435.344.724
Satışların Maliyeti (-)	(241.341.208)	(309.426.211)	(219.138.411)	(295.429.438)
Brüt Kar/Zarar	117.754.930	138.570.061	96.994.056	139.915.286
Satış, Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)	(61.982.480)	(74.782.502)	(54.282.419)	(63.620.001)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(20.022.041)	(21.233.382)	(15.809.140)	(18.744.094)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.117.201	2.303.817	1.995.666	9.852.897
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(6.984.669)	(3.036.426)	(3.186.293)	(1.059.463)
Esas Faaliyet Karı/Zararı	36.882.941	41.821.568	25.711.870	66.344.625
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet K/Z	36.882.941	41.821.568	25.711.870	66.344.625
Finansman Geliri	1.705.742	2.246.515	1.175.263	2.035.794
Finansman Giderleri (-)	(18.154.749)	(23.398.585)	(18.510.854)	(11.030.785)
Vergi Öncesi Kar	20.433.934	20.669.498	8.376.279	57.349.634
Vergi Gideri	(5.333.755)	(5.276.848)	(1.977.608)	(12.891.722)
- Dönem vergi gideri	(6.774.825)	(4.213.575)	(7.820.054)	(22.911.529)
- Ertelenen vergi (gideri) / geliri	1.441.070	(1.063.273)	5.842.446	10.019.807
Dönem Karı	15.100.179	15.392.650	6.398.671	44.457.912
Dönem Karı/Zararı Dağılımı				
- Ana Ortaklık Payları	15.100.179	15.392.650	6.398.671	44.457.912

Kaynak: İzahname

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararları ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

5- Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı

Şirket'in 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. 13.306.475 adet payın çıkarılmış sermaye payı %41,31 olup, 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 öngörülmektedir. Ek satışı planlanan 1.995.971 TL nominal değerli payın Şirket'in çıkarılmış sermayeye oranı %6,20 olup ek satışın tamamının gerçekleşmesi halinde Halka Arz edilecek payların nominal değeri 15.302.446 TL ile çıkarılmış sermayenin %47,51'ine denk gelmektedir. İhraç edilecek ve Borsa İstanbul'da işlem görecektir, Şirket'in B grubu paylarıdır. Söz konusu payların satışı dışında sermaye artırımını olmayacaktır.

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Arzum Elektrikli Ev Aletleri San. ve Tic. A.Ş.	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası			
			Ek Satış Hariç		Ek Satış Dahil	
Ortaklar	Sermaye(TL)	Sermaye Payı (%)	Sermaye (TL)	Sermaye Payı (%)	Sermaye (TL)	Sermaye Payı (%)
SDA International	15.302.446	47,51	1.995.971	6,20	-	-
Talip Murat Kolbaşı	3.449.692	10,71	3.449.692	10,71	3.449.692	10,71
Ali Osman Kolbaşı	3.066.392	9,52	3.066.392	9,52	3.066.392	9,52
Yasemin R. Kolbaşı	2.710.472	8,42	2.710.472	8,42	2.710.472	8,42
Zeynep F. 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
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
Murat Erkut	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
Halka Açık Kısım	-	-	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: İzahname

6- Değerleme Çalışması Hakkında

a. Değerlemede esas alınan finansal ve operasyonel veriler ve projeksiyonlar

Değerleme çalışmalarında kullanılan FAVÖK değeri için 30.09.2019-30.09.2020 tarihleri arasında hesaplanan son 12 aylık döneme ilişkin değer ilgili kar marjları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

TL	Dönem Sonu				Yıllıklandırılmış
	31.12.2018	31.12.2019	30.09.2019	30.09.2020	30.09.2020
Hasılat	359.096.138	447.996.272	316.132.467	435.344.724	567.208.529
Brüt Kar	117.754.930	138.570.061	96.994.056	139.915.286	181.491.291
Brüt Kar Marjı %	32,8%	30,9%	30,7%	32,1%	32,0%
Faaliyet Giderleri	82.004.521	96.015.884	70.091.559	82.364.095	108.288.420
Hasıllata Oranı %	22,8%	21,4%	22,2%	18,9%	19,1%
FVÖK	35.750.409	42.554.177	26.902.497	57.551.191	73.202.871
FVÖK Marjı	10,0%	9,5%	8,5%	13,2%	12,9%
FAVÖK	38.400.713	48.561.695	31.378.417	63.403.685	80.586.963
FAVÖK Marjı	10,7%	10,8%	9,9%	14,6%	14,2%

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Net Finansal Borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli mali borçlardan nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmıştır. Özsermaye Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değerinden düşülmüştür. Arzum'un 30 Eylül 2020 tarihli Net Finansal Borç pozisyonu, aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Net Finansal Borç Pozisyonu (TL)	30.09.2019
Toplam Finansal Yükümlülükler	91.398.677
Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler	83.322.506
Kısa Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3.165.133
Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler	-
Uzun Vadeli Kiralama İşlemlerinden Borçlar	4.911.038
Nakit ve Nakit Benzerleri	29.787.642
Net Finansal Borç Pozisyonu	61.611.035

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in net satış ve kar marjı projeksiyonları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

(TL milyon)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Net Satışlar	604	712	864	1.043	1.246	1.477	1.714	1.957	2.199	2.432	2.653
SMM	-409	-480	-577	-694	-826	-978	-1.133	-1.294	-1.454	-1.607	-1.753
Brüt Kar	195	231	288	349	420	499	581	683	746	824	899
Brüt Kar Marjı	32,3%	32,5%	33,3%	33,5%	33,7%	33,8%	33,9%	33,9%	33,9%	33,9%	33,9%
Faaliyet Gideri	-114	-146	-179	-216	-258	-306	-355	-405	-455	-503	-549
FAVÖK	82	85	109	134	162	193	226	258	290	321	350
FAVÖK Marjı	13,5%	12,0%	12,6%	12,8%	13,0%	13,1%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%
Amortisman	-9	-12	-17	-24	-31	-37	-41	-45	-51	-56	-61
FVÖK	72	73	92	110	131	157	185	213	240	268	289

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Faaliyet giderlerindeki artışa rağmen brüt karlılıktaki yükselmenin etkisiyle FAVÖK marjının tahmin periyodunda artması beklenmektedir. Pandemi etkisiyle 2020'de güçlü performans gösteren Şirketin FAVÖK marjının 2021'de nispeten normalize olması beklenmektedir. Takip eden dönemde ise marjın kademeli artması öngörülmektedir.

İşletme sermayesinin etkin yönetimiyle Şirket yönetimi 2020 yılından 2022 yılına kadar net ticari işletme sermayesinin satışlara oranında sınırlı bir iyileşme beklenmektedir. Tahmin döneminin kalan kısmında bu oran sabit olarak öngörülmüştür.

(TL milyon)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ticari Alacaklar	290	331	391	472	563	668	775	885	994	1.099	1.199
Stoklar	78	92	111	133	158	187	217	248	279	308	336
Ticari Borçlar	168	191	221	266	317	375	434	496	558	617	673
Net İşletme Sermayesi	200	233	280	339	405	480	557	637	715	791	863
NİS / Satışlar	33,1%	32,7%	32,4%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%	32,5%
(gün)											
Alacak Tahsil Süresi	175	170	165	165	165	165	165	165	165	165	165
Stok Tutma Süresi	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Borç Ödeme Süresi	150	145	140	140	140	140	140	140	140	140	140

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Şirketin yatırım harcamaları ve amortisman gideri projeksiyonu aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

(TL milyon)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Yatırımlar	15	18	22	26	31	37	41	45	51	56	61
Yatırımlar / Satışlar	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Amortisman Gideri	9	12	17	24	31	37	41	45	51	56	61
Amortisman / Satışlar	1,5%	1,7%	2,0%	2,3%	2,5%	2,5%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

b. Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa Çarpanları Yöntemi altında Arzum'un özsermaye değeri hesaplanırken, Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar) ile Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır. Çalışmada kullanılan yurtiçi ve yurtdışı karşılaştırılabilir firma çarpanları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	FD/Satışlar		FD/FAVÖK	
	Son 12 Ay	2020 Tahmin	Son 12 Ay	2020 Tahmin
SEB	1,4	1,4	12,9	12,4
Coway	1,8	1,8	5,8	5,9
De'longhi	1,8	1,7	11,9	11,6
Joyoung	2,6	2,5		25,0
Breville	3,5	3,5	26,2	23,8
Zojirushi	1,5	1,5	14,6	15,2
Lifetime Brands	0,9	0,8	22,6	6,9
İhlas Ev Aletleri	1,9		11	
Midea Group	2,5	2,4		21,0
Whirlpool	0,9	0,9	8,8	7,8
Haier Electronics	1,1	1,0	16,9	71,1
Electrolux	0,6	0,6	7,1	6,5
Hisense	0,5	0,5		9,1
Arçelik	0,7	0,7	6,0	6,0
Zhejiang Media	5,9	5,5		15,7
Vestel Beyaz Eşya	1,0	1,0	5,8	6,7
Arnica	0,4	0,4	5,6	5,9
Minimum	0,4	0,4	5,6	5,9
Ortalama	1,4	1,4	10,7	11,5
Medyan	1,2	1,0	9,9	9,1
Maksimum	3,5	3,5	22,6	25,0

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

FD/Satışlar ile FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değerleri hesaplanırken en yüksek uç değere sahip benzer şirketler analiz dışında bırakılmıştır. Bu şekilde, FD/Satışlar ile FD/FAVÖK çarpanlarına ilişkin medyan değerlerine ulaşılmıştır. FD/Satışlar ile FD/FAVÖK çarpanlarına ilişkin hesaplanan medyan değerleri, 30.09.2019 ve 30.09.2020 tarihleri arasında hesaplanan son 12 aylık döneme ait ve 2020 sonu Tahmini

- “Net Satış”
- FAVÖK (faiz, amortisman ve vergi öncesi kar)

tutarları (FD/Satışlar oranı “Net Satış”, FD/FAVÖK oranı ise “FAVÖK”) ile çarpılarak Firma Değeri hesaplanmıştır. FD/Satışlar ile FD/FAVÖK çarpanları ile yapılan hesaplamalar eşit ağırlık verilmiştir. Eşit ağırlık verilerek hesaplanan Firma Değerinden 30.09.2020 tarihli net borç çıkartılarak nihai özsermaye değeri tespit edilmiştir. FD/Satışlar ile FD/FAVÖK çarpanlarından gelen iki farklı özsermaye değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak, nihai özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

FD/Satışlar	Son 12 Ay	2020 Tahmin	
Net Satışlar (TL)	567.208.529	603.825.881	
FD/Satış Medyanı (x)	1,2	1,0	
Firma Değeri (TL)	702.564.605	590.174.818	
Net Finansal Borç (TL)	61.611.035		
Özsermaye Değeri (TL)	640.953.570	528.563.783	
Ortalama Özsermaye Değeri (TL)	584.758.676		
FD/FAVÖK	Son 12 Ay	2020 Tahmin	
FAVÖK (TL)	80.586.963	81.697.434	
FD/FAVÖK Medyanı (x)	9,9	9,1	
Firma Değeri (TL)	798.158.074	737.894.236	
Net Finansal Borç (TL)	61.611.035		
Özsermaye Değeri (TL)	736.547.039	676.283.201	
Ortalama Özsermaye Değeri (TL)	706.415.120		
Çarpan Analizi Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (TL)
FD/Satış Medyanı (x)	584.758.676	50%	292.379.338
FD/FAVÖK Medyanı (x)	706.415.120	50%	353.207.560
Nihai Özsermaye Değeri (TL)			645.586.898

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Her oranın eşit öneme sahip olduğu varsayımı ile FD/FAVÖK ve F/K çarpanı kullanarak ulaşılan hedef piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması olan 645,6 milyon TL'lik bir şirket büyüklüğüne ulaşılmıştır.

c. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

Firmaya ait İNA yöntemi ile hesaplanan özesermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

(TL milyon)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Net Satışlar	712	864	1.043	1.246	1.477	1.714	1.957	2.199	2.432	2.653
Yıllık Değişim	17,9%	21,5%	20,7%	19,5%	18,5%	16,0%	14,2%	12,4%	10,6%	9,1%
Brüt Kar	73	92	110	131	157	185	213	240	265	289
Brüt Kar Marjı	10,3%	10,6%	10,5%	10,5%	10,6%	10,8%	10,9%	10,9%	10,9%	10,9%
(-) Vergi Ödemeleri	15	18	22	26	31	37	43	48	53	58
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	59	73	88	105	125	148	171	192	212	231
(+) Amortisman	12	17	24	31	37	41	45	51	56	61
(-) Δ Net İşletme Sermayesi	33	47	58	66	75	77	79	79	76	72
(-) Yatırım Harcaması	18	22	26	31	37	41	45	51	56	61
Serbest Nakit Akışı	20	22	27	38	50	71	91	113	136	160
İndirgeme Oranı (AOSM)	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%
İndirgenmiş Nakit Akışı	17	16	17	21	24	29	32	34	35	36
SNA Bugünkü Değer	261									
Terminal Büyüme Oranı	6,0%									
Terminal Değer	1.661									
Terminal Bugünkü Değer	371									
Firma değeri	632									
Net Borç (30.09.2020)	62									
Özsermaye Değeri	570									

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Tahmini serbest nakit akışı projeksiyonları, %6 uç büyüme değeri ve %16,2 AOSM ile indirgenen verilerden çıkan sonuçtan Şirket'in 30 Eylül 2020 tarihindeki 61.611.035 TL'lik net borç tutarı düştüğünde 570.197.491 milyon TL'dir.

7- Değerlendirmeye ve Sonuç:

İndirgenmiş Nakit Akımına %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 pay vererek halka arz öncesi hedef değer 607.892.195 milyon TL ve halka arz öncesi sermayeye (32.210.000 TL) bölünerek bulunan hisse başı hedef değerimi de 18,87 TL olmaktadır. Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine %17,9 halka arz iskontosu uygulandığında hisse başına piyasa değeri 15,50 TL'ye, %9,9 iskonto uygulandığında ise 17,00 TL'ye gelmektedir. Böylelikle halka arz için fiyat aralığı olarak 15,50 - 17,00 TL değerlerine ulaşılmaktadır.

Arzum Değerleme Sonucu (TL)	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İNA	570.197.491	50%	285.098.746
Piyasa Çarpanlar Analizi	645.586.898	50%	322.793.449
Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri		100%	607.892.195
Çıkarılmış Sermaye			32.210.000
Pay Başına Değer			18,87
Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (TL)	Taban	Tavan	
Çıkarılmış Sermaye	32.210.000		
Ağırlıklandırılmış Hedef Piyasa Değeri	607.892.195		
İskonto Oranı	17,9%	9,9%	
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri	499.255.000	547.570.000	
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	15,50	17,00	

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Sonuç:

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğu,
- Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verildiği,
- Değerleme yöntemleri içerisinde Piyasa Çarpanları Yönteminin yanı sıra İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemine yer verilmiş olmasının halka arz fiyat aralığının daha sağlıklı bir şekilde belirlenmesini sağladığı,
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında yurt içi çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Arzum'un faaliyetleriyle uyumlu olduğu,
- Çarpan analizinde yüksek değerlere sahip benzer şirketlerin medyan hesaplamalarda dikkate alınmamasının olumlu olduğu, ancak çarpan analizinde "FD/FAVÖK" ve Firma Değeri / Satış (FD/S) oranlarının yanı sıra "Fiyat Kazanç (F/K)" ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)" çarpanlarının da değerlendirilmesinde dikkate alınabileceği,

değerlendirilmektedir.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.

Değerlendirmemiz neticesinde 15,50 TL – 17,00 TL hisse başına fiyat aralığının, yukarıda belirlediğimiz çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla, makul olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

8- Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Varsayımlar:

Bu çalışma, Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır. Şirket' in tabi olduğu mevzuatın öngördüğü yükümlülükleri yerine getireceği varsayılmış, yararlanılacak teşvikler konusunda bir değerlendirme yapılmamıştır. Arzum için değerlendirme ve fiyat tespit çalışmasında; Şirket' in 2017, 2018 ve 2019 yılsonu ile 2019/9 ve 2020/9 aylık dönemlerine ait Özel Bağımsız Denetimden geçmiş olan finansal tabloları esas alınmıştır. Ayrıca Şirket yönetimi tarafından sağlanan satış yöntemi, ihale süreçleri, tahsilat ve ödeme koşulları gibi bazı bilgiler veri alınmış ve bu verilerin Şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir. İlgili dönemlere ilişkin bağımsız denetim raporlarına Şirketin www.arzum.com.tr ve www.kap.org.tr adreslerinden ulaşılabilir.

9- Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,

Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden önemli oranda sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır. Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

10- Sınırlayıcı koşullar:

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme

ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

Hazırlanan bu rapor, Arzum tarafından, Yapı Kredi Yatırım'a verilen ve kamuya açık bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkilemeyeceği hususu dikkate alınarak, sunulan bilgilerin güvenilirliği sorgulanmıştır. Bununla birlikte Yapı Kredi Yatırım, elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engel olmadığını taahhüt edememektedir. Geçmiş dönemlere ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

Değerlemesi yapılan aktifler için ayrı bir hukuki çalışma yürütülmemiş, şirketin yaptırdığı özel hukukçu raporu esas kabul edilmiştir. Rapora www.kap.org.tr adresinden ulaşılabilir. Değerleme çalışmasında, bu rapor doğrultusunda değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı hak olmadığı kabul edilmiştir.

Raporumuza konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişmelerin Şirket değerini etkileyerek, yukarı veya aşağı yönde değiştirebileceği bilinmelidir.

Değerleme çalışması sırasında, Şirket'in faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.

Yapı Kredi Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.

Yapı Kredi Yatırım, Şirket tarafından sağlanan bilgileri temel almış olup, Şirket ve ilgili personelden elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.

Bu raporda varılmış olan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan genel fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Yapı Kredi Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Rapor, mevcut uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibarı ile bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi, sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.



ÇEKİNCE

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 A1 CAPITAL 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 A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

A1 Capital Araştırma

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.