

ARZUM®

**Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi
ve Ticaret Anonim Şirketi**

Fiyat Tespit Raporu

27 Kasım 2020

**YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş.**

Levent Mah. Cömert Sok. No: 11A Blok

17-22-23-24-25-27. Katlar

Levent-Beşiktaş/İST. Sicil No:257680

• Mersis No:0388-00231300016

www.yapikrediyatirim.com.tr



| | |
|-----------------------------------------------------------------|----|
| KISALTMALAR..... | 6 |
| RAPOR ÖZETİ..... | 8 |
| Raporun Amacı | 8 |
| Etik İlkeler | 8 |
| Sınırlayıcı Şartlar | 8 |
| Sorumluluk Beyanı | 9 |
| Değerleme Çalışması Yapan Değerleme Uzmanına İlişkin Bilgiler | 9 |
| 1. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ..... | 10 |
| Genel Bakış | 10 |
| Tarihçe | 10 |
| Hissedarlık Yapısı | 11 |
| Arzum'un Ürünleri | 13 |
| Arzum'un Müşterileri ve Satış Kanalları | 15 |
| Özet Mali Tablolar | 17 |
| 5. SEKTÖREL BİLGİLER..... | 19 |
| Küçük Ev Aletleri Sektörü | 19 |
| 6. BAŞLICA BÜYÜMEYİ DESTEKLEYEN UNSURLAR..... | 21 |
| Köklü Bir Geçmişe Sahip Güçlü Marka ve Yüksek Marka Bilinirliği | 21 |
| Türkiye KEA pazarındaki büyüme potansiyeli ve düşük penetrasyon | 21 |
| Farklı Küçük Ev Aletleri Ürün Kategorilerindeki Pazar Payı | 22 |
| Özgün Tasarım Kabiliyeti ve Çevik Ürün Geliştirme Kültürü | 23 |
| Çoklu Satış Kanalları ve Pazara Etkin Erişim | 23 |
| E-Ticaret Kanalındaki Önde Gelen Konum ve Büyüme Potansiyeli | 24 |
| İhracattaki Performans ve Büyüme Potansiyeli | 24 |
| Yaygın Satış Sonrası Hizmet Ağı | 24 |
| Etkin Tedarik Altyapısı ve Lojistik Yönetimi | 25 |
| Operasyonel Verimlilik ve Etkin Maliyet Yönetimi | 25 |
| Kurumsal Yönetim Kültürü ve Tecrübeli Yönetim Ekibi | 25 |
| Güçlü Finansal Performans | 25 |
| 7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ..... | 27 |
| İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi | 27 |
| Piyasa Çarpanları Analizi | 27 |
| 8. DEĞERLEMeye İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR..... | 28 |
| Değerlemede Esas Alınan Finansal ve Operasyonel Veriler | 28 |
| Net Finansal Borç Pozisyonu | 28 |
| Projeksiyonlar | 28 |

| | |
|-------------------------------------------------------|----|
| 9. BENZER ŞİRKETLER..... | 32 |
| 10. ARZUM ELEKTRİKLİ EV ALETLERİ'NİN DEĞERLEMESİ..... | 34 |
| 10.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi | 34 |
| 10.2. Piyasa Çarpanları Analizi | 35 |
| 11. SONUÇ..... | 38 |

Tablolar

| | |
|---------------------------------------------------------------------|----|
| Tablo 1: Şirket'in Güncel Pay Sahipliği..... | 12 |
| Tablo 2: Ürün bazında satış kırımları..... | 15 |
| Tablo 3: Kanal bazında satış kırımları..... | 17 |
| Tablo 4: Şirket'in Özet Finansalları..... | 18 |
| Tablo 5 Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler..... | 28 |
| Tablo 6: Şirket'in Net Borç Pozisyonu (30 Eylül 2020)..... | 28 |
| Tablo 7: Gelir Tablosu Projeksiyonu..... | 29 |
| Tablo 8: Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu..... | 30 |
| Tablo 9: Yatırım Harcamaları Projeksiyonu..... | 30 |
| Tablo 10: Amortisman projeksiyonu..... | 30 |
| Tablo 11: AOSM (2021-2030)..... | 31 |
| Tablo 12: Benzer Şirketler..... | 32 |
| Tablo 13: İNA Tablosu..... | 34 |
| Tablo 14: Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı..... | 35 |
| Tablo 15: FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı..... | 36 |
| Tablo 16: Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı..... | 36 |
| Tablo 17: FD / FAVÖK Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı..... | 37 |
| Tablo 18: Piyasa Çarpanları Analizi Özet..... | 37 |
| Tablo 19: Değerleme Yöntemleri Sonuçları..... | 38 |
| Tablo 20: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı..... | 38 |

Şekiller

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| Şekil 1 Global Dayanıklı Tüketim Sektörü..... | 19 |
| Şekil 2 Türkiye KEA Pazarı | 19 |
| Şekil 3 Türkiye KEA Pazarı Ana Ürün Kategorileri..... | 20 |
| Şekil 4 Önemli Kategorilerde Arzum'un Marka Bilinirliği | 21 |
| Şekil 5 Arzum'un KEA Sektörünün Farklı Kategorilerindeki Pazar Payları..... | 22 |
| Şekil 6 Net Satışlar | 26 |
| Şekil 7 FAVÖK ve FAVÖK marjı..... | 26 |
| Şekil 8 Net Kar ve ROE..... | 26 |
| Şekil 9 Net Ticari İşletme Sermayesi / Net Satışlar..... | 26 |
| Şekil 10 Net Borç / FAVÖK..... | 26 |
| Şekil 11 Özkaynaklar Gelişimi..... | 26 |

| | |
|--------------------|--------------------------------------------------------|
| ROE | Özkaynak getirisi (Net dönem karı / Özkaynaklar) |
| SDA International | SDA International SARL |
| Stevie Awards | Stevie Awards, Inc.'in sponsor olduğu işletme ödülleri |
| Takasbank | İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. |
| Ticaret Bakanlığı | Türkiye Cumhuriyeti Ticaret Bakanlığı |
| TL | Türk Lirası |
| Yapı Kredi Yatırım | Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. |
| YBBO | Yıllık Birleşik Büyüme Oranı |
| Yön AVM | Yön Alışveriş Merkezleri Ticaret Limited Şirketi |

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Yapı Kredi Yatırım") ile Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket") arasında 12 Ekim 2020 tarihinde imzalanmış olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. ("A member firm of Ernst & Young Global Limited") tarafından 2017-2018-2019 yılları ve 2020 ilk 9 ayı için hazırlanan bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 5 yıllık iş planı, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Yapı Kredi Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Yapı Kredi Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Yapı Kredi Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuk olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı karar uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Değerleme Çalışması Yapan Değerleme Uzmanına İlişkin Bilgiler

Emir Bölen – Kurumsal Finansman / Kıdemli Uzman

Emir Bölen çeşitli yatırım bankalarında araştırma ve kurumsal finansman bölümlerinde 8 yıllık tecrübeye sahiptir. İstanbul Teknik Üniversitesi Endüstri Mühendisliği lisans mezunudur. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge No: 206845) ve Türev Araçlar Lisansı'na (Belge No: 305137) sahiptir.

1. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Genel Bakış

"Arzum" markası, küçük ev aletleri sektöründe Türkiye'nin köklü ve bilinirliği en yüksek markalarından 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.

30 Eylül 2020 itibarıyla, Arzum, 200'ün üzerinde ürün, 20.000'in 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.

Tarihçe

| Tarih | Gelişme |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1950'ler | Şirket'in temelleri, 1950'li yılların başlarında Kazım Kolbaşı, Kemal Kolbaşı ve İbrahim Kolbaşı tarafından kurulan bir şahıs şirketine dayanmaktadır. |
| 1966 | "Arzum" markası kullanılmaya başlanmıştır. |
| 1977 | Şirket, 1977 yılında "Güney İthalat Anonim Şirketi" adıyla kurulmuş ve faaliyetlerini bu tüzel kişilik altında yürütmeye başlamıştır. |
| 1993 | "Arzum" ürünlerini pazarlamak amacıyla Arzum Dış Ticaret A.Ş. kurulmuştur. |
| 2001 | Sektörde üç yıl garanti uygulaması ilk kez Şirket tarafından gerçekleştirilmiştir. |
| 2002 | Şirket, ilk elektrikli cezveyi piyasaya sunmuştur. |
| 2005 | Farklı segmente ulaşmak amacıyla Felix Elektrikli Ev Aletleri A.Ş. kurulmuştur. |
| 2007 | Unvan değişikliği yapılarak Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak tescil edilmiştir. |
| 2008 | Arzum Dış Ticaret A.Ş. ile Felix Elektrikli Ev Aletleri A.Ş. Şirket çatısı altında birleştirilmiştir. |
| 2008 | Dünya'nın önde gelen özel sermaye fonlarından Ashmore Group'un iştiraki Turkish Household Appliances BV ile ortaklık kurulmuştur. Ashmore Group, 2008 ve 2009 yıllarında gerçekleştirdiği iki işlemle Şirket'in toplamda %49'luk hissesini alarak Kolbaşı Ailesi ile ortak olmuştur. |
| 2008 | Arzum Cezve türk kahvesi makinesi Design Turkey "İyi Tasarım Ödülü"nü'nün sahibi olmuştur. |
| 2009 | Şirket'in Hong Kong'daki bağlı ortaklığı Arzum Asia Pacific Ltd. kurulmuştur. |
| 2009 | Gıda hazırlama kategorisinde ciro bazında ilk 3 marka arasına girmiştir. * |

| Tarih | Gelişme |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2011 | Şirket'in Almanya'daki bağlı ortaklığı Arzum Europe GmbH kurulmuştur. Yurt dışındaki ilk mağaza Erbil'de açılmıştır. |
| 2012 | Şirket ilk defa tahvil ihraç etmiştir. |
| 2013 | SDA International, Ashmore Group'un Şirket'te sahip olduğu %49'luk payını satın alarak Kolbaşı Ailesi ile ortaklık kurmuştur. |
| 2014 | Arzum, "Arzum OKKA" markası altında ilk doğrudan fincane servis özellikli türk kahvesi makinesinin lansmanını yaparak yeni bir segmentin oluşmasına öncülük etmiştir. |
| 2015 | Arzum ilk kez profesyonel CEO yönetimine geçmiştir. |
| 2017 | Saç bakımı kategorisinde ciro bazında ilk 3 marka arasına girmiştir. * |
| 2017 | İNNOVA Lig'de organizasyon ve kültür kategorilerinde Türkiye'de lider şirket ödülü alınmıştır. |
| 2018 | Arzum, satış sonrası hizmetleri ile Stevie Awards bronz ödülüne layık görülmüştür. |
| 2019 | Arzum, müşteri hizmetleri başarısı ile Stevie Awards altın ödülünü kazanmıştır. |
| 2019 | Ticaret Bakanlığı'nca düzenlenen 22. Geleneksel Tüketici Ödüllerinde "Tüketici Memnuniyetini İlke Edinen Firma Ödülü" kazanmıştır. |
| 2019 | Ducati markası ile global marka iş birliği yapılarak Ducati By Arzum markası kurulmuştur. |
| 2019 | Arzum, Deloitte Private tarafından düzenlenen "En İyi Yönetilen Şirketler" programında "En İyi Yönetilen Şirket Ödülü" kazanmıştır. |

* Kaynak: Gfk raporları

Hissedarlık Yapısı

İhraççı'nın paylarının %51'i A Grubu pay sahiplerini oluşturan gerçek kişiler Talip Murat Kolbaşı, Yasemin Rezan Kolbaşı, Zeynep Figen Peker, Aliye Kolbaşı, Ali Osman Kolbaşı, Oktay Kolbaşı ve Rengin Yağan'ın mülkiyetinde bulunmaktadır. Söz konusu kişiler Kolbaşı Ailesinin fertleridir.

Ortaklığın geri kalan %49 oranında hissesi ise B Grubu pay sahiplerini oluşturan tüzel kişi SDA International ve gerçek kişiler Murat Erkurt, Ahmet Faralyalı, Orhan Ayanlar, Cenk Coşkuntürk ve Halit Görkem Oktay'ın mülkiyetindedir.

SDA International KEA sektöründe yatırımlar yapmak üzere Lüksemburg'da kurulmuş bir şirkettir. SDA International'ın Şirket'teki pay oranı %47,51'dir. Mediterra Capital Partners I, LP ise SDA International'ın tek ortağıdır. 2011 yılında kurulan Mediterra Capital Türkiye'deki orta büyüklükte şirket ve KOBİ'lere yatırım yapan bir özel sermaye fonu olup merkez adresi Guernsey'dedir (Mani denizinde Birleşik Krallık'a bağlı ada).

Şirket'in 10 Temmuz 2020 tarihinde gerçekleştirilen son genel kurul toplantısı ve son durum itibarıyla, Şirket'in güncel pay sahipliği aşağıdaki gibidir.

Tablo 1: Şirket'in Güncel Pay Sahipliği

| Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı | Sermayede ki Payı | | Sermayede ki Payı | |
|----------------------------------------|---------------------------------------------------|------------|----------------------|------------|
| | Son Olağan Genel Kurul Tarihi (10 Temmuz 2020) | | Son Durum | |
| | Tutarı (TL) | Oranı (%) | Tutarı (TL) | Oranı (%) |
| SDA International | 15.302.446,00 | 47,51 | 15.302.446,00 | 47,51 |
| Talip Murat Kolbaşı | 3.449.692,00 | 10,71 | 3.449.692,00 | 10,71 |
| Ali Osman Kolbaşı | 3.066.392,00 | 9,52 | 3.066.392,00 | 9,52 |
| Yasemin Rezan Kolbaşı | 2.710.472,00 | 8,42 | 2.710.472,00 | 8,42 |
| Zeynep Figen Peker | 2.710.472,00 | 8,42 | 2.710.472,00 | 8,42 |
| Aliye Kolbaşı | 1.971.250,00 | 6,12 | 1.971.250,00 | 6,12 |
| Oktay Kolbaşı | 1.259.411,00 | 3,91 | 1.259.411,00 | 3,91 |
| Rengin Yağan | 1.259.411,00 | 3,91 | 1.259.411,00 | 3,91 |
| Murat Erkurt | 209.135,00 | 0,65 | 209.135,00 | 0,65 |
| Ahmet Faralyalı | 201.550,00 | 0,63 | 201.550,00 | 0,63 |
| Orhan Ayanlar | 25.402,00 | 0,08 | 25.402,00 | 0,08 |
| Cenk Coşkuntürk | 25.402,00 | 0,08 | 25.402,00 | 0,08 |
| Halit Görkem Oktay | 18.965,00 | 0,06 | 18.965,00 | 0,06 |
| TOPLAM | 32.210.000,00 | 100 | 32.210.000,00 | 100 |

Arzum'un Ürünleri

Şirket küçük ev aletleri sektöründeki faaliyetlerini üç ana ürün kategorisi ve altı alt ürün kategorisi altında sürdürmektedir. Bu ürün kategorileri aşağıda belirtilmektedir:

1. Mutfak Aletleri

Şirket mutfak aletleri kategorisinde 131 farklı ürün ve 470'in üzerinde stok birim ürünlük (SKU) ürün gamına sahiptir.

Gıda Hazırlama:

Gıda hazırlama kategorisi, Şirket'in rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden biridir. Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %19 ve %22,6'dır. Temel olarak, mutfak robotları, mikserler, el blenderleri, doğrayıcılar, meyve sıkacakları gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Şirket'in bu kategoride halihazırda 59 farklı üründen oluşan 177 stok birim ürünü (SKU) bulunmaktadır. Gıda hazırlama kategorisinin Şirket'in net satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için sırasıyla %20,6, %19,6, %21,9 ve %26,2'dir.

Pişirme ve Kızartma:

Pişirme ve kızartma kategorisi de Şirket'in güçlü olduğu önemli kategorilerindendir. Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %16,2 ve %14,8'dir. Temel olarak, tost makineleri, ekmek kızartma makineleri, mini fırınlar, elektrikli pişiriciler ve ekmek yapma makineleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Bu kategoride 32 farklı üründen oluşan 79 stok birim ürünü (SKU) bulunmaktadır. Pişirme Kızartma kategorisinin Şirket'in net satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için sırasıyla %14,0, %12,0, %13,7 ve %13,8'dir.

Sıcak İçecek Hazırlama:

Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %12,7 ve %10,6'dır. Temel olarak, türk kahvesi makinaları, çay makinaları, su ısıtıcıları gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Şirket'in bu kategoride 40 adet üründen oluşan 214 stok birimlik ürünü (SKU) bulunmaktadır. Şirket'in net satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için sırasıyla %23,3, %26,2, %26,7 ve %27,7'dir.

Şirket'in diğer kategorilerdeki markası Arzum'a ek olarak, Türk kahvesi makinası segmenti için geliştirdiği Arzum OKKA markası da bulunmaktadır.

2. Kişisel Bakım

Şirket kişisel bakım kategorisinde 34 farklı ürün ve 80 stok birim ürünlük (SKU) bir ürün gamına sahiptir. Kişisel bakım kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için sırasıyla %15,1, %14,1, %13,7, %12,6'dır.

Saç Kurutucular:

Saç kurutucuları kategorisi, Şirket'in rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden biridir. Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %19,1 ve %19,9'dur.

Saç Şekillendiriciler:

Saç şekillendiricileri kategorisi, Şirket'in rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden biridir. Şirket GfK raporlarına göre bu kategoride adette ve ciroda en yüksek Pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %21,1 ve %27,3'tür. Temel olarak, saç düzleştiriciler ve saç şekillendiriciler gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Epilasyon Cihazları ve Traş Makinaları:

Epilasyon cihazları ve traş makinaları kategorisinde, Şirket GfK raporlarına göre adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 10 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %1,9 ve %2,1'dir. Temel olarak, epilasyon cihazları ve erkek bakım setleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.

3. Elektrikli Ev Aletleri

Şirket elektrikli ev aletleri kategorisinde 45 farklı üründen oluşan 94 stok birim ürlük (SKU) bir ürün gamına sahiptir.

Ütü:

Ütü kategorisinde Şirket, GfK raporlarına göre adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 5 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %4,4 ve %12,9'dur. Temel olarak ütü kategorisi; buharlı ütüler, buhar kazanlı ütüler ve seyahat ütüler gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Şirket'in bu kategoride hâlihazırda 11 farklı üründen oluşan 26 stok birimlik ürünü (SKU) bulunmaktadır. Şirket'in Arzum markası, GfK'ya göre ütü kategorisinde %4,4 pazar payı ile ilk 5 markadan biridir. Ütü kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı sırasıyla 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için sırasıyla %5,9, %7,5, %8,5, %6,5'tir.

Şirket'in Arzum markası, GfK'ya göre 2019 yılında Türkiye'de ütü kategorisinde toplam marka bilinirliği en yüksek olan markadır.

Elektrikli Süpürge:

Elektrikli süpürge kategorisinde Şirket, GfK raporlarına göre adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 10 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak sırasıyla %4,6 ve %6,5'tir. Temel olarak elektrikli süpürge kategorisi; toz torbasız süpürgeler, toz torbalı süpürgeler, kablolu el süpürgeleri, kablosuz şarjlı el süpürgeleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.

Şirket'in bu kategoride hâlihazırda 19 farklı üründen oluşan 32 stok birimlik üründen (SKU) oluşan ürün gamı bulunmaktadır. Elektrikli süpürge kategorisinin Şirket'in satışları içerisindeki payı 2017, 2018 ve 2019 yılları ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için sırasıyla %16,7, %15,8, %12,8, %10,5'tir.

Elektrikli süpürge kategorisi, dünyada ve Türkiye'de küçük ev aletleri sektörü içerisindeki en büyük ürün kategorisidir. Şirket'in Arzum markası, GfK'ya göre 2019 yıl sonu itibarıyla bu kategoride %4,6 pazar payı ile sekizinci oyuncudur.

Şirket'in bu ürün kategorilerindeki satışlarının, toplam net satışlarına oranları aşağıdaki gibidir:

Tablo 2: Ürün bazında satış kırılımları

| | 31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem | | | 30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem |
|------------------------|-------------------------------------|-------|-------|-------------------------------------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 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 |

Arzum'un Müşterileri ve Satış Kanalları

Yaygın satış kanalı Şirket'in önemli başarı faktörlerinden bir tanesidir. Şirket, hâlihazırda üç ana satış kanalı üzerinden faaliyetlerini sürdürmektedir.

1. Modern Kanal

1.1 Teknoloji mağazaları:

Şirket'in teknoloji mağazaları kanalındaki müşteri portföyü MediaMarkt Turkey Ticaret Limited Şirketi, Teknosa İç Dış Tic. A.Ş. ve Vatan Bilgisayar San. ve Tic. A.Ş. gibi ulusal çapta yaygın firmalardan oluşmaktadır. Bu müşterilerin ülke çapında mağazaları bulunmakta birlikte, genellikle İstanbul, İzmir, Ankara gibi büyük kentlerde faaliyet göstermektedirler.

1.2 Süpermarketler ve Hipermarketler Kategorisi:

Şirket'in süpermarketler ve hipermarketler kanalında değerlendirilen müşterileri, Migros Ticaret A.Ş., CarrefourSA Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş., Tekzen Ticaret ve Yatırım A.Ş., ve Özdelek Alışveriş ve Ticaret Merkezleri ve Tekstil Sanayi A.Ş. gibi ülke çapında yaygın ulusal firmalardır. Türkiye'deki toplam perakende hacmi içerisinde de önemli yer tutan oyuncular, bazı küçük ev aletleri kategorileri için çok uygun bir satış kanalı oluşturmaktadır.

1.3 E-Ticaret:

E-ticaret kanalı, küçük ev aletleri sektörü için en hızlı büyüyen kategori olmasının yanında, günümüzde sektörün toplam hacminden de önemli pay almaya başlamıştır. Şirket, uzun yıllardır e-ticaret kanalına yatırım yapmakta ve uzun dönemli stratejisi çerçevesinde bu satış kanalında Türkiye'de kendi sektörünün öncülerinden olmayı hedeflemektedir.

Hâlihazırda Şirket'in e-ticaret satışları iki ana kanaldan gerçekleşmektedir: i. Çevrimiçi pazar yerleri ve ii. www.arzum.com.tr internet sitesi. Çevrimiçi pazar yerleri olarak nitelendirilen önemli platformlar arasında Hepsiburada, Trendyol, Gittigidiyor, Amazon, N11 gibi internet siteleri önemli yer tutmaktadır.

Şirket, e-ticaret satış kanalında önemli yer tutan çevrimiçi pazar yerleri üzerinden satışlarını rekabetçi hale getirmek ve bu platformlardaki payını artırabilmek amacıyla bu kanala münhasır özel bayiler geliştirmiştir.

1.4 İndirim Marketleri:

Son yıllarda gerek dünyada gerek Türkiye'de, perakende sektörünün en hızlı büyüyen kategorilerinden bir tanesi olan indirim marketleri, küçük ev aletleri sektörü için de önemli bir satış kanalı haline gelmiştir. Şirket'in bu satış kanalındaki önemli müşterileri A101 Yeni Mağazacılık A.Ş., Birleşik Mağazalar A.Ş. (BİM) ve Şok Marketler Ticaret A.Ş. gibi ülke çapında yaygın ulusal zincirlerdir. İndirim marketleri kanalı, Şirket'in belirli küçük ev aletleri kategorilerinde en önemli satış kanallarından bir tanesidir.

2. Geleneksel Kanal

2.1 Perakende Kanalı:

Uzun yıllar boyunca Türkiye'de küçük ev aletleri sektöründeki en önemli satış mecrası olan geleneksel perakende, modern satış kanallarına ve e-ticaret kanalına pay kaybetmek ile birlikte, halen tüketici nezdinde önem arz eden bir satış kanalıdır. Şirket'in bu kanaldaki müşterileri Evmak, Yön AVM, EvShop, Evdiz gibi çeyiz mağazaları ve bölgeye özgü diğer çok kategorili perakende mağazalarıdır.

2.2 Toptan Kanalı:

Geçmişte Türkiye'de küçük ev aletleri sektörü içerisinde önemli yer tutan toptan satış kanalı, gün geçtikçe modern kanallara ve e-ticaret kanalına pay kaybetmektedir. Bazı kentlerde ve bölgelerde halen güçlü alt bayilere sahip toptancılar başarı ile faaliyet gösterse de, toptan kanalının hem Şirket'in hem de sektörün satışlarındaki payı gün geçtikçe azalmaktadır.

Genellikle uzun satış vadeleri ile çalışılan ve net işletme sermayesi yoğun bir iş modeline dayalı toptan satış kanalının Şirket'in satışlarındaki payının azalmasıyla alacak tahsil süreleri ve Şirket'in net işletme sermayesi olumlu yönde dönüşüme uğramaktadır.

3. İhracat

Şirket, 2016 yılından bu yana ihracat pazarlarındaki fırsatlardan faydalanabilmek ve Türkiye küçük ev aletleri pazarındaki başarısını diğer pazarlara taşıyabilmek amacıyla bu satış kanalına büyük önem vermektedir. Şirket'in ihracat konusundaki iş modeli ihracat yaptığı pazarlarda güvenilir distribütörler ile uzun dönemli iş birlikleri yapmak üzerine kuruludur.

Şirket, ihracat pazarlarına yönelik teknik regülasyonlar ve yeterlilik kriterlerine uyum sağlayabilmek için çeşitli sertifikasyon süreçlerini tamamlamış ve bazı özel gereklilikleri (ABD pazarı için priz uyumu, G-mark – UL – IL – AUS sertifikasyonları) sağlamıştır.

Bu tür zorunlu gerekliliklere ek olarak, Şirket ürün tasarımı konusunda da ilgili pazarların ihtiyaçlarına uygun dizayn çalışmalarına imza atmıştır.

4. Diğer

Şirket'in yukarıda bahsi geçen satış kanallarına ilave olarak satış gerçekleştirdiği bir takım başka kanallar da mevcuttur. Otel, restoran ve kafelere (Horeca) 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.

Şirket'in ilgili satış kanallarındaki satışlarının, toplam net satışlarına oranları aşağıdaki gibidir:

Tablo 3: Kanal bazında satış kırılımları

| | 31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem | | | 30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem |
|------------|-------------------------------------|--------|--------|-------------------------------------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| 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 | %100,0 | %100,0 | %100,0 | %100,0 |

Özet Mali Tablolar

Şirket'in hasılatı; 31 Aralık 2017'de, 31 Aralık 2018'de ve 31 Aralık 2019'da sona eren mali yıllarda sırasıyla 287.868.393 TL, 359.096.138 TL, 447.996.272 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in hasılatı 2018 yılında bir önceki yıla göre %24,7 oranında ve 2019 yılında ise bir önceki yıla göre %24,8 oranında artmıştır.

30 Eylül 2020 tarihi itibarıyla dokuz aylık dönemde Şirket'in hasılatı 435.344.724 TL olarak gerçekleşmiştir ve bir önceki yılın aynı dönemine göre %37,7 oranında artmıştır. Satışlardaki artışın en önemli sebebi, Şirket'in satış kanalları arasında esnek bir yapıya sahip olması ve pandemi döneminde artan e-ticaret talebine karşılık verebilmiş olmasıdır. Satış kanallarını etkin kullanabilmenin yanında, ürün yönetimi olarak, özellikle pandemi döneminde ortaya çıkan ihtiyaçlara cevap verebilmiş olması, satışlarını arttırmada ciddi katkı sağlamıştır. 30 Eylül 2020 tarihi itibarıyla Şirket'in son on iki aylık hasılatı 567.208.529 TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in brüt kar marjı (Brüt karın hasılatı oranı) 31 Aralık 2017'de, 31 Aralık 2018'de, 31 Aralık 2019'da sona eren mali yıllar için sırasıyla %31,3, %32,8, ve %30,9 olarak gerçekleşmiştir. 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. Finansal tablo dönemleri itibarıyla Şirket'in birim satış tutarı nedeniyle katlandığı satış maliyeti genel olarak aynı oranlarda seyretmektedir.

İlgili dönemlerde döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar ve rekabet koşullarında yaşanan gelişmeler Şirket'in brüt kar marjı üzerinde etkili olmuştur.

Şirket'in FAVÖK'ü, 31 Aralık 2017'de, 31 Aralık 2018'de, 31 Aralık 2019'da sona eren mali yıllar için sırasıyla 28.595.886 TL, 38.400.713 TL, 48.561.695 TL olarak gerçekleşmiştir. 30 Eylül 2019'da ve 30 Eylül 2020'de sona eren dokuz aylık dönemlerde ise FAVÖK sırasıyla 31.378.417 TL ve 63.403.685 TL olarak gerçekleşmiştir. 30 Eylül 2020'de sona eren dokuz aylık dönemde Şirket'in FAVÖK'ü bir önceki yılın aynı dönemine göre %102,1'lik bir büyüme sergilemiştir. 30 Eylül 2020 tarihi itibarıyla Şirket'in son on iki aylık FAVÖK'ü 80.586.963 TL'ye, FAVÖK marjı ise %14,2 seviyelerindedir.

Şirket'in dönem kârı 31 Aralık 2017'de, 31 Aralık 2018'de, 31 Aralık 2019'da sona eren mali yıllar için sırasıyla 13.780.709 TL, 15.100.179 TL, 15.392.650 TL olarak gerçekleşmiştir. 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 2017, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ile 30 Eylül 2020 itibarıyla, sırasıyla, 184,6 milyon TL, 240,6 milyon TL, 288,8 milyon TL ve 411,5 milyon TL olmuştur. Bu kapsamda, Şirket'in dönen varlıklarındaki artış oranı, 31 Aralık 2017 ve 31 Aralık 2018 arasında %30,4, 31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 arasında %20,0 ve 31 Aralık 2019 ile 30 Eylül 2020 arasında ise %42,4 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in duran varlıkları 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ile 30 Eylül 2020 itibarıyla, sırasıyla, 17,1 milyon TL, 20,7 milyon TL, 29,3 milyon TL ve 50,4 milyon TL olmuştur. Bu kapsamda, Şirket'in duran varlıklarındaki artış oranı, 31 Aralık 2017 ve 31 Aralık 2018 arasında %20,9, 31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 arasında %41,6 ve 31 Aralık 2019 ile 30 Eylül 2020 arasında ise %71,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ile 30 Eylül 2020 itibarıyla, sırasıyla, 94,8 milyon TL, 174,4 milyon TL, 213,0 milyon TL ve 309,8 milyon TL olmuştur. Bu kapsamda, Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerindeki artış oranı, 31 Aralık 2017 ve 31 Aralık 2018 arasında %83,9, 31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 arasında %22,2 ve 31 Aralık 2019 ile 30 Eylül 2020 arasında ise %45,4 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in uzun vadeli yükümlülükleri 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ile 30 Eylül 2020 itibarıyla, sırasıyla, 28,2 milyon TL, 3,1 milyon TL, 6,4 milyon TL ve 11,8 milyon TL olmuştur. Bu kapsamda, Şirket'in uzun vadeli yükümlülüklerinde, 31 Aralık 2017 ve 31 Aralık 2018 arasında %88,9 azalma, 31 Aralık 2018 ve 31 Aralık 2019 arasında %104,5 artış ve 31 Aralık 2019 ile 30 Eylül 2020 arasında ise %84,0 artış gerçekleşmiştir.

Şirket'in toplam özkaynakları 31 Aralık 2017, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ile 30 Eylül 2020 itibarıyla, sırasıyla, 78,7 milyon TL, 83,8 milyon TL, 98,7 milyon TL ve 140,3 milyon TL olmuştur. Şirket'in özkaynaklarının toplam aktiflerine oranı 30 Eylül 2020 tarihi itibarıyla %30,4 seviyesindedir.

Tablo 4: Şirket'in Özet Finansalları

| (TL) | 31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem | | | 30 Eylül'de sona eren dokuz aylık dönem | | 30 Eylül'de sona eren on iki aylık dönem |
|-----------------------|-------------------------------------|--------------|--------------|-----------------------------------------|--------------|------------------------------------------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2019 | 2020 | 2020 |
| Hasılat | 287.868.393 | 359.096.138 | 447.996.272 | 316.132.467 | 435.344.724 | 567.208.529 |
| Brüt Kar | 90.039.490 | 117.754.930 | 138.570.061 | 96.994.056 | 139.915.286 | 181.491.291 |
| Brüt Kar Marjı % | 31,3% | 32,8% | 30,9% | 30,7% | 32,1% | 32,0% |
| Operasyonel Giderler* | (63.366.710) | (82.004.521) | (96.015.884) | (70.091.559) | (82.364.095) | (108.288.420) |
| Hasılat'a Oranı % | -22,0% | -22,8% | -21,4% | -22,2% | -18,9% | -19,1% |
| FVÖK | 26.672.780 | 35.750.409 | 42.554.177 | 26.902.497 | 57.551.191 | 73.202.871 |
| FVÖK Oranı (%) | 9,3% | 10,0% | 9,5% | 8,5% | 13,2% | 12,9% |
| FAVÖK** | 28.595.886 | 38.400.713 | 48.561.695 | 31.378.417 | 63.403.685 | 80.586.963 |
| FAVÖK Oranı (%) | 9,9% | 10,7% | 10,8% | 9,9% | 14,6% | 14,2% |
| VÖK | 17.210.483 | 20.433.934 | 20.669.498 | 8.376.279 | 57.349.634 | 69.642.853 |
| VÖK Oranı (%) | 6,0% | 5,7% | 4,6% | 2,6% | 13,2% | 12,3% |

*Operasyonel giderler satış ve pazarlama giderleri ile genel yönetim giderlerini içermektedir.

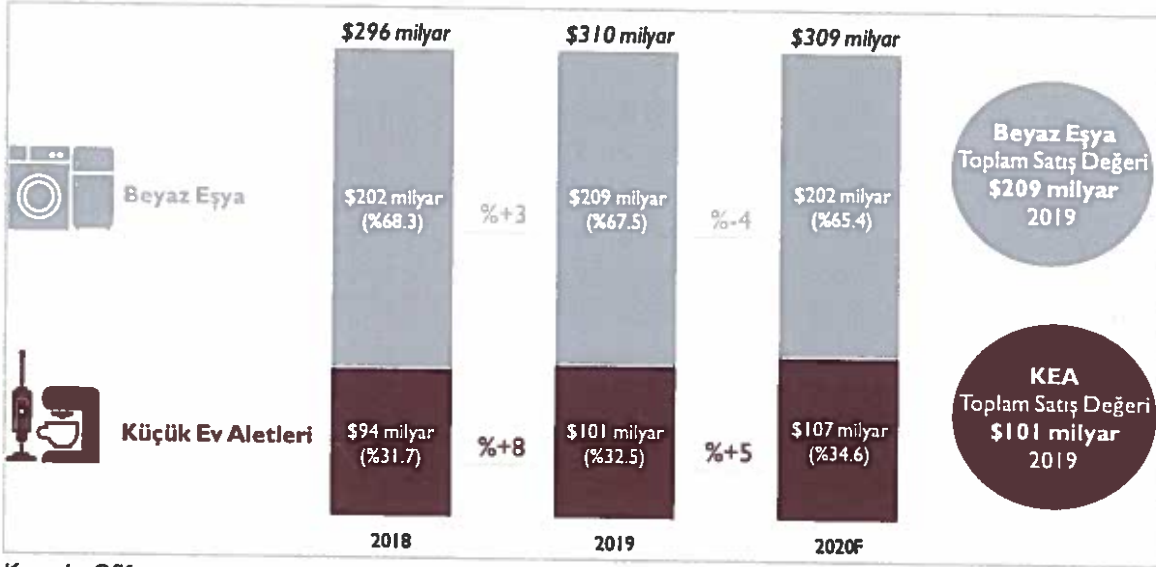
**FAVÖK: +Brüt kar -Satış, pazarlama ve dağıtım giderleri -Genel yönetim giderleri +Amortisman giderleri ve ifta payları ile ilgili düzenlemeler

5. SEKTÖREL BİLGİLER

Küçük Ev Aletleri Sektörü

GfK'nın 2020 Mart ayında hazırlanmış olduğu Küçük Ev Aletleri Global Trendler Raporu'nda yer alan tahminlere göre KEA pazarının dünyadaki büyüklüğü 2019 yılı itibarıyla 101 milyar ABD doları seviyesindedir. Yine aynı raporda 2020 yılı itibarıyla pazarın %5 oranında büyüme kaydederek 107 milyar ABD doları seviyesine yükselmesi beklenmektedir.

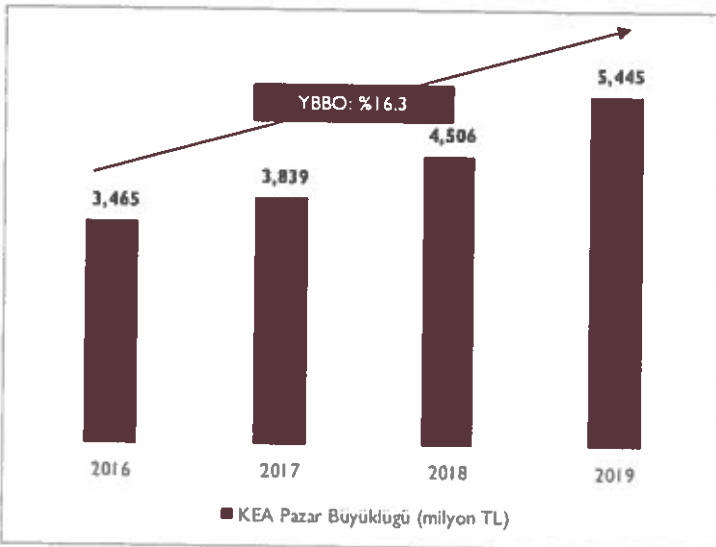
Şekil 1 Global Dayanıklı Tüketim Sektörü



Kaynak: GfK

GfK'ya göre 2019 yıl sonu itibarıyla Türkiye KEA pazarının büyüklüğü 5,4 milyar TL seviyesindedir. KEA pazarı Türkiye'de son 4 yılda %16,3 yıllık ortalama bileşik büyüme oranı ile büyümüştür. Bu rakamlara indirim marketleri satışları dahil değildir.

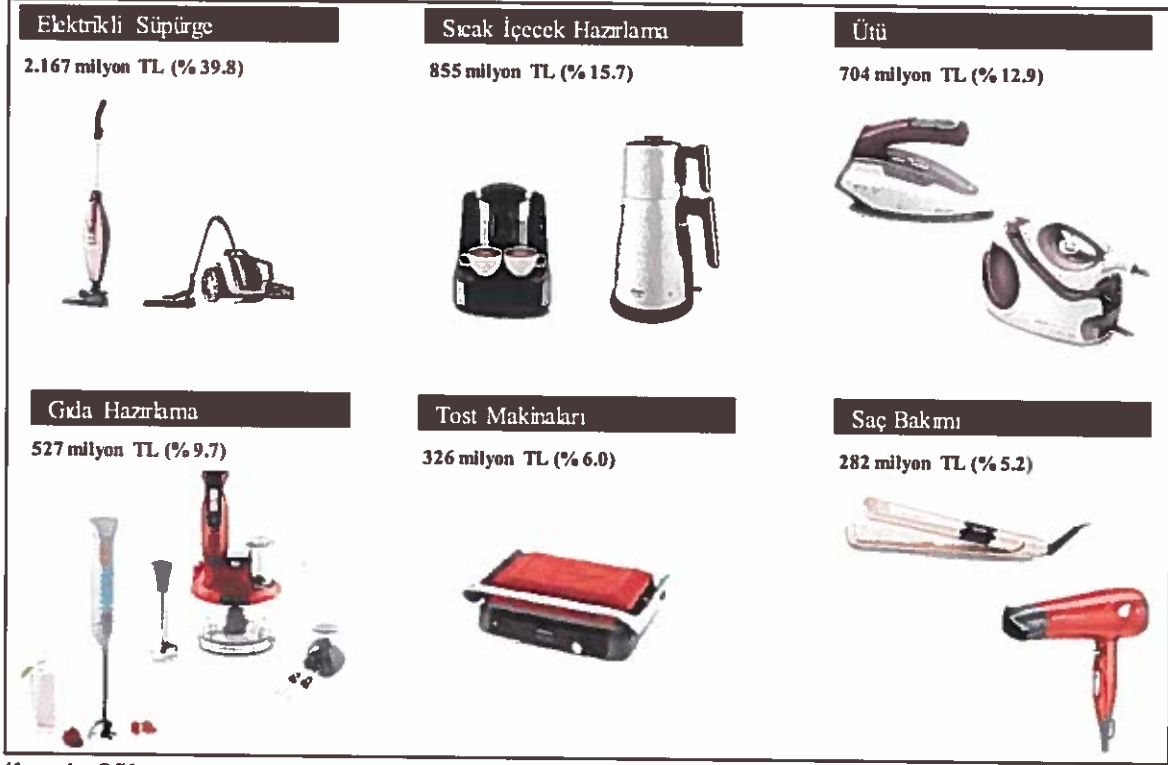
Şekil 2 Türkiye KEA Pazarı



Kaynak: GfK

Türkiye KEA pazarındaki ana ürün kategorileri (i) mutfak aletleri, (ii) kişisel bakım ve (iii) elektrikli ev aletleridir. Mutfak aletleri kendi içinde gıda hazırlama, tost makinaları ve sıcak içecek hazırlama olarak üçe ayrılmaktadır. Kişisel bakım kategorisinde saç bakım ürünleri bulunmakta ve elektrikli ev aletleri kategorisinde ütü, elektrikli süpürge ve diğer alt kategorileri bulunmaktadır.

Şekil 3 Türkiye KEA Pazarı Ana Ürün Kategorileri



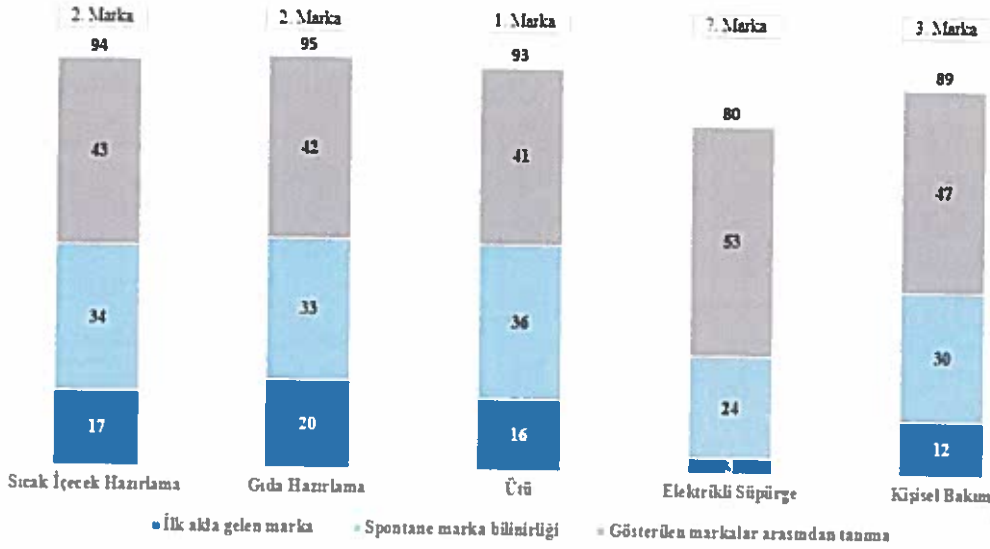
Kaynak: GfK

6. BAŞLICA BÜYÜMEYİ DESTEKLEYEN UNSURLAR

Köklü Bir Geçmiş Sahip Güçlü Marka ve Yüksek Marka Bilinirliği

GfK'nın Ocak 2020 tarihli marka algı raporuna göre, Arzum Türkiye Küçük ev aletleri pazarının önemli kategorilerinde yüksek marka bilinirliğine sahiptir.

Şekil 4 Önemli Kategorilerde Arzum'un Marka Bilinirliği



*Spontane marka bilinirliği ilgili kategoride başka markalardan sonra akla gelen markadır
Kaynak: GfK

Türkiye KEA sektörünün beş kategorisinde Arzum'un marka bilinirliği önemli seviyelerdedir. Arzum toplam marka bilinirliği anlamında değerlendirildiğinde sıcak içecek hazırlama kategorisinde ve gıda hazırlama kategorisinde ikinci marka, ütü kategorisinde birinci marka, elektrikli süpürge kategorisinde yedinci marka ve kişisel bakım kategorisinde üçüncü marka konumundadır. Bu durum Arzum'un tüketicilerin zihninde önde gelen markalardan biri olduğunu, araştırma ya da satın alım anında akla gelen öncelikli markalar listesinde yer aldığını göstermektedir. Türkiye KEA sektöründe faaliyet gösteren çok sayıda uluslararası ve yerli oyuncu değerlendirildiğinde, Arzum markasının pozisyonu Şirket'in en önemli varlıklarındandır.

Türkiye KEA pazanndaki büyüme potansiyeli ve düşük penetrasyon

GfK verilerine göre 2019 sonu itibarıyla 5,5 milyar TL olarak öngörülen Türkiye KEA pazarı (13 alt ürün grubu) çeşitli büyüme potansiyelleri barındırmaktadır. Avrupa ve benzer ülkelere kıyasla toplam pazarın görece küçük olması Türkiye KEA pazarını hızlı büyüyen pazarlardan biri haline getirmiştir.

Avrupa'da (GfK tarafından seçilmiş 28 ülkenin verileriyle) kişi başına yaklaşık 27 € seviyesinde yıllık KEA harcama yapıldığı tahmin edilirken bu harcamanın ülkemizde yaklaşık 11€ seviyesinde olduğu öngörülmektedir. Diğer taraftan Avrupa'da kişi başına 0,5 adede tekabül eden bu harcama ülkemizde 0,2 adede denk gelmektedir. (Kaynak: GfK) Bu açıdan değerlendirildiğinde ülkemiz açısından KEA sektöründe büyüme potansiyeli olduğu düşünülmektedir.

Kategoriler bazında da farklı büyüme imkanlarından söz edilebilir. Kahve makinalarında düşük penetrasyonun getirebileceği fırsatların yanında, gıda hazırlama kategorilerindeki yüksek penetrasyona rağmen bu kategoride yeni ürünlerin pazara sunulması potansiyeli bulunmaktadır. Ütü ve süpürge gibi

pazanın ciro olarak %56'sını oluşturan kategorilerde ise tüketicilerin odağında yenilik ve yüksek performans talepleri bulunmaktadır. Bu nedenle bu segmentteki yüksek penetrasyona rağmen teknoloji ve tasarım odaklı tüketici arayışları yeni ürünler için de ilave pazar yaratabilir.

Türkiye'de genç nüfusun görece fazla olması, evlilik oranlarının yüksek olması, çeyiz kültürünün yaygın olması da kategorilerin büyümesindeki önemli demografik ve sosyal etkenlerdendir. Türk kahvesi ve çay gibi yerel tüketim alışkanlıklarını içeren eğilimler de sektörün büyümesinde destekleyici unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Son dönemde evden/uzaktan çalışma sürecinin artmasıyla, günlük hayatı kolaylaştıran ev aletlerine olan ihtiyaçların ve talebin artması büyüme fırsatları sunmaktadır.

Sağlıklı yaşam değerlerinin öne çıkmasıyla sağlıklı beslenme, hava temizleyici ve hijyen ürünleri segmentlerinde yeni gelişme potansiyeli artmaktadır.

Farklı Küçük Ev Aletleri Ürün Kategorilerindeki Pazar Payı

Arzum, Türkiye KEA pazarında birçok kategoride önemli pazar payına sahiptir. Pazarda "mutfak kategorileri" olarak nitelendirilebilecek olan gıda hazırlama ve tost makineleri alanında pazar liderliği, sıcak içecek hazırlama kategorisinde ise ikinci oyuncu konumundadır.

Son yıllarda Şirket'in stratejisi çerçevesinde odaklanılan saç bakım kategorisinde de GfK raporuna göre ciro bazında pazar lideri konumuna ulaşmıştır.

Şekil 5 Arzum'un KEA Sektörünün Farklı Kategorilerindeki Pazar Payları



Özgün Tasarım Kabiliyeti ve Çevik Ürün Geliştirme Kültürü

Şirket hızlı AR-GE ve yeni ürün geliştirme yetkinliği, tüketici odaklı yaklaşımı ve yeni ürün yaratma konusundaki hızı sayesinde, değişen tüketici ihtiyaçlarına yanıt verebilmektedir. Şirket uzun yıllara uzanan tecrübesi sayesinde tüketici alışkanlıklarını ve ihtiyaçlarını çok yakından takip etmekte ve hızlı AR-GE çalışmaları ile bu ihtiyaçlara karşılık veren özgün ve hızlı ürünler geliştirmektedir.

i. Hızlı AR-GE ve Yeni Ürün Geliştirme Yetkinliği

Yeni ürün geliştirme kabiliyeti, KEA gibi çok hızlı değişen ve dönüşen bir sektörde Şirket'in önemli başarı faktörlerindedir. Şirket, ürün geliştirme ekibinin liderliğinde uzun yıllar boyunca Türkiye KEA pazarında çok sayıda ürün geliştirmiş ve birçok fikri hak geliştirmeyi başarmıştır. Şirket, her yıl yeni ilikçi ürünler tasarlamaya ve geliştirmeye devam etmektedir.

Arzum markası InovaLIG 2017 'de "İnovasyon Organizasyonu ve Kültürü" kategorisinde Türkiye şampiyonu olmuştur. www.inovalig.com/

Şirket'in ürün geliştirme stratejisi (i) ürün yönetimi, (ii) pazarlama ve (iii) AR-GE olmak üzere üç temel unsur üzerine şekillendirilmektedir. 30 Eylül 2020 itibarıyla yetkin ve çok branşlı 30 kişilik ürün geliştirme ekibi Şirket'in başarısının önemli unsurlarındandır. İlgili birim 1 Genel Müdür Yardımcısı tarafından yönetilmektedir. Ürün yönetimi 11 kişiden, pazarlama 5 kişiden, AR-GE ise 13 kişiden oluşmaktadır.

Şirket, AR-GE ve ürün geliştirme çalışmalarının sonucu olarak 2016 yılında 95, 2017 yılında 83, 2018 yılında 81, ve 2019 yılında 81 ürün geliştirmeyi başarmıştır. İlerleyen dönemde AR-GE ve ürün geliştirme kabiliyetlerinin Şirket'in sektöründe pozitif ayrışmasında önemli rol oynaması beklenmektedir.

ii. Tüketici Odaklılık

Şirket, Arzum markası ile odağında tüketicisi olan ve tüketicisine değer yaratmayı kendisine ilke edinen bir markadır. Her yıl cirosunun %6,5'ine yakın bir kısmını kurumsal iletişim, pazarlama iletişimi ve saha aktivitelerine ayırmıştır.

iii. İlk Ürünler Yaratmada Tecrübe

Türkiye'nin kendi alanında en köklü oyuncularından bir tanesi olan Şirket, yenilikçi yaklaşımı ile Türkiye'de KEA sektöründe yeni ürün geliştirmede bir çok ilklere imza atmıştır.

- Arzum markalı ilk ütüyü 1967 yılında, ilk mekanik süpürgeyi 1968 yılında üretmiştir. Arzum ilk Türk malı mutfak robotu üretimini 1991 yılında gerçekleştirmiştir.
- Küçük evaetleri sektöründe bir ilk olarak üç yıl garanti uygulamasını 2001 yılında başlatmıştır.
- 2003 yılında ilk elektrikli Türk kahvesi cezvesini üretmiştir ve 2014 yılında doğrudan fincana servis ve kendi kendini yıkayabilme özellikleriyle bir ilk olan Arzum OKKA Türk Kahvesi Makinesi'ni yurt içi ve global pazara sunmuştur.
- 2020 yılında Türkiye'de ilk nesnelerin interneti (IoT) uygulamalı Türk malı elektrikli süpürgeyi üretmiştir.

Çoklu Satış Kanalları ve Pazara Etkin Erişim

500'ün üzerinde toplam müşterisi ve 20.000'in üzerinde aktif satış noktası ile Şirket Türkiye çapında geniş bir satış ağına sahiptir.

Köklü markası ve uzun yıllardır oluşturduğu güven ilişkileri ile Şirket, geleneksel satış kanalında (perakende ve toptan) önemli konuma sahiptir. Geleneksel kanalda faaliyet gösteren büyük alışveriş merkezleri için müşteri ihtiyaçlarına uygun olarak son yıllarda kurulan yeni organizasyon yapısı ile pozisyonunu sağlamlaştırmıştır.

Şirket, son dönemde büyümekte olan kanallar olan süpermarket, indirim marketleri, teknoloji mağazaları gibi müşterilerdeki etkinliğini artırmış, Türkiye'nin önde gelen perakendecileri ile işbirliği yapmaktadır.

E-ticaret ve ihracat ise son dönemde Şirket'in büyümesine en yüksek katkıyı sağlayan satış kanallarıdır.

E-Ticaret Kanalındaki Önde Gelen Konum ve Büyüme Potansiyeli

Tüm dünyada etkisi hissedilen, Türkiye KEA pazarında da gittikçe etkinliği ve önemi artan e-ticaret kanalı uzun zamandır Şirket'in odağındadır. Şirket'in uzun dönemli satış kanalı strateji çerçevesinde e-ticaret kanalı yapılandırılmış, gerekli altyapı çalışmaları tamamlanmıştır. Şirket bu kanalda hem kendi web sitesi (www.arzum.com.tr) hem de ulusal pazar yerleri üzerinden satış yapmakta, tüm bu kanalları özel bir odaklanma stratejisi ile yönetmektedir. Sadece e-ticaret kanalına odaklı bayiler geliştirilmiştir. E-ticaretin dinamikleri hakkında tecrübeli olan bu bayiler, Şirket'in e-ticaret planlarını yansıtan dijital pazarlama ve reklam faaliyetleri ile desteklenmiştir. Şirket son yıllarda e-ticarete özel dağıtım filosu oluşturmuştur. Tüm bu çalışmalar çerçevesinde, Şirket satış kanallarını e-ticaret kanalını da mevcut kanallarına ekleyerek, daha esnek hale getirmiştir.

Ihracattaki Performans ve Büyüme Potansiyeli

Şirket organizasyonel yapısında yaptığı değişiklikler ve ürün çeşitliliğini düzenleyerek önemli bir ihracat potansiyeline sahip hale gelmiştir. Kârlı ve sürdürülebilir ihracat yapısına sahip olmak, Şirket'in bu kanaldaki önemli önceliklerinden biridir. Bu çerçevede stratejik ihracat pazarlarına odaklanmak, etkin risk ve vade yönetimini sağlamak, transit sevkiyatlar ile verimliliği arttırmak ve ihracata özel ürün geliştirme faaliyetleri ile hedef pazarlardaki etkinliği arttırmak Şirket'in ihracat stratejisinin en önemli parçalarıdır.

Şirket'in ihracata odaklanması neticesinde ihracatın toplam satışlarının içindeki payı 2017 yılında yaklaşık %7,1, 2018 yılında yaklaşık %8,2, 2019 yılında yaklaşık %10,2 ve 2020 yılının ilk 9 aylık döneminde %11,6 olarak gerçekleşmiştir.

İlerleyen dönemde ihracat kanalındaki faaliyetlerin Şirket'in büyümesine önemli katkı sağlaması hedeflenmektedir.

Yaygın Satış Sonrası Hizmet Ağı

Şirket, Türkiye'nin 80 şehrinde yer alan 400 yetkili satış sonrası hizmet ve servis noktası ile yaygın bir ağa sahiptir. KEA pazarında müşteri memnuniyetini sağlayabilmek ve müşteri ile marka arasındaki güveni tesis edebilmek için yaygın servis ağı önemli başarı faktörlerindedir.

Şirket satış sonrası hizmet operasyonları süreçlerinde iyileştirme çalışmaları yapmış ve Şirket dışından kendisi için yazdırdığı servis otomasyon uygulamasını devreye almıştır. Bunun sonucunda 2015 yılında 54.093 olan garanti çerçevesinde değiştirilen ürün adedi, 2019 yılı sonunda 11.736'ya düşmüştür. Buna paralel olarak, 2016 yılında 16,5 gün olan ortalama tamir süresi, 2019 yılı sonunda 3,7 güne düşürülmüştür.

Arzum'un satış sonrası operasyonları bir bronz ve bir altın olmak suretiyle iki kez Stevie ödülüne layık görülmüştür. Aynı zamanda devreye almış olduğu müşteri memnuniyeti odaklı çalışmalarını 2019 yılında Ticaret Bakanlığı tarafından "Müşteri Memnuniyetini İske Edinen Marka" ödülü ile takdir edilmiştir.

Şirket'in güçlü satış sonrası hizmet ağının ve operasyon kabiliyetinin pazardaki güçlü pozisyonunu korumasında, rekabet içerisinde kendisini ayırıştırmasında önemli rol oynayacağı düşünülmektedir.

Etkin Tedarik Altyapısı ve Lojistik Yönetimi

Şirket, bugün itibarıyla Türkiye'de veya yurt dışında herhangi bir üretim tesisine sahip olmamak ile birlikte, farklı tedarikçi ile uzun süreli işbirlikleri içerisinde. Şirket'in ürün tedarikinin 30.09.2020 itibarıyla yaklaşık %79'u Türkiye'deki üreticilerden, yaklaşık %21'i ise Çin'den sağlanmaktadır. Yurt dışından tedarik edilen ürünlerin oranı 2017 yılında yaklaşık %23, 2018 yılında yaklaşık %25 ve 2019 yılında yaklaşık %16 olarak gerçekleşmiştir. 2017, 2018, 2019 ve 30 Eylül 2020 itibarıyla Çin'den toplamda 72 farklı tedarikçiyle çalışılmıştır. Çin ile KEA alanında işlem hacmi yüksek olan Şirket, aynı zamanda Türkiye'de tedarikçilerin geliştirilmesi, ürün geliştirme ve AR-GE kabiliyetlerinin iyileştirilmesi için işbirlikleri yapmaktadır. Tedarikçi süreçlerini uçtan uca yönettiği ASRM uygulamasını 2020 başında devreye alan Arzum bu sayede siparişten teslimata kadar tüm süreçleri izleyebilmekte ve devreye aldığı tedarikçi performans yönetimi modülü ile iyileşme sağlamaktadır.

Operasyonel Verimlilik ve Etkin Maliyet Yönetimi

Şirket, dünyadaki en iyi uygulamaları yakından takip etmekte ve devreye aldığı operasyonel süreç iyileştirme projeleri ile yıldan yıla verimliliğini artırmıştır. Satış sonrası hizmetler ve tedarik zinciri verimlilik projeleri ile 2015 yılında %6,9 olan operasyonel giderlerin net satışa oranı 2019 yılında %4,9'a düşmüştür. Elde edilen verimlilik trendi Şirket'in kârlılığına katkı sağlamaktadır.

Kurumsal Yönetim Kültürü ve Tecrübeli Yönetim Ekibi

Şirket önemli bir sektör tecrübesine ve pazar anlayışına sahip güçlü bir yönetim ekibi tarafından yönetilmektedir. Şirket, birincisi 2008 yılında, ikincisi ise 2013 yılında olmak üzere iki özel sermaye fonu ile ortak olmuş, kurumsallaşma anlamında önemli adımlar atmıştır. Şirket'in önemli tüm karar mekanizmalarında profesyonel yöneticiler bulunmaktadır.

Genel Müdür (CEO) Süleyman Mete Zadi, Mali İşlerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı (CFO) Şecaettin Arda Altınok, Pazarlama ve Ürün Geliştirmeden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Mehtap Yıldız, Satıştan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Serhan Giray ve Operasyonlardan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Arif Emre Ünal'ın yer aldığı yönetim ekibi, strateji, ürün geliştirme, satış, pazarlama, ihracat, e-ticaret gibi alanlarda önemli tecrübeye sahiptir. Bu kişilerin özgeçmişlerine İzahname'nin 15.3 bölümünde yer verilmiştir. Şirket'in üst yönetim ekibi geçtiğimiz dönemde sahip oldukları deneyim ile ürün geliştirme ve pazarlama stratejisi izlemiş, satış ve saha yönetimi anlamında Şirket'in yetkinliklerini önemli ölçüde geliştirmiş, ihracat kanalını sağlıklı ve büyümeye hazır hale getirmiş, e-ticaret kanalının Türkiye KEA sektöründeki öncülerinden olmuş ve tüm altyapı yatırımlarını tamamlamıştır. Tüm bu gelişmeler ışığında Şirket'in finansal performansında önemli iyileşmeler gerçekleştirilmiş, marka değerine katkı sağlanmıştır.

Şirket'in üst yönetim ekibine ek olarak, yönetimin tüm kademelerinde kendi alanında uzman ve rekabetçi çalışanlar Arzum'un en önemli başarı faktörlerindedir.

Güçlü Finansal Performans

Şirket 2017-2019 yılları arasında net satışlarını yıllık %24,7 YBBO oranında artırmıştır. Aynı dönemde FAVÖK ise net satışların da üzerinde yıllık %30,3 YBBO oranında artırmıştır. Dolayısıyla Şirket sürdürülebilir ve karlılık odaklı bir büyüme planı uygulamıştır. 2020 ilk 9 aylık dönemde ise güçlü performans devam etmiş, 2019 yılı aynı dönemine kıyasla satışlar %37,7 artarken, FAVÖK artışı ise %102,1 olarak kaydedilmiştir. (Şekil 6 ve 7)

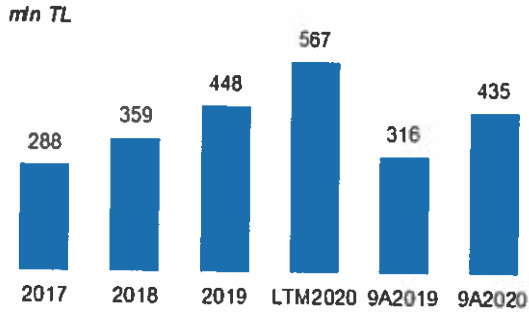
Satışlardaki büyümenin yanında brüt kârlılık korunmuş, ayrıca operasyonel giderlerin ve satış pazarlama giderlerinin etkin yönetilmesi neticesinde net karlılık da korunmaya devam etmiştir. Şirket düşük aktif tabanlı

iş modelinin ve karlılık performansının etkisiyle son üç yılda %15 – 20 bandında bir özkaynak getirisi sağlamıştır. (Şekil 8)

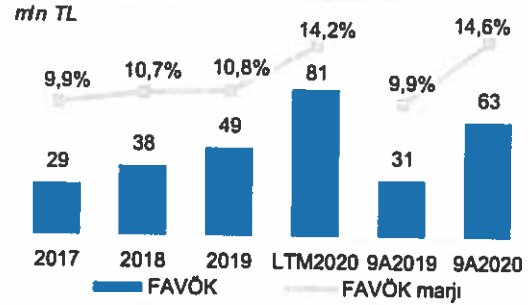
Net ticari işletme sermayesi yönetimi Şirket için yönetilmesi en önemli kalemlerden bir tanesidir. Şirket 2017-2019 yılları arasında net ticari işletme sermayesinin net satışlara oranını %41,4'den %31,8'e indirmiştir. İşletme sermayesi ihtiyacındaki bu değişim, Şirket'in nakit akışı performansına olumlu katkıda bulunmuştur. (Şekil 9)

Şirket'in net borcunun FAVÖK'üne oranı takip edilen önemli bir performans ölçümü olup, bu oran, son birkaç yılda nakit akışı performansının etkisiyle oldukça düşük seviyelere gerilemiştir. 2017 yılsonunda 1,4x olan net borcun FAVÖK'e oranı, 2018 yıl sonu, 2019 yıl sonu ve 30 Eylül 2020 itibarıyla sırasıyla 1,2x, 1,2x ve 0,8x olmuştur. (Şekil 10)

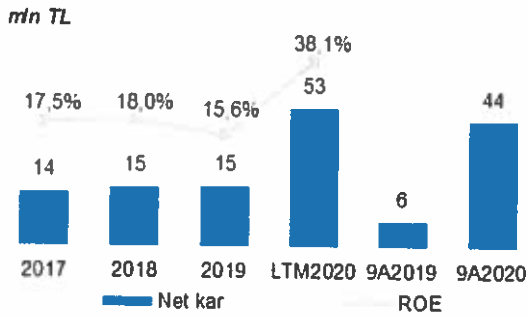
2017-2019 yılları arası toplam 16 milyon TL temettü ödemesine karşın özkaynaklar büyümeye devam etmektedir. (Şekil 11)



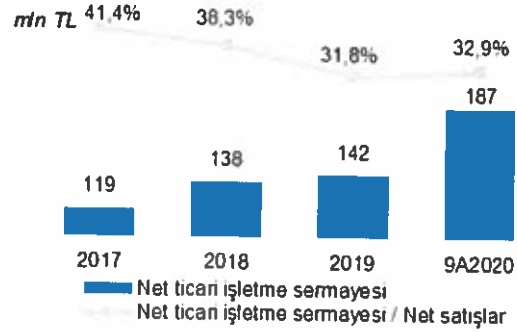
Şekil 6 Net Satışlar



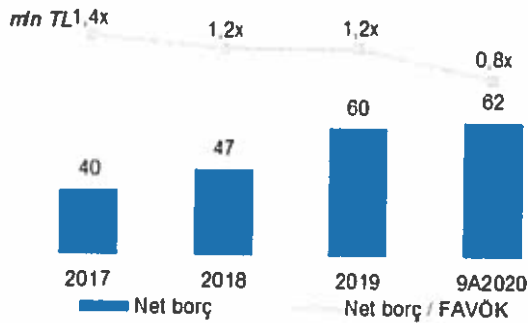
Şekil 7 FAVÖK ve FAVÖK marjı



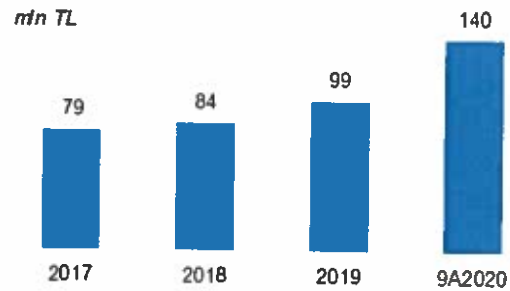
Şekil 8 Net Kar ve ROE



Şekil 9 Net Ticari İşletme Sermayesi / Net Satışlar



Şekil 10 Net Borç / FAVÖK



Şekil 11 Özkaynaklar Gelişimi

7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Arzum'un pay başına değerinin belirlenebilmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

- **Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi
- **Pazar Yaklaşımı:** Piyasa Çarpanları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

İndirgenmiş nakit akımları (İNA) analizi, şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara çok duyarlı olması en önemli dezavantajdır.

Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanır ve görece nesnel bir yöntem olması itibarıyla değerlemelerde en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan, farklı dönemlerdeki değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir.

Bu değerlendirme yönteminde Arzum ve sektöründe sıkça kullanılan aşağıda belirtilen çarpanlar kullanılmış ve son 12 aylık gerçekleşen (30.09.2020 – 30.09.2019 arası) ve 2020 tahmini faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK") tutarları esas alınarak özsermaye değeri hesaplanmıştır.

- Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar)
- Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK)

8. DEĞERLEMEYE İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLAR

Değerlemede Esas Alınan Finansal ve Operasyonel Veriler

Çarpan analizlerinde kullanılan FAVÖK değeri için 30.09.2020-30.09.2019 tarihleri arasında hesaplanan son 12 aylık döneme ait hesaplaması aşağıda yer almaktadır.

Tablo 5 Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

| (TL) | 31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem | | | 30 Eylül'de sona eren dokuz aylık dönem | | 30 Eylül'de sona eren on iki aylık dönem |
|-----------------------|-------------------------------------|--------------|--------------|-----------------------------------------|--------------|------------------------------------------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2019 | 2020 | 2020 |
| Hasılat | 287.868.393 | 359.096.138 | 447.996.272 | 316.132.467 | 435.344.724 | 567.208.529 |
| Brüt Kar | 90.039.490 | 117.754.930 | 138.570.061 | 96.994.056 | 139.915.286 | 181.491.291 |
| Brüt Kar Marjı % | 31,3% | 32,8% | 30,9% | 30,7% | 32,1% | 32,0% |
| Operasyonel Giderler* | (63.366.710) | (82.004.521) | (96.015.884) | (70.091.559) | (82.364.095) | (108.288.420) |
| Hasılat'a Oranı % | -22,0% | -22,8% | -21,4% | -22,2% | -18,9% | -19,1% |
| FVÖK | 26.672.780 | 35.750.409 | 42.554.177 | 26.902.497 | 57.551.191 | 73.202.871 |
| FVÖK Oranı (%) | 9,3% | 10,0% | 9,5% | 8,5% | 13,2% | 12,9% |
| FAVÖK** | 28.595.886 | 38.400.713 | 48.561.695 | 31.378.417 | 63.403.685 | 80.586.963 |
| FAVÖK Oranı (%) | 9,9% | 10,7% | 10,8% | 9,9% | 14,6% | 14,2% |

*Operasyonel giderler satış ve pazarlama giderleri ile genel yönetim giderlerini içermektedir.

**FAVÖK: +Brüt kar -Satış, pazarlama ve dağıtım giderleri -Genel yönetim giderleri +Amortisman giderleri ve itfa payları ile ilgili düzenlemeler

Net Finansal Borç Pozisyonu

Net Finansal Borç, Şirket'in kısa ve uzun vadeli mali borçlarından nakit ve nakit benzerleri çıkartılarak hesaplanmaktadır. Özsermaye Değeri hesaplanırken Net Finansal Borç, Firma Değeri'nden düşülmektedir. Arzum'un 30 Eylül 2020 tarihli Net Finansal Borç pozisyonu, aşağıdaki tabloda hesaplanmaktadır.

Tablo 6: Şirket'in Net Borç Pozisyonu (30 Eylül 2020)

| (TL) | 30 Eylül 2020 itibarıyla |
|--------------------------------------|--------------------------|
| Toplam Finansal Yükümlülükler | 91.398.677 |
| Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler | 83.322.506 |
| Kiralama İşlemlerinden Borçlar | 3.165.133 |
| Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler | - |
| Kiralama İşlemlerinden Borçlar | 4.911.038 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 29.787.642 |
| Net Finansal Borç Pozisyonu | 61.611.035 |

Projeksiyonlar

Gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ışığında ve şirketin 5 yıllık iş planı doğrultusunda 2020 – 2030 yılları için hazırlanmıştır. İndirgenmiş nakit akımları analizinde 2021-2030 projeksiyonları, çarpan analizinde ise 2020 tahminleri kullanılmıştır.

i. Gelir Tablosu Projeksiyonu

Şirket gelir tablosu projeksiyonunu oluştururken tüme varım yaklaşımını benimseyerek farklı ürün kategorilerindeki satışları ve farklı satış kanallarındaki trendleri analiz etmiştir. Bu varsayımlara dayanılarak 2020 – 2030 yılları için satış projeksiyonu oluşturulmuştur. Şirket Türkiye küçük ev aletleri pazarının projeksiyon döneminde de ürün penetrasyonlarının ve yenileme sıklığının artması, teknolojik gelişmeler, sağlıklı yaşam ve evde tüketim trendlerindeki yükselişin etkileriyle reel büyümesini sürdürmesini öngörmektedir. Hâlihazırda Avrupa ortalamasının %55 altında seyreden Türkiye pazarındaki kişi başı küçük ev aletleri harcamalarının artış potansiyeli de bu durumu desteklemektedir. Şirket özelinde ise üst segment ürünlerin payının artması ve elektrik süpürgesi kategorisi başta olmak üzere farklı kategorilerde devreye almayı beklediği yeni ürünlerinin etkisiyle pozitif reel büyümenin devamı beklenmektedir.

2017-19 döneminde %25 YBBO büyüyen Şirket'in toplam gelirlerinin 2020-2030 döneminde %16 YBBO artması öngörülmüştür. Şirket'in yurt içinde enflasyon üzerinde reel büyüme trendini devam ettirmesi beklenmektedir. Yurt dışı satışlardaki artış trendi ve düşük baz etkisiyle birlikte yurt dışı satışların payının da yükselmesi öngörülmüştür.

2020 yılında pandemi sürecinde ev tüketiminin artması Şirket'in performansını olumlu yönde etkilemiştir. 2017-2019 yıllarına kıyasla Şirket'in operasyonel ve net karlılığı 2020 yılının ilk 9 ayında ciddi artış kaydetmiştir. Bu karlılıkların 2021 yılında kısmen normalize olması beklenmekte, artışın bir kısmının ise kalıcı olacağı değerlendirilmektedir.

Tahmin periyodunda Şirket'in kendi tasarladığı ürünlerin payının artmasıyla brüt karlılıkta artış öngörülmektedir. 2020'de %32,3 olarak tahmin edilen brüt karlığın kademeli olarak 2026'da %33,9'a yükseleceği ve 2030'a kadar sabit kalacağı öngörülmüştür.

Faaliyet giderlerinin satışa oranında, satış ve pazarlama giderleri kaynaklı, artış öngörülmektedir. 2020'de %18,8 olarak tahmin edilen oran 2022'de %20,7'ye yükselmekte ve projeksiyon döneminde bu seviyede sabit kalmaktadır.

Faaliyet giderlerindeki artışa rağmen brüt karlılıktaki yükselmenin etkisiyle FAVÖK marjının da tahmin periyodunda artması beklenmektedir. Pandemi etkisiyle 2020'de güçlü performans gösteren Şirket'in FAVÖK marjının 2021'de görece normalize olması beklenmektedir. Sonraki dönemdeyse marjın kademeli artacağı öngörülmektedir.

Tablo 7: Gelir Tablosu Projeksiyonu

| (TL mn) | 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 |
| yıllık büyüme | 34,8% | 17,9% | 21,5% | 20,7% | 19,5% | 18,5% | 16,0% | 14,2% | 12,4% | 10,6% | 9,1% |
| Satışların Maliyeti | -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 | 663 | 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 Giderleri | -114 | -146 | -179 | -216 | -258 | -306 | -355 | -405 | -455 | -503 | -549 |
| Faaliyet Giderleri/Satışlar | 18,8% | 20,5% | 20,7% | 20,7% | 20,7% | 20,7% | 20,7% | 20,7% | 20,7% | 20,7% | 20,7% |
| 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&İkfa Giderleri | -9 | -12 | -17 | -24 | -31 | -37 | -41 | -45 | -51 | -56 | -61 |
| FVÖK | 72 | 73 | 92 | 110 | 131 | 157 | 185 | 213 | 240 | 265 | 289 |

ii. Ticari İşletme Sermayesi İhtiyacı

Modern kanalın satışlar içerisindeki payının artmasıyla ortalama ticari alacak süresinin kademeli düşmesi beklenmektedir. Stok tutma süresinde herhangi bir değişiklik beklenmemektedir. Ticari borç ödeme süresi tedarikin Türkiye'den veya Çin'den yapılmasına göre değişkenlik arz etmektedir. Önümüzdeki dönemde Çin'in tedarikteki payının artmasının borç ödeme süresini düşüreceği öngörülmüştür.

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

Tablo 8: Net İşletme Sermayesi İhtiyacı Projeksiyonu

| (TL mn) | 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% |
| <i>gün</i> | | | | | | | | | | | |
| 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 |

iii. Yatırım Harcamaları ve Amortisman

Yatırım harcamaları 2018 ve 2019 yıllarında satışlara oranla sırasıyla %2,6 ve %2,7 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin kendi ürünlerine yaptığı yatırımlar haricinde öngörülen büyük bir yatırım planı olmadığından 2020-2025 periyodunda bu oran %2,5 olarak öngörülmüştür. Sonraki dönemde Şirket'in olgunlaşmasıyla bu oranın 2026'dan itibaren sınırlı olarak düşeceği tahmin edilmiştir.

Tablo 9: Yatırım Harcamaları Projeksiyonu

| (TL mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Yatırım Harcamaları (CapEx) | 15 | 18 | 22 | 26 | 31 | 37 | 41 | 45 | 51 | 56 | 61 |
| Yatırım Harcamaları / Satışlar | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,4% | 2,3% | 2,3% | 2,3% | 2,3% |

Tahmin periyodu içerisinde mevcut ve gelecekteki maddi ve maddi olmayan duran varlıklar dikkate alınarak amortisman ve itfa paylarının satışa oranla kısmen artışı öngörülmüştür. Yatırımların 2026 yılından itibaren yavaşlama beklentisine paralel olarak oranda sınırlı düşüş beklenmektedir.

Tablo 10: Amortisman projeksiyonu

| (TL mn) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Amortisman ve İtfa Düzenlemesi | 9 | 12 | 17 | 24 | 31 | 37 | 41 | 45 | 51 | 56 | 61 |
| Amortisman ve İtfa / Satışlar | 1,5% | 1,7% | 2,0% | 2,3% | 2,5% | 2,5% | 2,4% | 2,3% | 2,3% | 2,3% | 2,3% |

iv. Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti tahmin periyodu içerisinde sabit olarak tahmin edilmiştir. Projeksiyon döneminde risksiz TL faizi 10 yıllık devlet tahvili güncel faiz oranı baz alınarak %12,5 olarak öngörülmüştür. Türkiye hisse senedi risk primi 2021-2030 döneminde %5,5 olarak sabit tutulmuştur. Şirket'in betası, yurt içi sektör benzerleri de dikkate alınarak, 1,0 olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur. Şirket'in sermaye yapısında Borç/(Borç+Özkaynaklar) oranı %35 olarak sabit öngörülmüştür. Vergi öncesi borçlanma maliyeti %16,0 olarak tahmin edilmiştir.

Sonuç olarak indirgeme oranı olarak 2021-2030 döneminde sabit %16,2 ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti kullanılmıştır.

Tablo 11: AOSM (2021-2030)

| (TL mn) | 2021-2030 |
|------------------------------|--------------|
| Risksiz Getiri Oranı (TL) | 12,5% |
| Hisse Senedi Risk Primi | 5,5% |
| Beta | 1,0 |
| Borç / (Borç+Özkaynaklar) | 35,0% |
| Vergi Oranı | 20,0% |
| Sermaye Maliyeti | 18,0% |
| Borç Maliyeti (Vergi Öncesi) | 16,0% |
| AOSM | 16,2% |

9. BENZER ŞİRKETLER

KEA pazarında faaliyet gösteren Arzum, KEA ve beyaz eşyayı içeren dayanıklı tüketim sektöründe faaliyet gösteren halka açık ulusal ve uluslararası benzer şirketler ile karşılaştırılmıştır. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin KEA pazarında aktif bir ürün gamı olmasına dikkat edilmiştir.

Sadece KEA pazarında faaliyette olan şirketlerin değerlendirme çarpanlarının ortalamada daha yüksek olduğu görülmektedir. Bunda dayanıklı tüketim sektörünün küçük ev aletleri sektörüne kıyasla genel ekonomik dalgalanmalara daha duyarlı olması ve bu sektördeki şirketlerin üretim de yaptıklarından aktif tabanlarının ve sermaye gereksinimlerinin daha yüksek olmalarının etkili olduğu değerlendirilmektedir. Arzum'un düşük aktif tabanlı iş modelinin de etkisiyle özsermaye getirisi 2019 yılında %15,6, 30.09.2020 itibarıyla son on iki aylık dönemde ise %38,1 olarak gerçekleşmiştir.

Yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin merkez ülkeleri, faaliyet alanları ve firma değerleri hakkında genel bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Tablo 12: Benzer Şirketler

| Şirketler | Ülke | Açıklama | Firma Değeri (USD mln) |
|------------------------------------------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| Sadece KEA pazarında faaliyette olanlar | | | |
| SEB | Fransa | Küçük ev aletleri, tencere, elektrikli ocaklar, yiyecek ve içecek hazırlama ekipmanları, elektrikli süpürgeler ve kişisel bakım aletleri üretmektedir. Ürünleri dünya çapında satılmaktadır. | 11.369 |
| Coway | Güney Kore | Su arıtıcıları, hava temizleyicileri ve diğer ilgili ürünleri üretmekte ve dağıtımını yapmaktadır. Ayrıca bideler, su yumuşatıcıları, arıtma filtreleri, temizleyiciler ve diğer bakım ürünlerini üretir. | 5.137 |
| De'longhi | İtalya | Dünya çapında küçük ev aletlerinin tasarımı, üretimi ve dağıtımını yapmaktadır. Espresso kahve makineleri, yemek hazırlama, ev bakım segmentlerinde dünya genelinde pazar payına sahiptir. Grubun marka portföyü De'Longhi, Kenwood, Braun (seçilen ürün kategorileri için kalıcı bir lisans anlaşması yoluyla) ve Ariete'den oluşmaktadır. | 4.718 |
| Joyoung | Çin | Elektrikli ev aletleri üretimi ve dağıtımını yapmaktadır. | 3.966 |
| Breville | Avustralya | Espresso makineleri, narenciye presleri, elektrikli ızgaralar, meyve sıkacakları, tost makineleri, su ısıtıcılar, elektrikli süpürgeler, sandviç makineleri, pilav pişiriciler, ısıtma ve soğutma ürünleri, elektrikli tıraş makineleri, ütüler, tencere ve çatal bıçak takımları tasarımı ve pazarlamasını yapmaktadır. | 2.411 |
| Zojirushi | Japonya | Mutfak aletleri, ısı yalıtımlı kaplar ve çevre ekipmanları üretir. Ürünleri arasında pirinç pişiriciler, kahve makineleri, termoslar, nemlendirme cihazları ve su arıtıcılar bulunmaktadır. Ürünleri Japonya, Kuzey Amerika ve Asya'da satılmaktadır. | 1.055 |
| Lifetime Brands | A.B.D. | Ev tipi çatal bıçak takımı, mutfak gereçleri, kesme tahtaları ve fırın malzemeleri tasarlaması, pazarlaması ve dağıtımını yapmaktadır. Ürünlerini kendi lisanslı ticari isimleri altında pazarlamaktadır ve ürünleri ABD'de perakendeciler ağıyla | 644 |

| | | | |
|--------------------------------------------------------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|
| | | dağıtılmaktadır. | |
| İhlas Ev Aletleri | Türkiye | Elektrikli ev aletlerinin üretim, ithalat ve distribütörlük faaliyetlerini yürütmektedir. | 78 |
| Beyaz Eşya ve KEA sektöründe faaliyette olanlar | | | |
| Midea Group | Çin | Elektrikli ev aletleri, kompresörler ve bileşenlerini üretimi ve pazarlaması yapmaktadır. Ürünlerini dünya çapında tüketicilere sunmaktadır. | 103.013 |
| Whirlpool | A.B.D. | Başlıca çamaşırhane aletleri, soğutma, oda iklimlendirme ekipmanları, yemek pişirme cihazları, bulaşık makineleri, mikserler ve diğer küçük ev aletleri üretimini ve satışını dünya çapında yapmaktadır. | 17.263 |
| Haier Electronics | Hong Kong | Çin'de çamaşır makineleri ve su ısıtıcılarının araştırılması, geliştirilmesi, üretimi ve satışı ile ilgilenmektedir. Ayrıca buzdolapları, televizyonlar ve klimalar gibi diğer elektrikli ev aletleri ürünleri için de entegre kanal hizmetleri sunmaktadır. | 11.577 |
| Electrolux | İsveç | Buzdolapları, bulaşık makineleri, çamaşır makineleri, ocaklar, elektrikli süpürgeler, klimalar ve küçük ev aletleri üretimi yapmaktadır. | 7.382 |
| Hisense | Çin | Küçük ev aletleri buzdolabı, klima, derin dondurucu ve diğer ekipmanların üretimini yapmaktadır. Ürettiği ürünleri dünya çapında pazarlamaktadır. | 3.636 |
| Arçelik | Türkiye | Buzdolapları, çamaşır makineleri, pişirme cihazları, elektrikli süpürgeler, soğutma kompresörleri, elektrik motorları ve tüketici elektroniği ürünlerinin üretimi ve satışını yapmaktadır. Ürünlerini Arçelik ve Beko markaları altında pazarlamaktadır. Arçelik ürünlerini Kıta Avrupası, İngiltere ve Tunus'a ihraç etmektedir. | 3.208 |
| Zhejiang Meida | Çin | Entegre mutfak ürünleri geliştirir, üretir ve satar. Başlıca entegre mutfak ürünleri arasında mutfak vantilatörleri, fırınlar ve dezenfeksiyon dolapları gibi çok işlevli ürünler bulunmaktadır. | 1.550 |
| Vestel Beyaz Eşya | Türkiye | Ev tipi buzdolabı, derin dondurucu, çamaşır makinesi, klima ve ocak tasarımı ve üretimi yapmaktadır. Bu ürünleri ağırlıklı olarak Avrupa, Türkiye, Orta Doğu ve Kuzey Afrika'da pazarlamaktadır. | 996 |
| Amica | Polonya | Ev aletleri üretmektedir. Ayrıca, buzdolabı, fırın, elektrikli süpürge, çamaşır makinesi, bulaşık makinesi, mikrodalga fırın, tost makinesi, blender ve elektrikli ızgara gibi çeşitli ürünler üretmektedir. Ürünleri dünya çapında satılmaktadır. | 328 |

Kaynak: Şirket raporları, Bloomberg, 23 Kasım 2020 tarihi itibarıyla

10. ARZUM ELEKTRİKLİ EV ALETLERİ'NİN DEĞERLEMESİ

10.1. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek izahname'de yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,
- Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Türkiye ve Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmaların yaşanmayacağı.

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Firmaya serbest nakit akımları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere projekte edilmektedir. Terminal değer için ise terminal değer büyüme oranı 2030 sonrasındaki dönem için %6,0 olarak kullanılarak hesaplanmıştır.

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

Tablo 13: İNA Tablosu

| (TL mn) | 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 büyüme | 17,9% | 21,5% | 20,7% | 19,5% | 18,5% | 16,0% | 14,2% | 12,4% | 10,6% | 9,1% |
| FVÖK | 73 | 92 | 110 | 131 | 157 | 185 | 213 | 240 | 265 | 289 |
| FVÖK 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 |
| (-) NİS'teki Artış | 33 | 47 | 58 | 66 | 75 | 77 | 79 | 79 | 76 | 72 |
| (-) Yatırım Harcamaları | 18 | 22 | 26 | 31 | 37 | 41 | 45 | 51 | 56 | 61 |
| Serbest Nakit Akışı (SNA) | 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% |
| SNA'nın Bugünkü Değeri | 17 | 16 | 17 | 21 | 24 | 29 | 32 | 34 | 35 | 36 |
| SNA'nın Bugünkü Değeri | 261 | | | | | | | | | |
| Terminal büyüme oranı | 6,0% | | | | | | | | | |
| Terminal Değer (TD) | 1.661 | | | | | | | | | |
| TD'nin Bugünkü Değeri | 371 | | | | | | | | | |
| Firma Değeri | 632 | | | | | | | | | |
| Net Borç (30 Eylül 2020) | 62 | | | | | | | | | |
| Özsermaye Değeri | 570 | | | | | | | | | |

10.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Arzum'un özsermaye değeri hesaplanırken FD / Satışlar ve FD / FAVÖK çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. Bu yöntemlerde önce firma değeri hesaplanmış ve 30.09.2020 tarihli net borç çıkartılarak nihai özsermaye değeri tespit edilmiştir. İki yönteme eşit ağırlık verilmiştir. Dikkate alınan benzer firmaların detayları benzer şirketler başlığı altında bulunmaktadır. Benzer şirketlerin çarpanları 23 Kasım 2020 itibarıyla "Bloomberg" platformundan elde edilmiştir.

FD / Satışlar Çarpanı Yöntemi

FD / Satışlar çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2020-30.09.2019 tarihleri arasında hesaplanan son 12 aylık döneme ait ve 2020 tahmini "Net Satışlar" değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde Arzum'un son 12 aylık dönem ait ve 2020 tahmini Net Satışlar verisi kullanılmıştır. Halka açık benzer şirketler için FD / Satışlar çarpanları aşağıda özetlenmiştir.

Tablo 14: Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı

| Şirket | FD / Satışlar (Son 12 Ay) | FD / Satışlar (2020 Tahmini) |
|-------------------|------------------------------|---------------------------------|
| SEB | 1,4 | 1,4 |
| Coway | 1,8 | 1,8 |
| De'longhi | 1,8 | 1,7 |
| Joyoung | 2,6 | 2,5 |
| Breville | 3,5 | 3,5 |
| Zojirushi | 1,5 | 1,5 |
| Lifetime Brands | 0,9 | 0,8 |
| İhlas Ev Aletleri | 1,9 | - |
| Midea Group | 2,5 | 2,4 |
| Whirlpool | 0,9 | 0,9 |
| Haier Electronics | 1,1 | 1,0 |
| Electrolux | 0,6 | 0,6 |
| Hisense | 0,5 | 0,5 |
| Arçelik | 0,7 | 0,7 |
| Zhejiang Midea | 5,9 | 5,5 |
| Vestel Beyaz Eşya | 1,0 | 1,0 |
| Amica | 0,4 | 0,4 |
| Minimum | 0,4 | 0,4 |
| Ortalama | 1,4 | 1,4 |
| Medyan | 1,2 | 1,0 |
| Maksimum | 3,5 | 3,5 |

Kaynak: Bloomberg, 23 Kasım 2020 tarihi itibarıyla

Medyan değeri hesaplanırken en yüksek uç değere sahip benzer şirket analiz dışında bırakılmıştır. İki farklı dönemden gelen özsermaye değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak, Arzum'un firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 15: FD / Satışlar Çarpanına göre Özsermaye Değeri Hesabı

| (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 | |

* Nihai hesaplamadaki farklılıklar yuvarlama kaynaklıdır.

FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi

FD / FAVÖK çarpanı, halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 30.09.2020-30.09.2019 tarihleri arasında hesaplanan son 12 aylık döneme ait ve 2020 tahmini FAVÖK değerlerine bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde Arzum'un son 12 aylık dönem ait ve 2020 tahmini FAVÖK verisi kullanılmıştır. Halka açık benzer şirketler için FD / FAVÖK çarpanları aşağıda özetlenmiştir.

Tablo 16: Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı

| Şirket | FD / FAVÖK (Son 12 Ay) | FD / FAVÖK (2020 Tahmini) |
|-------------------|---------------------------|------------------------------|
| SEB | 12,9 | 12,4 |
| Coway | 5,8 | 5,9 |
| De'longhi | 11,9 | 11,6 |
| Joyoung | - | 25,0 |
| Breville | 26,2 | 23,8 |
| Zojirushi | 14,6 | 15,2 |
| Lifetime Brands | 22,6 | 6,9 |
| İhlas Ev Aletleri | 11,0 | - |
| Midea Group | - | 21,0 |
| Whirlpool | 8,8 | 7,8 |
| Haier Electronics | 16,9 | 17,1 |
| Electrolux | 7,1 | 6,5 |
| Hisense | - | 9,1 |
| Arçelik | 6,0 | 6,0 |
| Zhejiang Meida | - | 15,7 |
| Vestel Beyaz Eşya | 5,8 | 6,7 |
| Amica | 5,6 | 5,9 |
| Minimum | 5,6 | 5,9 |
| Ortalama | 10,7 | 11,5 |
| Medyan | 9,9 | 9,1 |
| Maksimum | 22,6 | 25,0 |

Kaynak: Bloomberg, 23 Kasım 2020 tarihi itibarıyla

Medyan değeri hesaplanırken en yüksek uç değere sahip benzer şirket analiz dışında bırakılmıştır. İki farklı dönemden gelen özsermaye değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak, Arzum'un firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

11. SONUÇ

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi %50 – %50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Piyasa Çarpan Analizi içerisinde FD / Satışlar ve FD / FAVÖK çarpanları eşit ağırlıklandırılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi ve Piyasa Çarpan Analizi sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıda yer almaktadır.

Tablo 19: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

| Değerleme Yöntemi | Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL) | Ağırlık | 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 | 706.415.120 | | |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri | | | 607.892.195 |

%50 – %50 ağırlıklandırma ile Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri **607.892.195 TL** olarak hesaplanmaktadır. Halka arz öncesi taban ve tavan fiyattan hesaplanan iskonto oranları aşağıda hesaplanmıştır.

Tablo 20: 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 |

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.

Ek: Sorumluluk beyanı

