



**Arzum Elektrikli Ev Aletleri
Sanayi ve Ticaret A.Ş.**

"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ

ARALIK 2020



Ziraat Yatırım

İÇİNDEKİLER

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	3
II. ŞİRKET BİLGİLERİ	4
III. YATIRIMLAR	14
IV. FİNANSAL GÖRÜNÜM	14
V. DEĞERLEME	15
VI. GÖRÜŞ	20

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Ziraat Yatırım") tarafından Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (kısaca "Yapı Kredi Yatırım") lider aracı kurum olduğu Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Arzum" veya kısaca "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin İzahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 32.210.000 TL TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 32.210.000 TL TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 13.306.475 TL nominal - Ortak Satışı* ■ 1.995.971 TL nominal -Ek satış*
Halka Arz Şekli	■ Fiyat Aralığı ile Talep Toplama Yoluyla Satış
Halka Arz Fiyat Aralığı	■ 15,50 TL - 17,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 206.250.363 TL - 226.210.075 TL ■ 237.187.913 TL - 260.141.582 TL (Ek Satış Dahil)
Halka Açıklık Oranı	■ %41,31 (Ek Satış Dahil: %47,51)
Halka Arz Tarihi	■ 17-18 Aralık 2020
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 24-25 Aralık 2020 / Yıldız Pazar
Tahsisat Oranları	■ Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %74 (9.846.791 TL/adet) Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %25 (3.326.619 TL/adet) Arzum Çalışanları %1 (133.065 TL/adet) (! Yurt içi bireysel yatırımcıların nihai talep miktarı max. 700.000 adet)
Halka Arz Lideri	■ Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım")
Aracılık Yöntemi	■ En İyi Gayret Aracılığı
Taahhütler	■ Şirket Arzum paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, sahibi olduğu Şirket paylarını satmayacaklarını, dolaşımdaki pay miktarını artırmayacaklarını ve yönetim kontrolüne sahip olduğu herhangi bir iştirak ya da bağlı ortaklık veya bunlar adına hareket eden kişiler tarafından da bu sınırlamalara uyulmasını sağlayacağını taahhüt etmiştir. ■ Paylarını halka arz eden SDA International ve diğer tüm Şirket ortakları, Arzum paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 180 gün boyunca; dolaşımdaki pay miktarını artırmayacaklarını, elindeki Şirket paylarını satmayacaklarını, bu sonuçları doğurabilecek herhangi bir işlem yapmayacaklarını ve yönetim kontrolüne sahip oldukları herhangi bir iştirak ya da bağlı ortaklık veya bunlar adına hareket eden kişiler tarafından da bu sınırlamalara uyulmasını sağlayacaklarını taahhüt etmişlerdir. ■ Paylarını halka arz eden SDA International ve diğer tüm Şirket ortakları, Arzum paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca Şirket paylarını halka arz fiyatının altında bir fiyattan Borsa'da satmayacaklarını ve bu payların halka arz fiyatının altında Borsa'da satılması sonucunu doğuracak herhangi bir işleme tabi tutmayacaklarını taahhüt etmişlerdir.
Fiyat İstikrarı	■ Yapı Kredi Yatırım tarafından payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler yapılabilecektir.

* SDA International S.A.R.L pay satışı yapacaktır.

II. ŞİRKET BİLGİLERİ

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Arzum Halka Arz İzahnamesi ve Arzum Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. (kısaca "Arzum" veya "Şirket") 26.07.1977 yılında kurulmuş 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 toptan ve perakende satış yapmakta ve satış sonrası servis ağı ile hizmet vermektedir.
- Şirket'in ürün portföyünü televizyon, radyo, teyp ve teyp bandı, pikap, mekanik ve elektrikli ev ve el aletleri, elektrikli ve mekanik saatler, bisiklet, çocuk arabası, oyuncaklar, tartı ve ölçü aletleri, hırdavat ve kırtasiye emtiası, oto ve bisiklet yedek parça aksam, edevat ve aksesuarı oluşturmaktadır.
- "Arzum" markası küçük ev aletleri sektöründe Türkiye'nin köklü ve bilinirliği en yüksek markalarından biridir.
- Şirket'in güncel ve halka arz sonraki ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

ARZUM Ortaklık Yapısı						
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası □		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı
SDA International	15.302.446	47,51%	1.995.971	6,20%	-	-
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 Rezan Kolbaşı	2.710.472	8,42%	2.710.472	8,42%	2.710.472	8,42%
Zeynep Figen Peker	2.710.472	8,42%	2.710.472	8,42%	2.710.472	8,42%
Aliye Kolbaşı	1.971.250	6,12%	1.971.250	6,12%	1.971.250	6,12%
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 Erkurt	209.135	0,65%	209.135	0,65%	209.135	0,65%
Ahmet Faralyalı	201.550	0,63%	201.550	0,63%	201.550	0,63%
Orhan Ayanlar	25.402	0,08%	25.402	0,08%	25.402	0,08%
Cenk Coşkuntürk	25.402	0,08%	25.402	0,08%	25.402	0,08%
Halit Görkem Oktay	18.965	0,06%	18.965	0,06%	18.965	0,06%
Halka Açık	-	-	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%

- Şirket'in %47,51 oranındaki ortağı SDA International S.A.R.L (kısaca "SDA International") Lüksemburg 'da yerleşik, küçük ev aletleri yatırımları yapmak üzere kurulmuş bir şirkettir. SDA International'in sermayesinin tamamı Mediterra Capital Partners I, LP'ye aittir. 2011 yılında kurulan Mediterra Capital Partners I, LP Türkiye'deki orta büyüklükte şirket ve

KOBİ'lere yatırım yapan Birleşik Krallık'a bağlı bir ada olan Guemsey'de yerleşik bir komandit (limited partnership) şirkettir.

- Kolbaşı ailesinin Şirket'teki toplam payı %51'dir.
- Şirket payları nama yazılı A grubu ve nama yazılı B grubu olmak üzere iki pay grubundan oluşmaktadır. Şirket'in paylarının %51'i A grubu pay sahiplerini oluşturan Kolbaşı Ailesi mensuplarının mülkiyetinde bulunmaktadır. A grubu payların Yönetim Kurulu'na aday gösterme imtiyazı bulunmakta olup, B grubu payların herhangi bir imtiyazı yoktur.
- Şirket'in konsolidasyona tabi iki adet bağlı ortaklığı vardır. Bağlı ortaklıklardan biri Hong Kong'da kurulu Arzum Asia Pacific Ltd. ve diğeri Almanya'da kurulu Arzum Europe GmbH'dir. Ayrıca ayrı bir tüzel kişiliği bulunmamakla birlikte Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. İstanbul Endüstri ve Ticaret Serbest Bölge Şubesi de konsolidasyona tabi bir bağlı ortaklık olarak Şirket'in finansal tablolarında yer almaktadır.
- 30.09.2020 tarihi itibarıyla Şirket'in 145 çalışanı bulunmaktadır.

II.1 Tarihsel Gelişimi

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 Sanayi ve Ticaret A.Ş. Şirket çatısı altında birleştirilmiştir.
2008	Dünya'nın önde gelen özel semaye 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 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.
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 fincana 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	İNOVA Lig'de organizasyon ve kültür kategorilerinde Türkiye'de lider şirket ödülü almıştır.
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 " <i>Tüketici Memnuniyetini İlke Edinen Firma Ödülü</i> " 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.

III. Arzum'un Faaliyetleri

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Arzum Halka Arz İzahnamesi ve Arzum Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

- 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, 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.

III.1 Tedarikçiler ve Üretim

- Şirket'in hâlihazırda bir üretim tesisi bulunmamaktadır ve tüm ürünler yurt içindeki ve yurt dışındaki üreticilerden tedarik edilmektedir.
- Ürün geliştirme ve tedarik konularında Şirket'in iki iş modeli bulunmaktadır.
 - a) Kendi geliştirdiği ürün ve modellerin üçüncü kişi tedarikçilerle yapılan sözleşmeler çerçevesinde Arzum adına üretilmesi ve Arzum tarafından satış kanalları üzerinden satışa sunulması: Bu iş modelinde Şirket ürünlerinin tasarımı ve araştırma geliştirme çalışmaları için genellikle üçüncü kişilerle çalışmaktadır. Aynı zamanda Şirket bu ürünler için kalıp yatırımlarını da kendisi üstlenebilmektedir. Kalıp yatırımlarını Şirket'in üstlendiği ürünler, Şirket'in seçtiği ve işbirliği yaptığı üreticilerin tesislerinde üretilmektedir, bu ürünlere dair fikri haklar da bu iş modelinde genellikle Şirket'e ait olmaktadır.
 - b) Üreticilerin geliştirdiği ürün ve modellerin, tedarikçilerle akdedilen sözleşmeler çerçevesinde Şirket markası altında satışa sunulması: Bu iş modeli çerçevesinde Şirket'in ürün geliştirme ekibi üreticilerin geliştirdiği modeller içerisinden ürün seçimi yapmakta, ürünlerin Türkiye ve ihracat pazarlarına uyumu konusunda gerekli düzenlemeleri yürütmekte ve ürün lansmanını sağlamaktadır.
- Şirket üretiminin yaklaşık %21'lik kısmını Çin'de bulunan üreticilere yaptırmakta olup, toplam ihracatının yaklaşık %45,3'ü Çin'de üretilen ürünlerden karşılanmaktadır.

-
- Her ne kadar tedarik sözleşmeleri genellikle 1 yıllık olsa da üreticileri ile uzun dönemli iş ilişkisi bulunan Arzum, Türkiye’de yerleşik 3 tedarikçisi ile 20 yılı aşkın, 3 tedarikçisi ile de 10 yılı aşkın süredir, Çin’de yerleşik 3 tedarikçisi ile de 10 yılı aşkın süredir çalışmaktadır. Yurt dışı tedarikçileri arasında en fazla paya sahip ilk 10 tedarikçiden 5’i ile yurt içi tedarikçileri arasında en fazla paya sahip ilk 10 tedarikçiden 9’u ile yazılı sözleşmesi bulunmaktadır.
 - Şirket’in bazı ürünlerinin üretiminin önemli bir bölümü Türkiye’de yerleşik az sayıda üretici tarafından yapılmaktadır. 2020 Eylül itibarıyla Arzum’un en çok ürün temin ettiği 10 yurt içi tedarikçiden yapılan alımlar toplam yurt içi tedarikinin %95’ini oluşturmaktadır. Bu ürünlerdeki tedarikçi konsantrasyonu Şirket için önemlidir. Ayrıca Şirket ürünlerinin üretiminde kullanılan Arzum’a ait kalıplar üreticilerin fabrikalarında bulunmakta olup, söz konusu üreticilere dair yaşanabilecek risklerin Şirket’i de etkileyebilme potansiyeli bulunmaktadır.
 - Arzum’un Türkiye’de ve yurt dışında yer alan tedarikçileri ile kurduğu lojistik ve tedarik zincirinin işleyişinde Gebze’de yer alan ve 69.250 metrekarelik kapalı alana sahip antrepo ile Tuzla’da yer alan serbest ticaret bölgesi deposu kullanılmaktadır. Tedarik edilen ürünlerin elleçlenmesi ve depolanması, lojistik tedarikçisi üzerinden Şirket’in Gebze tesisinde gerçekleştirilmektedir.
 - Bayrampaşa’da yer alan depo ise arşiv olarak kullanılmaktadır. Türkiye dışında ise, nihai ürünlerin mağazalara ve toptan alıcılara ulaştırılması için Arzum üçüncü tarafların sahip olduğu ve işlettiği dağıtım merkezleri ile nakliye ve ulaşım tedarikçileri kullanmaktadır.
 - Şirket’in Gebze tesisi üzerinden gerçekleştirdiği sevkiyatlara ek olarak, Arzum Asia Pacific Ltd. bağlı ortaklığı üzerinden doğrudan ve hiç Türkiye’ye uğramadan ihracat müşterilerine sevk edilen ürünleri de bulunmaktadır.
 - Şirket talep ve tedarik planlama süreçlerini satış ve operasyon planlama yapılması ile sürdürmektedir. 2018 yılında devreye alınan Şirket dışından kendisi için yazdırdığı bir otomasyon sistemi ve iş zekası kokpit uygulamaları sayesinde satış, pazarlama, planlama ve finans ekipleri tek bir platform üzerinden oluşturulan satış tahmini üzerinde uzlaşıp talep ve tedarik planlamasını aylık rutin toplantılarla en iyi uygulamalar seviyesinde gerçekleştirmektedir.

III.2 Ürünler

- Arzum’un ürünlerinin fikri ve mülkiyet haklarının tamamı kendisine ait değildir. Şirket’in ürün portföyünün yaklaşık yarısını oluşturan ürünlerin üretiminde kullanılan patent ve tasarımlar üçüncü kişilere aittir.
- 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. SKU (Stock Keeping Unit/Stok Birim Ürün), stok takibini kolaylaştırmak adına özelliklerine göre ürünlere verilen kodlardır. Aynı özelliklere sahip olsalar dahi, farklı renklerdeki ve/veya farklı dillerde kullanıcı kılavuzu olan ürünlerin kodları farklıdır)

1.1 Gıda Hazırlama

- Gıda hazırlama kategorisi, Şirket'in rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden biridir. Temel olarak mutfak robotları, mikserler, el blenderleri, doğrayıcılar, meyve sıkacakları gibi ürünlerden oluşmaktadır.
- Şirket, GfK raporlarına göre bu kategoride 2019 yılında adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciroda %19 ve adet olarak da %22,6'dır
- Şirket'in bu kategoride halihazırda 59 farklı üründen oluşan 177 SKU bulunmaktadır. Gıda hazırlama kategorisinin Şirket'in net satışları içerisindeki payı 2019 yılı ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için %21,9 ve %26,2'dir.

1.2 Pişirme ve Kızartma

- Pişirme ve kızartma kategorisi Şirket'in güçlü olduğu önemli kategorilerindedir. Temel olarak tost makineleri, ekmek kızartma makineleri, mini fırınlar, elektrikli pişiriciler ve ekme yapma makineleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.
- Arzum, GfK raporlarına göre bu kategoride 2019 yılında adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciroda %16,2 ve adet olarak da %14,8'dir.
- Bu kategoride 32 farklı üründen oluşan 79 SKU bulunmaktadır. Pişirme ve kızartma kategorisinin Şirket'in net satışları içerisindeki payı 2019 yılı ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için %13,7 ve %13,8'dir.

1.3 Sıcak İçecek Hazırlama

- Sıcak içecek hazırlama kategorisi de Arzum'un güçlü olduğu kategorilerdendir. Temel olarak Türk kahvesi makinaları, çay makinaları, su ısıtıcıları gibi ürünlerden oluşmaktadır.
- Arzum, GfK raporlarına göre bu kategoride 2019 yılında adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciroda %12,7 ve adet olarak da %10,6'dır.
- Bu kategoride 40 farklı üründen oluşan 214 SKU bulunmaktadır. Sıcak içecek hazırlama kategorisinin Şirket'in net satışları içerisindeki payı 2019 yılı ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için %26,7 ve %27,7'dir.
- Şirket'in diğer kategorilerdeki markası Arzum'a ek olarak, Türk kahvesi makinası segmenti için geliştirdiği Okka markası da bulunmaktadır.
- Türk kahvesi kültürünü hem Türkiye'de hem uluslararası mecralarda geliştirmeyi hedefleyen Şirket, 2014 yılında fincana doğrudan kahve servisi yapan ilk cihazı Arzum Okka markalı Türk kahvesi makinasını geliştirmiştir. 2016 yılında geliştirdiği ve geniş kitlelere hitap edebilen Arzum Okka Minio markalı otomatik Türk kahvesi makinası ile sektörde de yeni bir kategori açılmasına destek olmuştur.
- Şirket'in Arzum Okka markası, sadece Türkiye pazarı ile sınırlı kalmayıp, yakın coğrafyada ve özellikle Orta Doğu ülkelerinde karşılık bulmaktadır.

2. Kişisel Bakım

Arzum kişisel bakım kategorisinde 34 farklı ürün ve 80 SKU'dan oluşan ürün gamına sahiptir. Bu kategorinin Şirket'in net satışları içerisindeki payı 2019 yılı ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için %13,7 ve %12,6'dır.

2.1 Saç Kurutucular

- Arzum, GfK raporlarına göre bu kategoride 2019 yılında adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciroda %19,1 ve adet olarak da %19,9'dur.

2.2 Saç Şekillendiriciler

- Temel olarak saç düzleştiriciler ve saç şekillendiriciler gibi ürünlerden oluşmaktadır.
- Arzum, GfK raporlarına göre bu kategoride 2019 yılında adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciroda %21,1 ve adet olarak da %27,3'dür.

2.3 Epilasyon Cihazları ve Traş Makinaları

- Temel olarak epilasyon cihazları ve erkek bakım setleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.
- Arzum, GfK raporlarına göre bu kategoride 2019 yılında adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 10 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciroda %1,9 ve adet olarak da %2,1'dir.

3. Elektrikli Ev Aletleri

Şirket elektrikli ev aletleri kategorisinde 45 farklı üründen oluşan 94 SKU'dan oluşan bir ürün gamına sahiptir.

3.1 Ütü

- Temel olarak buharlı ütüler, buhar kazanlı ütüler ve seyahat ütüler gibi ürünlerden oluşmaktadır.
- Arzum, GfK raporlarına göre bu kategoride 2019 yılında adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 5 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciroda %4,4 ve adet olarak da %12,9'dur.
- Bu kategoride 11 farklı üründen oluşan 26 SKU bulunmaktadır. Ütü kategorisinin Şirket'in net satışları içerisindeki payı 2019 yılı ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için %8,5 ve %6,5'dir.
- Arzum markası, GfK'ya göre 2019 yılında Türkiye'de ütü kategorisinde toplam marka bilinirliği en yüksek olan markadır.

3.2 Elektrikli Süpürge

- Temel olarak elektrikli süpürge kategorisi toz torbasız süpürgeler, toz torbalı süpürgeler, kablolu el süpürgeleri, kablosuz şarjlı el süpürgeleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.
- Arzum, GfK raporlarına göre bu kategoride 2019 yılında adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 10 markadan biridir. Arzum'un bu kategoride pazardan aldığı pay ciroda %4,6 ve adet olarak da %6,5'tir.

- Bu kategoride 19 farklı üründen oluşan 32 SKU bulunmaktadır. Elektrikli süpürge kategorisinin Şirket'in net satışları içerisindeki payı 2019 yılı ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için %12,8 ve %10,5'dir.
- Elektrikli süpürge kategorisi, Türkiye'de ve dünyada küçük ev aletleri sektörü içerisindeki en büyük ürün kategorisidir. Rekabetin yüksek olduğu bu alan, Şirket için de büyüme potansiyeli arz etmektedir. Şirket'in stratejisi çerçevesinde 2018 yılında itibaren "Olimpia" ismi ile yeni bir siklonik ürün serisi dizayn edilmiş ve geliştirilmiştir. Torbasız süpürge pazarında tüm kanallarda ve fiyat segmentlerinde tam penetrasyon elde etmek amacıyla yeni bir siklonik ürün serisi daha geliştiren Şirket bunu 2020 yılı sonunda "Clean Force" ismiyle devreye almayı planlamaktadır. Ayrıca son dönemlerde trendi hızla artan şarjlı dikey süpürge ve robot süpürge segmentleri için de ürün geliştirme süreçleri devam etmektedir.

3.3 Diğer

- Şirket'in yukarıda yer alan ürünlerin haricinde toplam satışları içinde az ağırlığı olan ısıtıcı-soğutucu, şohben, aksesuar gibi başka elektrikli ev aletleri de vardır.
- Bu kategoride 15 farklı üründen oluşan 36 SKU bulunmakta olup, Şirket'in net satışları içerisindeki payı 2019 yılı ve 2020 yılı ilk 9 aylık dönemi için %2,8 ve %2,7'dir.

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

	2017	2018	2019	30.09.2020
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	100,0%	100,0%	100,1%	100,0%

III.3 Müşteriler ve Satış Kanalları

- Arzum hasılatının önemli bir kısmını belli sayıda büyük müşterilerinden elde etmektedir. 2020/09 dönemi itibarıyla toplam net satışlarının %47,5'ini en büyük 10 müşterisinden elde etmektedir.
- Şirket hâlihazırda 3 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 bulunmakla 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 Özdilek Alışveriş 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 arttırabilmek 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 Evcim, 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.

- 30 Eylül 2020 tarihi itibarıyla Şirket'in yurt dışı satışları toplam satışlarının %11,8'i düzeyindedir. Arzum'un ihracat yaptığı ülkelerin büyük çoğunluğunda doğrudan satış bulunmamakta olup, bu pazarlardaki satışlarını acentelik ve distribütörlük sözleşmeleri ile yürütmektedir. Şirket'in distribütörleri ile standart 3 yıllık sözleşmeleri bulunmaktadır.
- Şirket'in ihracat kanalındaki yaklaşımı bazı ana kriterler üzerine kuruludur, bu kriterler şöyle sıralanabilir:
 - (i) Kârlı ve sürdürülebilir satış modeli,
 - (ii) Stratejik pazarlara odaklılık,
 - (iii) Etkin vade ve risk yönetimi,
 - (iv) Güçlü teminat mekanizmaları,
 - (v) Verimli transit veya doğrudan sevkiyat planlaması,
 - (vi) İhracat pazarlarına yönelik özel ürün geliştirilmesi.
- 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.
- Şirket, ihracat pazarlarındaki etkinliğini arttırabilmek amacıyla bu bölgelere özgü reklam ve pazarlama faaliyetleri de yürütmektedir.
- Şirket ayrıca ihracat performansını arttırabilmek amacıyla yerli ve uluslararası birçok fuarda etkin rol almaktadır.

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 yıllar içerisinde yurt içindeki satışlarını geleneksel kanaldan, modern kanala kaydırmıştır. Bu değişim sayesinde hem tahsilat vadelerinde hem de teminatlandırmada daha avantajlı duruma gelmiştir. Bunun yanında modern kanal içerisindeki alt kanallara (zincir, teknoloji market, e-ticaret vb.) önemli yatırımlar yaparak, bu alt kanallar arasında esnek hareket edebilme kabiliyetini sağlamıştır. Bu sayede makroekonomik dengelerdeki değişimlere daha hızlı cevap verebilir hale gelmiştir. Ayrıca Şirket 2016 yılından bu yana ihracat stratejisindeki değişikliklerle yurt dışı satışlarında kayda değer artışlar sağlamıştır.
- Şirket'in toplam satışlarının, satış kanalları bazındaki dağılımı aşağıdaki gibidir:

	2017	2018	2019	30.09.2020
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%

III.4 Satış Sonrası Hizmetler ve Teknik Servis Altyapısı

- Şirket, Türkiye'nin 80 şehrinde 400 teknik servise sahiptir. Bu servislerin 221 adedi "Arzum yetkili servisi" statüsündedir. Diğer 179 servis ise Şirket'in şofben ürünlerinin kurulumu konusunda faaliyet göstermektedir.
- Şirket, Türkiye genelindeki tüm bu servislerinin yedek parça ihtiyaçlarını karşılayabilmek için Gebze'deki operasyon merkezinde yedek parça stoku taşımaktadır. Şirket, yedek parça tedarikini sağlayabilmek için ürün tedarikçileri ile aynı zamanda yedek parça anlaşmaları da yapmaktadır.
- Şirket'in satış sonrası hizmetleri operasyonlarını yürütülebilmesi amacıyla 18 kişilik bir ekibi bulunmaktadır.
- Şirket satış sonrası hizmetler alanında verimli bir operasyon yürütebilmek amacıyla 2017 yılından itibaren Şirket dışından kendisi için yazdırdığı bir otomasyon sistemini kullanmaktadır.

III.5 AR-GE Çalışmaları

- Şirket, ürün geliştirme faaliyetlerini stratejisinin odağına almıştır ve birçok farklı kategorideki başarısının önemli faktörlerinden birinin kendi ürünlerini geliştirmesi olduğunu düşünmektedir.
- Şirket'in yeni ürün geliştirme çalışmaları üç ana unsur üzerine kuruludur:
 - (i) Ürün yönetimi,
 - (ii) Pazarlama ve
 - (iii) AR-GE.
- Bu üç iş kolu birlikte çalışarak müşterilerin ve pazarın beklentilerini doğru analiz etmeye çalışır, hedef pazarlara yönelik geliştirilen ürün ve fikirlerin doğru pozisyonlanması üzerine odaklanır ve AR-GE yetkinlikleri ile ürünün doğru iş ortakları ve tedarikçiler ile hayata geçirilmesi için adımlar atar.
- Şirket ürün geliştirme faaliyetlerini gerek kendisi yürütmekte gerek de dış buluşçular ile işbirliği yapmaktadır. Şirket'in ürün geliştirmede iş birliği yaptığı üçüncü kişiler arasında tedarikçiler, üniversiteler, start-up firmaları, tasarım şirketleri, AR-GE şirketleri ve test kuruluşları bulunmaktadır. Şirket geliştirdiği ürünlere ilişkin olarak son üç yılda 30'un üzerinde ulusal ve uluslararası tasarım ödülü almıştır.
- 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.

IV. FİNANSAL GÖRÜNÜM

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Arzum Halka Arz İzahnamesi ve Arzum Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Varlıklar (TL)	31.12.2017 Konsolide	31.12.2018 Konsolide	31.12.2019 Konsolide	30.09.2020 Konsolide
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
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>141.480.537</i>	<i>172.171.253</i>	<i>221.802.324</i>	<i>279.142.298</i>
Diğer Alacaklar	60.286	126.348	136.041	145.685
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>60.286</i>	<i>126.348</i>	<i>136.041</i>	<i>145.685</i>
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 Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.064.293	4.338.813	3.578.046	-
Türev Finansal Varlıklar	-	-	-	2.440.324
Diğer Dönen Varlıklar	27.171	5.172	-	-
Duran Varlıklar	17.116.310	20.691.538	29.297.136	50.355.533
Ticari Alacaklar	3.706.755	-	-	865.901
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>3.706.755</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>865.901</i>
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	527.362	2.694.975
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.982.785	3.451.686	2.564.345	12.652.898
Aktif Toplamı	201.710.362	261.336.885	318.157.891	461.826.290
Kaynaklar (TL)	31.12.2017 Konsolide	31.12.2018 Konsolide	31.12.2019 Konsolide	30.09.2020 Konsolide
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 Kısa Vadeli Kısım.	525.894	25.748.031	-	-
Kiralama İşlemlerinden borçlar	-	-	1.982.010	3.165.133
Ticari Borçlar	55.760.977	78.165.578	119.251.935	157.446.658
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>750.918</i>	<i>299.135</i>	<i>24.043</i>	<i>19.030</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>55.010.059</i>	<i>77.866.443</i>	<i>119.227.892</i>	<i>157.427.628</i>
Çalışanlara Sağlanan Fayd. Kapsa. Borçlar	950.378	746.608	879.597	4.978.302
Diğer Borçlar	78.022	9.053.946	236.031	15.918
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>-</i>	<i>9.000.000</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>78.022</i>	<i>53.946</i>	<i>236.031</i>	<i>15.918</i>
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yüküm.	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
<i>Çalışanlara Sağ. Fayda. İliş. Kısa V. Karşılık</i>	<i>2.909.279</i>	<i>4.801.826</i>	<i>2.548.883</i>	<i>3.339.606</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>3.418.793</i>	<i>3.939.566</i>	<i>3.737.365</i>	<i>4.091.836</i>
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
<i>Çalışanlara Sağ. Fayda. İliş. Kısa V. Borç</i>	<i>1.695.956</i>	<i>1.866.753</i>	<i>3.063.009</i>	<i>3.904.388</i>
<i>Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	<i>1.499.817</i>	<i>1.258.418</i>	<i>1.439.089</i>	<i>2.944.618</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3.048.867	2.101.870	10.182.806	35.605.290
Toplam Yükümlülükleri	123.004.397	177.525.156	219.436.510	321.550.016
Toplam Özkaynaklar	78.705.965	83.811.729	98.721.381	140.276.274
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
Hisse Senedi İhraç Pirimleri	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 Kâr/(Zararı)	11.993.144	13.651.742	27.978.352	38.483.735
Net Dönem Kârı/(Zararı)	13.780.709	15.100.179	15.392.650	44.457.912
Toplam	201.710.362	261.336.885	318.157.891	461.826.290
Toplam Kaynaklar	201.710.362	261.336.885	318.157.891	461.826.290

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2017 Konsolide	31.12.2018 Konsolide	31.12.2019 Konsolide	30.09.2019 Konsolide	30.09.2020 Konsolide
Hasılat	287.868.393	359.096.138	447.996.272	316.132.467	435.344.724
Satışların Maliyeti (-)	(197.828.903)	(241.341.208)	(309.426.211)	(219.138.411)	(295.429.438)
Brüt Kâr/(Zarar)	90.039.490	117.754.930	138.570.061	96.994.056	139.915.286
Satış,Pazarlama ve Dağıtım Giderleri (-)	(47.671.176)	(61.982.480)	(74.782.502)	(54.282.419)	(63.620.001)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(15.695.534)	(20.022.041)	(21.233.382)	(15.809.140)	(18.744.094)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	4.082.177	8.117.201	2.303.817	1.995.666	9.852.897
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(3.613.180)	(6.984.669)	(3.036.426)	(3.186.293)	(1.059.463)
Esas Faaliyet Kâr/(Zarar)	27.141.777	36.882.941	41.821.568	25.711.870	66.344.625
Finansman Gideri Önc. Faaliyet K/Z	27.141.777	36.882.941	41.821.568	25.711.870	66.344.625
Finansman Gelirleri	371.038	1.705.742	2.246.515	1.175.263	2.035.794
Finansman Giderleri (-)	(10.302.332)	(18.154.749)	(23.398.585)	(18.510.854)	(11.030.785)
Vergi Öncesi Kar	17.210.483	20.433.934	20.669.498	8.376.279	57.349.634
Vergi Gideri	(3.429.774)	(5.333.755)	(5.276.848)	(1.977.608)	(12.891.722)
Dönem Vergi Gideri	(3.668.319)	(6.774.825)	(4.213.575)	(7.820.054)	(22.911.529)
Ertelenen Vergi(Gideri) / Geliri	238.545	1.441.070	(1.063.273)	5.842.446	10.019.807
Dönem Kârı/(Zararı)	13.780.709	15.100.179	15.392.650	6.398.671	44.457.912

V. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler Arzum Halka Arz İzahnamesi ve Arzum Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (kısaca "Yapı Kredi Yatırım") tarafından 27 Kasım 2020 tarihinde hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (kısaca "KAP") yayınlanmış olan "Arzum Halka Arz Fiyat Tespit Raporu"nda (kısaca "Rapor") gelir bazlı yaklaşım olan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi, pazar (piyasa) bazlı yaklaşımlarından da Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmış olup, bu analizler kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

Aşağıda, Rapor'da incelenen yöntemler ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır. Söz konusu Fiyat Tespit Raporu hazırlanırken Şirket'in 2017-2018-2019 yılsonu ile 2019 ve 2020 yılları ilk 9 aylık özel bağımsız denetimden geçmiş finansal sonuçları kullanılmıştır.

(TL)	31 Aralık'ta sona eren yıllık dönem			30 Eylül'de sona eren 9 aylık dönem		30 Eylül'de sona eren 12 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	90.030.490	117.754.930	138.570.061	96.994.056	139.915.286	181.491.291
Brüt Kar Marjisi %	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**

Rapor'da

- 30 Eylül 2020 itibarıyla Şirket'in net finansal borç pozisyonunun 61.611.035 TL olarak analize dâhil edildiği
- İndirgenmiş nakit akımları analizinde 2021-2030 yıllarına ilişkin projeksiyonların, çarpan analizinde ise 2020 yılına ilişkin tahminlerin kullanıldığı

belirtilmiştir.

VI.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ (İNA) YÖNTEMİ

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan İNA analizinin şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemi olduğu ifade edilerek, bu yöntemin varsayımlara çok duyarlı olmasının en önemli dezavantajı olduğuna dikkat çekilmiştir.

Rapor'da gelir tablosu projeksiyonu oluşturulurken tüme varım yaklaşımının benimsenerek, farklı ürün kategorilerindeki satışların ve farklı satış kanallarındaki trendlerin analiz edilmesi suretiyle 2020-2030 yılları için satış projeksiyonu yapıldığı belirtilmiştir.

Yapılan analizde

- 2017-2019 yılları arasında %25 seviyesinde yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) gerçekleştiren Şirket'in toplam gelirlerinin 2020-2030 döneminde %16 YBBO artmasının öngörüldüğü
- Şirket'in yurt içinde enflasyonun üzerinde reel büyüme trendini devam ettirmesinin beklendiği
- Yurt dışı satışlardaki artış trendi ve düşük baz etkisiyle birlikte yurt dışı satışların payının da yükselmesinin öngörüldüğü

belirtilmiştir.

Ayrıca,

- Şirket'in satışlarının içinde üst segment ürünün payının artması ve elektrik süpürgesi başta olmak üzere farklı kategorilerde devreye alınacak yeni ürünlerin etkisiyle pozitif reel büyümenin devam etmesinin beklendiği,
- 2020 yılında pandemi sürecinde ev tüketiminin artmasının Şirket'in performansını olumlu etkilediği, 2020 yılının ilk 9 aylık döneminde operasyonel ve net karlılığın 2017-2019 arasındaki döneme göre ciddi artış kaydettiği, 2021 yılında bu durumun kısmen normalize olmasının beklendiği, bir kısmının ise kalıcı olacağını öngörüldüğü,
- Şirket'in kendi tasarladığı ürünlerin payının artmasıyla brüt karlılıkta artış öngörüldüğü ve bu kapsamda 2020 yılında %32,3 olarak tahmin edilen brüt kar marjının kademeli olarak 2026'da %33,9'a yükseleceği ve 2030'a kadar sabit kalacağını tahmin edildiği,
- Faaliyet giderlerinin satışlara oranında satış ve pazarlama giderleri kaynaklı artışın öngörüldüğü ve 2020 yılında %18,8 olarak tahmin edilen oranın 2022 yılında %20,7'ye yükseleceği ve projeksiyon dönemi boyunca bu seviyede kalacağını varsayıldığı,
- 2020 yılında güçlü bir performans gösteren FAVÖK marjının 2021 yılında görece normalize olmasının beklendiği, sonraki yıllarda da kademeli artış yaşayacağını tahmin edildiği

İfade edilmiştir.

Yapılan analizde net ticari işletme sermayesinin satışlara oranında 2020-2022 yılları arasında sınırlı bir iyileşme beklenmekte olup, 2022 yılının sonrasında da %32,5 olarak sabit öngörülmüştür. Şirket'in kendi ürünlerine yaptığı yatırımlar haricinde önemli bir yatırım harcaması olmadığı için yatırım harcamaları/satışlar oranı 2020-2025 arasında %2,5, sonraki yıllarda da %2,3 olarak analize dâhil edilmiştir.

Rapor'da ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyetinin hesaplamasında, risksiz faiz oranı 10 yıllık devlet tahvilinin güncel oranı olan %12,5 olarak kullanılmış, risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuş olup, aşağıdaki tabloda detayları yer almaktadır.

(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%

Analizde terminal değer büyüme oranı 2030 sonrası dönem için %6,0 oranında hesaplamaya dahil edilmiştir.

(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
<i>Yıllık büyüme</i>	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'nin Bugünkü Değeri	17	16	17	21	24	29	32	34	35	36
SNA'nin 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									

Rapor'da İndirgenmiş nakit akımları analizine göre yapılan hesaplamada net finansal borç düşülerek Şirket'in özsermaye değerinin 570.197.491 TL olarak hesaplandığı ifade edilmiştir.

VI.2 PİYASA ÇARPANLARI YÖNTEMİ

Arzum Fiyat Tespit Raporu'nda piyasa çarpanları analizinin borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemi olduğu ifade edilerek, analizin güncel piyasa fiyatlarına çok duyarlı olması nedeniyle değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemelerin oynaklık gösterebileceğine dikkat çekilmiştir.

Rapor'da Firma Değeri / Satışlar (FD/Satışlar) ve Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) olmak üzere iki çarpan kullanılmış olup, son 12 aylık ve 2020 yılına ilişkin tahmini FAVÖK tutarları baz alınarak Şirket özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Yapılan analizde benzer şirket seçiminde küçük ev aletleri ve beyaz eşyayı içeren dayanıklı tüketim sektöründe faaliyet gösteren halka açık ulusal ve uluslararası benzer şirket dikkate alınmış olup, aşağıdaki tabloda şirketlere ilişkin çarpan değerleri yer almaktadır.

Şirket	FD/Satışlar (Son 12 Ay)	FD/Satışlar (2020 Tahmini)	FD / FAVÖK (Son 12 Ay)	FD / FAVÖK (2020 Tahmini)
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
Breville	3,5	3,5	-	-
Zojrushi	1,5	1,5	14,6	15,2
Lifetime Brands	0,9	0,8	22,6	6,9
İhlas Ev Aletleri	1,9	-	11,0	-
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	17,1
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
Zhejlang Meida	-	-	-	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: Bloomberg, 23 Kasım 2020 tarihi itibarıyla

Yapılan analizde medyan değeri baz alınmış ve bu hesaplamada en yüksek uç değerlere sahip şirketlerin dikkate alınmadığı belirtilmiştir. Son 12 aylık gerçekleştirmelere ve 2020 yılsonu tahminine eşit ağırlık verilerek her iki çarpana göre Arzum'un firma değeri ve özsermaye değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

(TL)	FD / Satışlar		FD / FAVÖK	
	Son 12 Ay	2020T	Son 12 Ay	2020T
Satışlar	567.208.529	603.825.881	80.586.963	81.697.434
Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı Medyanı (x)	1,2x	1,0x	9,9x	9,1x
Benzer Şirketler Çarpanına göre Hesaplanan Firma Değeri	702.564.605	590.174.818	798.158.074	737.894.236
Net Finansal Borç Pozisyonu (-)	61.611.035	61.611.035	61.611.035	61.611.035
Özsermaye Değeri	640.953.570	528.563.783	736.547.039	676.283.201
Ortalama Özsermaye Değeri	584.758.676		706.415.120	

Her iki yöntemden elde edilen özsermaye değerlerine eşit ağırlık verilmesi sonucunda piyasa çarpanları analizinde Arzum için 645.586.898 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (TL)
Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı Yöntemi	584.758.676	50%	292.379.338
Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi	706.415.120	50%	353.207.560
Özsermaye Değeri			645.586.898

VI.3 SONUÇ

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan Rapor'da, indirgenmiş nakit akımına %50, piyasa çarpanları analizlerine %50 pay vererek ulaşılan halka arz öncesi özsermaye değeri 607.892.195 TL olarak hesaplanmıştır.

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
<i>Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı Yöntemi</i>	<i>584.758.676</i>		
<i>Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi</i>	<i>706.415.120</i>		
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			607.892.195

Halka arz öncesi taban ve tavan fiyattan hesaplanan iskonto oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(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

VI. GÖRÜŞ

Yapı Kredi Yatırım tarafından Arzum için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerlendirme yöntemleri olan İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemi kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır. Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerlendirme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi'nde baz alınan şirket verilerinde uç değerlerin analize dâhil edilmemesini doğru bir yaklaşım olarak değerlendirmekle birlikte, benzer şirketlerin yanı sıra Arzum paylarının işlem göreceği pazara dair çarpanların da dahil edilmesinin analize katkı sağlayabileceğini düşünmekteyiz. Ayrıca yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarının ve tüm çarpanların ortalamasının aritmetik ortalama olarak değil de medyan olarak değerlemeye dâhil edilmesini de olumlu değerlendiriyoruz.

Değerleme çalışmasında kullanılan İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi geleceğe yönelik tahminler içerdiğinden ve yorumlanması açısından Şirket yetkilileri ile bir araya gelmesi gerektiğinden tarafımızca analiz edilememiş ve dolayısıyla Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma da test edilememiştir. FAVÖK hesaplamasında esas faaliyetlerden net diğer gelir kalemine süreklilik arz etmemesi sebebiyle yer verilmemesini olumlu nitelendirmekle beraber satış tahminlerine ilişkin varsayımların daha detaylı olarak verilmesinin yararlı olacağı değerlendirilmektedir.

Nihai olarak, Rapor 'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan birim fiyat ile söz konusu iskonto oranının makul olduğunu düşünüyoruz.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayımlanamaz.