

*ARZUM*

**ARZUM ELEKTRİKLİ EV ALETLERİ SAN. VE TİC. A.Ş.  
FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN  
ANALİST RAPORU**

**PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.**

**15 ARALIK 2020**



## İçindekiler

1. AMAÇ .....	3
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ .....	3
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ .....	4
4. FİNANSAL TABLOLAR .....	4
5. DEĞERLEME HAKKINDA .....	6
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme .....	6
İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi .....	7
6. GÖRÜŞ .....	9

**ARZUM ELEKTRİKLİ EV ALETLERİ SAN. VE TİC. A.Ş.****[ARZUM]****1. AMAÇ**

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından halka arza aracılık eden Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Arzum Elektrikli Ev Aletleri San. Ve Tic. A.Ş. ("Arzum" ve/veya "Şirket") için hazırlanmış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor; Arzum Elektrikli Ev Aletleri San. Ve Tic. A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

**ARZUM ELEKTRİKLİ EV ALETLERİ SAN. VE TİC. A.Ş.****Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu****2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ**

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Şirket" ve/veya "Arzum"), 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, Şirket'in 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 oyuncularındadır.

Şirketin mutfak aletleri, kişisel bakım, elektrikli ev aletleri an segmentlerinde 200'ün üzerinde farklı ürünü bulunmaktadır.

Şirket GfK Araştırma Hizmetleri A.Ş. ("GfK") raporlarına göre mutfak aletleri ürünleri "Gıda Hazırlama", "Pişirme ve Kızartma" ve Sıcak İçecek Hazırlama" kategorilerinde adet ve ciroya göre en yüksek pazar payına sahip 3 markadan biridir.

Şirket, üç ana satış kanalı üzerinden faaliyetlerini yürütmektedir. Bu üç ana satış kanalının içerisinde modern kanal bazında e-ticaret kategorisinde önemli yatırım yapmakta ve bu alanda sektörün öncülerinden olmayı hedeflemektedir.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	PAY - Adet
Sermaye Artırımı	-
Ortak Satışı	13.306.475
<b>Toplam</b>	<b>13.306.475</b>
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	15,50-17,00 TL
Halka Arz İskontosu	% 17,9 – % 9,9
Brüt Halka Arz Geliri*	206,3 – 226,2 Milyon TL
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	17- 18 Aralık 2020
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Sermaye Artırımı Yapmama	180 Gün
Ortak Satışı Yapmama	180 Gün
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Yetkili Aracı Kuruluş	Yapı Kredi Yatırım
Halka Arzda Satış Yöntemi	Talep Toplama – Fiyat Aralığı Yöntemi
Kayıtlı Sermaye Tavanı	160.000.000 TL
Ödenmiş Sermaye (Halka Arz Öncesi)	32.210.000 TL

Tablo 1 : Halka Arz Özeti - Kaynak : İzahname

\*Ek satış hariç tutulmuştur.

### 3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Arzum Ev Aletleri 32.210.000 TL olan ödenmiş sermayesi içerisinde, 13.306.475 TL nominal değerli payını ortak satışı yoluyla halka arz etmeyi planlamaktadır.

Şirket halka arzda sermaye artırımını yapmamaktadır. Ortak satışına konu paylar SDA International SARL'a ait 13.306.475 TL nominal değerli paylarından oluşmaktadır. Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması durumunda SDA International SARL'a ait 1.995.971 TL nominal değerli ve toplamda halka arz edilen payların nominal değerinin %15'ine tekabül eden payların dağıtımına tabi tutulacak pay miktarına eklenmesi planlanmaktadır.

Halka arz edilecek 13.306.475 adet paya ek olarak 1.995.971 adet SDA International SARL'a ait payında halka arz olması durumunda halka açıklık oranı %47,51 seviyesinde olacaktır.

Şirket paylarının halka arzı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından "Konsorsiyum ile talep toplama – Fiyat Aralığından Talep Toplama ile Satış Yöntemi" ve "En İyi Gayret" aracılığı yöntemleri kullanılmak suretiyle gerçekleştirilecektir.

Sabit fiyatla talep toplama süresi 2 iş günü olup, 17-18 Aralık 2020 tarihlerinde gerçekleşecektir.

Halka arz edilecek 13.306.475 TL nominal değerli Şirket paylarının halka arzında tahsisat aşağıdaki gibi olacaktır.

- 9.846.791 TL nominal değerli %74 oranındaki kısmı Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara,
- 3.326.619 TL nominal değerli %25 oranındaki kısmı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara,
- 133.065 TL nominal değerli %1 oranındaki kısmı Şirket çalışanlarına.

### 4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirketin özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2017, 31.12.2018, 31.12.2019 ve 30.09.2020 tarihli finansalları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

HALKA ARZ		
	(TL)	%
Ortak Satışı	13.306.475	41,31
Sermaye Artırımı	-	-
<b>TOPLAM</b>	<b>13.306.475</b>	
<b>Halka Arz Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye</b>	<b>32.210.000</b>	<b>41,31</b>

Tablo 2 : Halka Arz Edilecek Paylar Tablosu - Kaynak Sermaye Piyasası Aracı Notu

TL	2020/09	2019	2018	2017
<b>VARLIKLAR</b>				
<b>Dönen varlıklar:</b>				
Nakit ve nakit benzerleri Ticari alacaklar	29.787.642	8.202.150	4.627.660	3.042.622
Ticari alacaklar				
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar Diğer alacaklar	279.142.298	221.802.324	172.171.253	141.480.537
-İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar	145.685	136.041	126.348	60.286
Stoklar	81.105.314	45.778.365	52.340.642	34.040.669
Peşin ödenmiş giderler	18.849.494	9.363.829	7.035.459	3.878.474
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	-	3.578.046	4.338.813	2.064.293
Türev finansal varlıklar	2.440.324	-	-	-
Diğer dönen varlıklar	-	-	-5.172	-27.171
<b>Toplam dönen varlıklar</b>	<b>411.470.757</b>	<b>288.860.755</b>	<b>240.645.347</b>	<b>184.594.052</b>
<b>Duran varlıklar:</b>				
Ticari alacaklar				
-İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	865.901	-	-	3.706.755
Maddi duran varlıklar	22.038.955	18.422.215	12.567.267	8.376.579
Maddi olmayan duran varlıklar	4.183.837	3.598.454	3.203.839	1.985.168
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	154.4	480.034	684.433	336.033
Kullanım hakkı varlıkları	7.764.567	3.704.726	-	-
Peşin ödenmiş giderler	2.694.975	527.362	784.313	728.99
Ertelenen vergi varlıkları	12.652.898	2.564.345	3.451.686	1.982.785
<b>Toplam duran varlıklar</b>	<b>50.355.533</b>	<b>29.297.136</b>	<b>20.691.538</b>	<b>17.116.310</b>
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>461.826.290</b>	<b>318.157.891</b>	<b>261.336.885</b>	<b>201.710.362</b>
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>				
Kısa vadeli borçlanmalar	83.322.506	63.848.089	25.429.221	17.606.250
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	-	-	25.748.031	525.894
Kiralama işlemlerinden borçlar Ticari borçlar	3.165.133	1.982.010	-	-
Ticari borçlar				
-İlişkili taraflara ticari borçlar	19.03	24.043	299.135	750.918
-İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar	157.427.628	119.227.892	77.866.443	55.010.059
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	4.978.302	879.597	746.608	950.378
Diğer borçlar				
-İlişkili taraflara diğer borçlar	-	-	9.000.000	-
-İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar	15.918	236.031	53.946	78.022
Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler	37.468.167	14.592.878	15.219.538	7.199.620
Dönem karı vergi yükümlülüğü Kısa vadeli karşılıklar	9.237.539	146.549	-	-
Kısa vadeli karşılıklar				
-Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	3.339.606	2.548.883	4.801.826	2.909.279
-Diğer kısa vadeli karşılıklar	4.091.836	3.737.365	3.939.566	3.418.793
Ertelenmiş gelirler	3.109.519	4.312.746	5.656.663	4.662.562
Türev finansal yükümlülükler	-	63.753	3.890.602	130.326
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	3.614.788	1.446.960	1.748.406	1.566.523
<b>Toplam kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>309.789.972</b>	<b>213.046.796</b>	<b>174.399.985</b>	<b>94.808.624</b>
<b>Uzun vadeli yükümlülükler:</b>				
Uzun vadeli borçlanmalar	-	-	-	25.000.000
Kiralama işlemlerinden borçlar	4.911.038	1.887.616	-	-
Uzun vadeli karşılıklar				
-Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	3.904.388	3.063.009	1.866.753	1.695.956
-Diğer uzun vadeli karşılıklar	2.944.618	1.439.089	1.258.418	1.499.817
<b>Toplam uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>11.760.044</b>	<b>6.389.714</b>	<b>3.125.171</b>	<b>28.195.773</b>
<b>Toplam yükümlülükler</b>	<b>321.550.016</b>	<b>219.436.510</b>	<b>177.525.156</b>	<b>123.004.397</b>
<b>Özkaynaklar:</b>				
Ödenmiş sermaye	32.210.000	32.210.000	32.210.000	32.210.000
Sermaye düzeltme farkları	148.36	148.36	148.36	148.36
Tanımlanmış fayda planları yeniden ölçüm kayıpları	(1.987.728)	(1.712.746)	(1.009.017)	-897.692
Hisse senedi ihraç primleri	18.635.298	18.635.298	18.635.298	18.635.298
Yabancı para çevrim farkları	1.927.543	738.89	518.159	100.869
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	6.401.154	5.330.577	4.557.008	2.735.277
Geçmiş yıllar karları	38.483.735	27.978.352	13.651.742	11.993.144
Net dönem karı	44.457.912	15.392.650	15.100.179	13.780.709
<b>Toplam özkaynaklar</b>	<b>140.276.274</b>	<b>98.721.381</b>	<b>83.811.729</b>	<b>78.705.965</b>
<b>Toplam kaynaklar</b>	<b>461.826.290</b>	<b>318.157.891</b>	<b>261.336.885</b>	<b>201.710.362</b>

Tablo 3 : Finansal Tablolar - Kaynak: İzahname

TL	01-30 Eylül 2020	01-30 Eylül 2019	01-31 Aralık 2019	01-31 Aralık 2018	01-31 Aralık 2017
Hasılat	<b>435.344.724</b>	316.132.467	447.996.272	359.096.138	287.868.393
Satışların maliyeti (-)	<b>(295.429.438)</b>	(219.138.411)	(309.426.211)	(241.341.208)	(197.828.903)
<b>Brüt kar</b>	<b>139.915.286</b>	96.994.056	138.570.061	117.754.930	90.039.490
Satış, pazarlama ve dağıtım giderleri (-)	<b>(63.620.001)</b>	(54.282.419)	(74.782.502)	(61.982.480)	(47.671.176)
Genel yönetim giderleri (-)	<b>(18.744.094)</b>	(15.809.140)	(21.233.382)	(20.022.041)	(15.695.534)
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	<b>9.852.897</b>	1.995.666	2.303.817	8.117.201	4.082.177
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	<b>(1.059.463)</b>	(3.186.293)	(3.036.426)	(6.984.669)	(3.613.180)
<b>Esas faaliyet karı</b>	<b>66.344.625</b>	25.711.870	41.821.568	36.882.941	27.141.777
<b>Finansman gelir öncesi faaliyet karı</b>	<b>66.344.625</b>	25.711.870	41.821.568	36.882.941	27.141.777
Finansman gelirleri	<b>2.035.794</b>	1.175.263	2.246.515	1.705.742	371.038
Finansman giderleri (-)	<b>(11.030.785)</b>	(18.510.854)	(23.398.585)	(18.154.749)	(10.302.332)
<b>Vergi öncesi kar</b>	<b>57.349.634</b>	8.376.279	20.669.498	20.433.934	17.210.483
<b>Vergi gideri</b>	<b>(12.891.722)</b>	(1.977.608)	(5.276.848)	(5.333.755)	(3.429.774)
- Dönem vergi gideri	<b>(22.911.529)</b>	(7.820.054)	(4.213.575)	(6.774.825)	(3.668.319)
- Ertelenen vergi (gideri) / geliri	<b>10.019.807</b>	5.842.446	(1.063.273)	1.441.070	238.545
<b>Dönem karı</b>	<b>44.457.912</b>	6.398.671	15.392.650	15.100.179	13.780.709

Tablo 4 : Finansal Tablolar - Kaynak: İzahname

## 5. DEĞERLEME HAKKINDA

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit raporunda Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi kullanılmış ve %50 ve %50 oranında ağırlıklandırılmıştır.

### Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme

Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda;

1. Firma Değeri/Satışlar ("FD/Satışlar")
2. Firma Değeri/FAVÖK ("FD/FAVÖK")

oranları değerlendirilmiştir.

Hem FD/FAVÖK hem de FD/Satışlar çarpanında yıllıklandırılmış (30.09.2020-30.09.2019) 12 aylık döneme ait veriler kullanılmıştır. Ayrıca her iki çarpan da 2020 tahmini "Net Satışlar" ve tahmini "FAVÖK" verisi kullanılmıştır. Küçük ev aletleri (KEA) pazarında faaliyet gösteren Arzum, KEA ve beyaz eşyayı içeren dayanıklı tüketim sektöründe faaliyet gösteren halka açık yurt içi ve yurt dışı firmalar ile karşılaştırılmıştır.

Benzer şirketleri gösterir tablo aşağıda yer almaktadır.

Şirketler	Ülke	Firma Değeri (USD Min)
<b>Sadece KEA Pazarında Faaliyette Olanlar</b>		
<b>SEB</b>	Fransa	11.369
<b>Cow ay</b>	Güney Kore	5.137
<b>De'longhi</b>	İtalya	4.718
<b>Joyoung</b>	Çin	3.966
<b>Breville</b>	Avustralya	2.411
<b>Zojirushi</b>	Japonya	1.055
<b>Lifetime Brands</b>	A.B.D.	644
<b>İhlas Ev Aletleri</b>	Türkiye	78

Tablo 5 : Kaynak - Yapı Kredi Yatırım FTR

Beyaz Eşya ve KEA Sektöründe Faaliyette Olanlar		
Midea Group	Çin	103.013
Whirlpool	A.B.D	17.263
Haier Electronics	Hong Kong	11.577
Electrolux	İsveç	7.382
Hisense	Çin	3.636
Arçelik	Türkiye	3.208
Zhejiang Meida	Çin	1.550
Vestel Beyaz Eşya	Türkiye	996
Arnica	Polonya	328

Tablo 6 : Kaynak - Yapı Kredi Yatırım FTR

Bu değerlendirme yönteminde Arzum ve sektöründe sıkça kullanılan Firma Değeri/Satışlar ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanları kullanılmış, son 12 aylık gerçekleşen ve 2020 tahmini Satışlar ile FAVÖK tutarları esas alınarak özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi		
FD/Satışlar	Son 12 ay	2020 tahmini
Benzer şirketler medyanı	1.2	1.0
Arzum satışlar	567.209	603.826
Firma değeri	702.565	590.175
Net borç	61.611	61.611
Özsermaye değeri	640.954	528.564
<b>Ortalama</b>	<b>584.759</b>	
FD/Satışlar	Son 12 ay	2020 tahmini
Benzer şirketler medyanı	9.9	9.1
Arzum FAVÖK	80.587	81.697
Firma değeri	798.158	737.894
Net borç	61.611	61.611
Özsermaye değeri	736.547	676.283
<b>Ortalama</b>	<b>706.415</b>	
<b>Çarpanlar Özsermaye Değeri (Bin TL)</b>	<b>645.587</b>	

#### İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Şirket için yapılan İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi çalışmasında; Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %16,2 olarak hesaplamasında,

- Risksiz faiz oranı projeksiyon döneminde TL 10 yıllık devlet tahvili faizi baz alınarak %12,5 alınmış,
- Piyasa Risk Primi 2021-2030 dönemi için %5,5 olarak sabit tutulmuştur.
- Beta katsayısının 1 kabul edilmiş,
- Borçluluk oranı (Borç/Borç+Özkaynaklar) %35 olarak sabit öngörülmüş,
- Vergi öncesi borçlanma maliyeti %16,0 olarak tahmin edilmiştir.

Şirketin 2030 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında nihai büyüme oranı %6 olarak kullanılmıştır. 2017-2019 döneminde % 25 YBBO büyüyen Şirket' in toplam gelirlerinin 2020-2030 döneminde % 16 YBBO artması öngörülmüştür. Faaliyet giderlerinin satış oranında, satış ve pazarlama giderleri kaynaklı artış görülmektedir. 2020' de % 18,8 olarak tahmin edilen oran 2022' de %20,7' ye yükselmekte ve projeksiyon döneminde bu seviyede sabit kalmaktadır.

Firmaya ait İNA yöntemi ile hesaplanan özsermaye değeri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Milyon TL	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Net satışlar</b>	712	864	1,043	1,246	1,477	1,714	1,957	2,199	2,432	<b>2,653</b>
<i>Yıllık büyüme</i>	17.9%	21.3%	20.7%	19.5%	18.5%	16.0%	14.2%	12.4%	10.6%	<b>9.1%</b>
<b>FVOK</b>	73	92	110	131	157	185	213	240	265	<b>289</b>
<i>FVOK marjı</i>	10.3%	10.6%	10.5%	10.5%	10.6%	10.8%	10.9%	10.9%	10.9%	<b>10.9%</b>
<b>Vergi (-)</b>	15	18	22	26	31	37	43	48	53	<b>58</b>
<b>Vergi sonrası faaliyet karı</b>	59	73	88	105	125	148	171	192	212	<b>231</b>
<b>Amortisman (+)</b>	12	17	24	31	37	41	45	51	56	<b>61</b>
<i>Satışlara oranı</i>	1.7%	2.0%	2.3%	2.5%	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	<b>2.3%</b>
<b>Net işletme sermayesindeki artış (-)</b>	33	47	58	66	75	77	79	79	76	<b>72</b>
<b>Yatırım harcamaları (-)</b>	18	22	26	31	37	41	45	51	56	<b>61</b>
<i>Satışlara oranı</i>	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%	<b>2.3%</b>
<b>Serbest nakit artışı</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>27</b>	<b>38</b>	<b>50</b>	<b>71</b>	<b>91</b>	<b>113</b>	<b>136</b>	<b>160</b>
<b>İndirgeme oranı</b>	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	<b>16.2%</b>
<b>Bugünkü değer</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>29</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>36</b>

<b>Toplam bugünkü değer</b>	<b>261</b>
Terminal büyüme oranı	6.0%
Terminal değer	1,661
Bugünkü değer (Terminal değer)	371
Firma değeri	632
Net borç	62
<b>Özsermaye değeri</b>	<b>570</b>

2021 - 2030	
Risksiz getiri oranı (TL)	12.5%
Pay 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%
<b>Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti</b>	<b>16.2%</b>



## 6. GÖRÜŞ

- Şirket için Yapı Kredi Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit raporunun kapsamlı ve anlaşılabilir olduğu kanaatindeyiz.
- “Piyasa Çarpanları Analizi” yöntemleri kullanılan FD/FAVÖK ve FD/Satışlar çarpanlarının Şirketin kar yaratma kapasitesini göz önünde bulundurduğumuzda makul bulmakla birlikte F/K ve PD/DD oranlarının da dikkate alınması gerektiğini düşünmekteyiz.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında ki varsayımları makul buluyoruz.
- Şirketin projeksiyon dönemi sonrası kullandığı terminal büyüme oranı olan %6'nın yüksek olduğunu düşünüyoruz.
- Sektör dinamikleri ve değişkenleri dikkate alındığında çarpan analizinde kullanılan şirketlerin faaliyet konularının Arzum'un faaliyetleriyle uyumlu olduğu kanaatindeyiz ancak Arzum ile seçilen şirketler arasındaki ölçek farkı dikkat çekicidir.
- Halka arz fiyatı için %17,9 – 9,9 aralığındaki halka arz iskontosunu makul buluyoruz.
- Bu doğrultuda 15,50 – 17,00 TL halka arz fiyat aralığının makul olduğunu düşünmekteyiz.