

## Arzum Elektrikli Ev Aletleri

### Şirket Bilgileri

Arzum'un temelleri, 1950'li yılların başlarında Kazım Kolbaşı, Kemal Kolbaşı ve İbrahim Kolbaşı tarafından kurulan bir şahıs şirketine dayanmaktadır. 1996 yılında Arzum markası tescillenmiştir. Şirket küçük ev aletleri sektöründeki faaliyetlerini üç ana ürün kategorisi ve altı alt ürün kategorisi altında sürdürmektedir. Mutfak aletleri (gıda hazırlama, pişirme ve kızartma, sıcak içecek hazırlama), kişisel bakım (saç kurutucular, saç şekillendiriciler, epilasyon cihazları ve tıraş makineleri), elektrikli ev aletleri (ütü, elektrikli süpürge, ısıtıcı-soğutucu, şofben) kategorilerinde 650 ürünle hizmet vermektedir. Gıda hazırlama, tost makineleri saç bakım aletleri kategorilerinde ciro ve adet bazında Türkiye'de ilk sıralardadır. Üretimin gerçekleştirilmesi için yurt içi ve yurt dışındaki tedarikçilerle çalışan şirketin üretim tesisi mevcut değildir. Üretimin yaklaşık dörtte biri (Çin ağırlıklı olmak üzere) yurt dışı üreticiler tarafından yapılmaktadır. Gebze ve Tuzla'da iki deposu bulunmaktadır. Satışlarının sınırlı bir kısmını yurt dışına yapmaktadır. Arzum'un 3Ç21 dönemi itibari ile toplam çalışan sayısı 159'tur.

Aralık 2020'den bu yana Borsa İstanbul'da işlem gören şirketin ortaklık yapısı incelendiğinde; 29.12.2021 itibarıyla Talip Murat Kolbaşı %10,71, Osman Kolbaşı %9,52, Zeynep Figen Peker %8,42, Yasemin Rezan Kolbaşı %8,42, Aliye Kolbaşı %6,12 ve diğer ortaklar %56,81 pay sahibidir. Şirketin ödenmiş sermayesi 32.210.000 TL olup fiili dolaşımdaki pay tutarı 15.754.720 TL ile toplam payların %48,91'ini oluşturmaktadır.

Ortağın Adı-Soyadı/Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Talip Murat Kolbaşı	3.449.692	10,71
Ali Osman Kolbaşı	3.066.392	9,52
Zeynep Figen Peker	2.710.472	8,42
Yasemin Rezan Kolbaşı	2.710.472	8,42
Aliye Kolbaşı	1.971.250	6,12
Diğer	18.301.722	56,81
<b>Toplam</b>	<b>32.210.000</b>	<b>100</b>

### Finansal Analiz

3Ç21 döneminde 6,9mn TL zarar açıklayan şirket, önceki yılın aynı döneminde 22mn TL net kâr elde etmişti. Net satış geliri yıllık %4 artış ile 168,6mn TL olurken bir önceki çeyreğe göre %19 azalmıştır. 3Ç21 döneminde elde edilen brüt satış gelirinin 22,9mn TL'si (%6,3) ise yurt dışı satışlardan kaynaklanmaktadır. 2021/09 dönemine bakıldığında ihracat gelirlerinin brüt satışların %5,7'sini oluşturduğu görülmektedir. İhracat payının uzun vadede istikrarlı artışına karşın 2018-2020 döneminde ortalama %4,9 ile düşük bir seviyede kalmıştır. 3Ç21 döneminde satılan malın maliyeti yıllık %8 artıp çeyreklik bazda %15 düşüşle 118,01mn TL olurken brüt kârda bir miktar gerileme olmuştur. 3Ç21 döneminde %30 olarak gerçekleşen brüt kâr marjının 2018-2020 dönemi yıllık ortalaması %31,9 olmuştur. 3Ç21 döneminde yıllık %47 yükselişle 44,1mn TL olan faaliyet giderlerindeki belirgin artış, satış, pazarlama ve dağıtım giderleri kalemindeki artıştan kaynaklanmaktadır. Faaliyet giderlerindeki yükseliş, yıllık ve çeyreklik bazda %70'ten fazla gerileyen net faaliyet kârının (NFK) teyit ettiği operasyonel kârlılığın düşmesine etki eden ana unsur olmuştur.

**UYARI:** 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

3Ç21 dönemine ilişkin kârlılık marjları incelendiğinde yıllık ve çeyreklik bazda belirgin düşüş gözlemlenmektedir. Şirket 3Ç21 döneminde zarar açıklarken net kâr marjı önceki yılın aynı döneminde %13,5, önceki çeyrekte %6,6 olarak kaydedilmiştir. Net kâr marjının yıllık bazda uzun vadeli trendi incelendiğinde 2018-2020 döneminde ortalama %4,6 olduğu görülmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin (Dayanıklı tüketim sektörü=Sektör) aynı dönemdeki net kâr ortalaması %5,2 olmuştur. 3Ç21 döneminde FAVÖK marjı hem yıllık hem çeyreklik bazda sert düşüşle %4,9 olmuştur. Uzun vadeli trend incelendiğinde 2018-2020 ortalaması %10,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde sektörün yıllık FAVÖK ortalaması %12,7 olarak hesaplanmıştır.

Uzun vadeli görünüm incelendiğinde 2018-2020 döneminde şirketin ortalama net satış büyümesi %28,4 ile Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin %25,2'lik ortalamasının üzerindedir. Ancak aynı dönemde hem net kâr hem de FAVÖK marjı sektörün altında seyretmektedir. Bu bağlamda şirketin hızlı büyüdüğü ancak operasyonel performansının görece düşük kaldığı değerlendirilebilir.

Şirketin 3Ç21 dönemi likidite oranları makul seviyelerde bulunmakla birlikte uzun vadede cari oran ve likit oranda görülen düşüş dikkat çekmektedir. Kısa vadeli borçların toplam borçlara oranının oldukça yüksek seyri işletme sermayesi ve uzun vadeli kârlılık açısından olumsuzdur. Şirketin 3Ç21 dönemi itibarıyla 199,3mn TL net borcu, buna karşılık 51,2mn TL nakit ve nakit benzeri bulunmaktadır. Yabancı para pozisyonunda pozitif görünüm sürmekte olup 3Ç21 döneminde (türev ürünlerin etkisi hariç) 40,1mn TL karşılığı net döviz varlığı bulunmaktadır.

2

		2018/12	2019/12	2020/12	Ortalama
Net Satış Büyüme (%)	Arzum	24,7	24,8	35,6	28,4
	BIST Dayanıklı Tüketim	31,6	15,9	27,9	25,2
Brüt Kâr Marjı (%)	Arzum	32,8	30,9	31,9	31,9
	BIST Dayanıklı Tüketim	29,9	28,0	29,7	29,2
Net Kâr Marjı (%)	Arzum	4,2	3,4	6,0	4,5
	BIST Dayanıklı Tüketim	3,9	3,4	8,2	5,2
FAVÖK Marjı (%)	Arzum	10,7	10,8	10,3	10,6
	BIST Dayanıklı Tüketim	12,1	11,5	14,5	12,7

**UYARI:** 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

### Piyasa Çarpanları Analizi

Borsa İstanbul Ana Pazar'da işlem gören Arzum, BIST Tüm, BIST Ticaret ve BIST Halka Arz endekslerinde listelenmektedir. Şirketin faaliyet konusu itibarıyla payları Borsa İstanbul'da işlem gören Arçelik A.Ş. (ARCLK), İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş. (IHEVA), Klimasan Klima Sanayi ve Ticaret A.Ş. (KLMSN) ve Vestel Beyaz Eşya Sanayi ve Ticaret A.Ş. (VESBE) ile karşılaştırılması uygundur. Söz konusu şirketlerin 28.12.2021 kapanış fiyatları itibarıyla F/K, PD/DD, FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları tabloda verilmiştir.

Sektör çarpanları incelendiğinde Arzum'un seçilmiş şirketler arasında en yüksek F/K ve en yüksek ikinci PD/DD oranlarına sahip olduğu görülmektedir. FAVÖK üretimine göre en yüksek firma değerine sahip şirket konumundadır. Ayrıca net satışlarına kıyasla firma değeri seçilmiş şirketlerin ve sektör medyanının üzerindedir. Çarpan analizi şirketin Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketler arasında görece yüksek fiyatlandığını işaret etmektedir.

Kod	Fiyat	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
<b>ARZUM</b>	<b>15,4</b>	<b>20,12</b>	<b>3,23</b>	<b>10,83</b>	<b>0,92</b>
ARCLK	49,54	9,74	2,26	6,80	0,80
IHEVA	0,94	7,18	0,76	4,94	0,68
KLMSN	9,9	8,30	1,35	9,44	1,05
VESBE	7,64	7,08	3,29	5,74	0,91
<b>Medyan</b>		<b>8,30</b>	<b>2,26</b>	<b>6,80</b>	<b>0,91</b>
<b>Sektör</b>		<b>8,15</b>	<b>2,13</b>	<b>5,99</b>	<b>0,77</b>
<b>XU100</b>	<b>1.850,48</b>	<b>8,15</b>	<b>1,40</b>	<b>6,33</b>	<b>1,02</b>

## Sektörel Görünüm

Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği'nin (TÜRKESD) Şubat 2021 tarihli sektör raporunda dünya beyaz eşya sektörünün önümüzdeki beş senede güçlü büyüme temposunu sürdürerek 2024 yılında 557mn adet ve 285mlr USD büyüklüğe ulaşacağı tahmin edildiği belirtilmektedir. Avrupa Birliği (AB) bünyesinde ev cihazları üreticilerinin bir araya gelerek karar aldıkları bir platform olan APPLIA'nın (Home Appliance Europe) 2018-2019 raporunda küresel çevrim içi cihaz sayısının 2025'te 2015 baz yılına göre beş kat artacağı beklentisi yer almaktadır. Bu bağlamda geleceğin akıllı evini oluşturmada beyaz eşya sektörünün öncü bir rol üstlenebileceği öngörülmektedir. Covid-19 salgını tüketici ve alışveriş davranışlarını özellikle ürün kategorileri, alışveriş kanalları bağlamında derinden etkilemiştir. Ayrıca salgın sırasında oluşan yeni müşteri deneyimlerinin, orta ve uzun vadede tüketici davranışlarını yeniden şekillendirmesi beklenmektedir.

Küresel emtia fiyatlarındaki yükseliş maliyetler açısından risk içermektedir. Beyaz eşya sektörü açısından önemli bir hammadde olan yassı çelik bu konuda önemli bir örnektir. Çelik sektöründe fiyat dalgalanmaları ve tedarik süreçlerinin karmaşık hale gelmesi ürünü girdi olarak kullanan çeşitli sektörlerde maliyet artışı olarak yansımaktadır. Yassı çelik beyaz eşya maliyetleri içinde yaklaşık %17'lik paya sahiptir. Sektöre ilişkin öne çıkan diğer riskler, en büyük ihracat pazarı Avrupa'da pandemi kaynaklı yeni kapanmaların yayılması durumunda talebin azalması, tedarik zincirlerinde devam eden sıkıntı nedeniyle hammadde, yassı çelik gibi ithal maddelerin sağlanamaması veya üretilen malların tesliminde yaşanabilecek aksaklıklar, pandemi sonrası birikmiş talebin açığa çıkmasıyla dağıtım kanallarında sıkışma ihtimali olarak sıralanabilir.

Türk Beyaz Eşya sektörü, 25mn adetlik üretimi ile Avrupa'nın en büyük üreticisi konumundadır. İhracatın yarısı beş Avrupa ülkesine yapılmaktadır. Bu ülkeler sırasıyla İngiltere, Fransa, Almanya, İtalya ve İspanya'dır. Avrupa'nın toplam beyaz eşya ithalatında Türkiye'nin payı 2019 yılında %15 seviyesini aşmıştır. İhraç edilen ürünler arasında adet bazında %23,2 ile çamaşır makinesi ve %20,3 ile buzdolabı en büyük paya sahip ürün grupları konumundadır. Pazar araştırma şirketi Euromonitor'un verilerine göre Türkiye, adet bazında dünya üretiminin yarısını gerçekleştiren Çin'in ardından ikinci sırada gelmektedir. Türkiye'yi Brezilya, ABD ve Polonya izlemektedir. TÜRKESD'in verilerine göre 2021 yılının ilk dokuz ayında altı ana ürün grubunda iç satışlar adet bazında bir önceki yılın aynı dönemine göre %12, ihracat ise %28'lik bir artış kaydetmiştir. İç satış ve ihracat olmak üzere toplam satışlar ise %23 artmıştır. 2019 yılında sektörde büyüme ivmesinin azalmasına karşın 2020'de son beş yılın en yüksek adedine ulaşılmıştır. Pandemi sonrası toparlanmanın etkisi, birikmiş talep ve konut satışlarındaki artış, beyaz eşya satışları üzerinde pozitif bir etkiye sahiptir. TÜİK'in açıkladığı son Konut Satış İstatistikleri'ne göre Türkiye genelinde konut satışları Kasım'da yıllık %59 artmıştır. Ocak-Kasım döneminde yıllık bazda %9,2 düşüş olmasına karşın salgın endişeleriyle %55,4 gerileyen ipotekli satışlar hariç bırakıldığında aynı dönemde %21,7 artış kaydetmiştir.

Türkiye Küçük Ev Aletleri pazarı 2020 yılında ciro bazında %18 büyüyerek 6,4mlr TL'ye ulaşmıştır. İç pazarın Avrupa pazarına kıyasla küçük olması, güçlü demografik yapısı son yıllardaki güçlü büyüme trendine destek veren unsurlardır.

**UYARI:** 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## Görüş

- Şirket Türkiye küçük ev aletleri pazarında adet bazında %12,1 pazar payıyla birinci, ciro bazında %7,8 pazar payıyla 3. marka konumundadır. Hızlı ürün geliştirme kabiliyeti, Arzum İstanbul ve Niğde Teknopark ofisinde yürütülen Ar-Ge çalışmalarıyla inovasyon kanallarının etkin kullanımı pozitiftir. Şirketin yurt içinde önemli bir pazar payına sahip olmasının yanında güçlü küresel büyüme beklentileri doğrultusunda ihracat payını düzenli olarak artırması olumludur. 3Ç21 döneminde ihracatının brüt satışlar içerisindeki payı %6,3 olarak gerçekleşmiştir.
- Uzun vadeli operasyonel performans incelendiğinde şirketin sektörün üzerinde bir büyüme hızı yakaladığı görülmektedir. Buna karşın net kâr ve FAVÖK marjları sektör ortalamasının altında seyretmektedir. 3Ç21 döneminde kâr marjlarındaki yaşanan belirgin düşüş dikkat çekmektedir. Yüksek seyreden faaliyet giderleri ve finansman gideri kârlılığı baskılayan önemli unsurlar olarak öne çıkmaktadır.
- Şirketin 3Ç21 dönemi itibarıyla 199,3mn TL net borcu, buna karşılık 51,2mn TL nakit ve nakit benzeri bulunmaktadır. Borç kompozisyonu içerisinde kısa vadeli borçların oranı oldukça yüksektir. Buna karşılık yabancı para pozisyonunda pozitif görünüm sürmekte olup 3Ç21 döneminde (türev ürünlerin etkisi hariç) 40,1mn TL karşılığı net döviz varlığı bulunmaktadır. Döviz kurlarında son dönemde yaşanan yükseliş dikkate alındığında pozitif yabancı para pozisyonunun 4Ç21 döneminde şirket finansallarına olumlu yansımaları beklenebilir.
- Temel değerlendirme kriterlerine göre şirketin finansal görünümünü sınırlı negatif olarak değerlendirmekteyiz. Piyasa çarpanları şirketin hem sektör, hem de benzer şirketler arasında görece yüksek fiyatlandığını işaret etmektedir.

Bilanço (Seçilmiş Kalemler, TL)	2021/09	2021/06
<b>VARLIKLAR</b>		
Nakit ve Nakit Benzerleri	51.163.284	35.015.240
Ticari Alacaklar	303.098.132	329.849.873
Stoklar	219.605.411	187.167.133
Peşin Ödenmiş Giderler	20.071.657	22.952.888
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>605.535.920</b>	<b>587.517.676</b>
Maddi Duran Varlıklar	31.835.652	29.501.996
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.658.012	5.877.172
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>65.999.389</b>	<b>60.329.527</b>
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>671.535.389</b>	<b>647.847.203</b>
<b>YÜKÜMLÜLÜKLER</b>		
Kısa Vadeli Borçlanmalar	223.639.945	178.327.885
Ticari Borçlar	198.087.275	237.207.176
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>487.196.390</b>	<b>476.082.147</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	20.008.869	4.046.869
Uzun Vadeli Karşılıklar	7.552.852	7.094.259
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>30.838.327</b>	<b>11.141.128</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>518.034.717</b>	<b>487.223.275</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>		
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>32.210.000</b>	<b>32.210.000</b>
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	8.797.501	8.797.501
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	60.784.842	60.784.842
Net Dönem Kârı veya Zararı	32.642.161	39.556.413
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>153.500.592</b>	<b>160.623.928</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>671.535.309</b>	<b>647.847.203</b>

Gelir Tablosu (Seçilmiş Kalemler, TL)	3Ç21	3Ç20	2Ç21
<b>Hâsılat</b>	<b>168.558.990</b>	<b>162.638.323</b>	<b>208.926.840</b>
SMM	118.050.829	109.001.403	138.071.613
<b>Brüt kâr/zarar</b>	<b>50.508.161</b>	<b>53.636.920</b>	<b>70.855.227</b>
Faaliyet giderleri	44.107.863	29.923.491	47.351.343
<b>Net faaliyet kârı/zararı</b>	<b>6.400.298</b>	<b>23.713.429</b>	<b>23.503.884</b>
<b>Esas faaliyet kârı/zararı</b>	<b>999.591</b>	<b>30.891.110</b>	<b>20.360.571</b>
Finansal net gelir	-9.636.986	-2.810.702	-4.902.267
<b>Vergi öncesi kâr/zarar</b>	<b>8.637.395</b>	<b>28.080.408</b>	<b>15.458.304</b>
Vergi geliri/gideri	1.723.143	-6.006.667	-1.759.018
<b>Ana ortaklık payları dönem kârı</b>	<b>-6.914.252</b>	<b>22.013.741</b>	<b>13.699.286</b>

**UYARI:** 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul  
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

### Şişli Şubesi

Halaskargazi Cad. No:111 D:4 Kat:1 Şişli/İstanbul  
Tel: 0212 395 32 33 Faks: 0212 230 81 15

### Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcanerİşmerkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir  
Tel: 0266 245 91 21 Faks: 0266 245 23 34

**Ferdi Uğur Taçkınlar**  
**Araştırma Müdürü**  
**02123953227**

[ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr](mailto:ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr)

**Arif Tekin Seğmen**  
**Araştırma Uzmanı**  
**02123953213**

[arif.segmen@piramitmenkul.com.tr](mailto:arif.segmen@piramitmenkul.com.tr)



**UYARI:** 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.