



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

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin  
Değerlendirme Raporu – I**

**2 Ağustos 2021**

## İÇİNDEKİLER

Değerlendirme Raporunun Amacı .....	5
1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi .....	6
2. 11 Aralık 2020 Tarihinde KAP'ta Yayımlanan Fiyat Tespit Raporu .....	6
2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi .....	6
2.2. Piyasa Çarpanları Analizi .....	7
2.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu .....	8
3. Halka Arz Sonuçları .....	9
4. Halka Arz Sonrası Finansal ve Operasyonel Performans .....	10
5. Halka Arz Sonrasında Yaşanan Fiyat Hareketleri .....	13
6. Halka Arz ve Sonrasında Fiyata Etki Eden Faktörler .....	13

## Tablolar

Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri .....	6
Tablo 2: İNA Analizine Göre Pay Başına Değer Hesabı .....	7
Tablo 3: Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Çarpanlar .....	8
Tablo 4: Çarpan Yöntemlerine Göre Piyasa Değeri .....	8
Tablo 5: Çarpan Yöntemleri Sonucu .....	8
Tablo 6: Değerleme Yöntemleri Sonucu .....	9
Tablo 7: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı .....	9
Tablo 8: Yatırımcı Grubu Bazında Halka Arz Tahsisat, Talep ve Dağıtım .....	9
Tablo 9: Arzum'un Özet Finansalları .....	10
Tablo 10: 31 Aralık 2020 Özet Finansallar Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması .....	11
Tablo 11: 31 Mart 2021 Özet Finansallar Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması .....	12

**Şekiller**

Şekil 1: Arzum'un Halka Arz Tarihinden Bugüne Pay Fiyatı .....	13
Şekil 2: BIST100 Endeksi .....	14
Şekil 3: Şirket'in Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi .....	14
Şekil 4: Arzum Pay Fiyatı ve BIST100 (Göreceli) Performansı .....	15

## DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca,

"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur."

Arzum Elektrikli Ev Aletleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Arzum" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca konsorsiyum lideri Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 11.12.2020 tarihinde KAP'ta yayınlanmış ve Şirket payları 24.12.2020 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

İşbu Değerlendirme Raporu, Fiyat Tespit Raporu'nu müteakip Tebliğ'in 29. Madde ve 4. fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Arzum'un nihai halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 02.08.2021 tarihine kadar (02.08.2021 kapanış) oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeleri içermektedir. İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

## 1. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 13.306.475 TL'lik kısmını temsil eden, mevcut ortaklardan SDA International SARL'a ait 13.306.475 TL nominal değerli toplam 13.306.475 adet pay ve fazla talep gelmesi halinde SDA International SARL'a ait 1.995.971 TL nominal değerli payın 15,50 – 17,00 TL fiyat aralığından halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 10.12.2020 ve 72/1501 sayılı toplantısında onaylanmıştır.

Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 15,50 – 17,00 TL fiyat aralığından Borsa dışında talep toplama işlemleri 17-18 Aralık 2020 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

**Tablo 1: Halka Arz Özet Bilgileri**

(TL)	
1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	17,00
Halka Arz Edilen Pay Adedi	15.302.446
Brüt Halka Arz Geliri	260.141.582

Kaynak: KAP

## 2. 11 ARALIK 2020 TARİHİNDE KAP'TA YAYIMLANAN FİYAT TESPİT RAPORU

11.12.2020 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2017, 31.12.2018, 31.12.2019 ve 30.09.2020 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

Arzum'un değerinin hesaplamasında İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ("İNA") ve Piyasa Çarpanları analizi yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş Nakit Akımları analizine %50, Piyasa Çarpanları analizine %50 ağırlık verilerek Şirket değeri hesaplanmıştır.

İNA analizinde gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar geçmiş veriler ışığında ve şirketin 5 yıllık iş planı doğrultusunda 2020 – 2030 yılları için hazırlanmıştır. Piyasa Çarpanları analizi yönteminde Şirket'in 30.09.2020-30.09.2019 tarihleri arasında hesaplanan son on iki aylık dönem ile 2020 tahmini yıl sonu verileri kullanılmıştır. Analizde Şirket'in Küçük Elektrikli Ev Aletleri ("KEA") ve beyaz eşyayı içeren dayanıklı tüketim sektöründe faaliyet gösteren halka açık ulusal ve uluslararası benzer şirketlere yer verilmiştir. Arzum'un 30 Eylül'de sona eren son 12 aylık ve 2020 tahmini yıl sonu satışlar ve Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kazanç ("FAVÖK") tutarları esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır.

### 2.1. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımları analizinde Arzum'un mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler dikkate alınmıştır. Serbest nakit akımları için projeksiyon dönemi 2021 – 2030 yıllarını ve arasını kapsamakta olup, Şirket'in özsermaye değeri, ileriye dönük serbest nakit akımları hesaplanmış olup, indirgenmiş serbest nakit akımları ve terminal değer AOSM üzerinden iskonto edilerek,

bulunan firma değeri üzerinden Şirket'in 30 Eylül 2020 itibarıyla olan net finansal borç düşülerek hesaplanmıştır.

Tahmini serbest nakit akımları projeksiyonu, %6,0 terminal büyüme oranı ve %16,2 AOSM indirgenen verilerden çıkan firma değeri sonucuna Şirket'in 30 Eylül 2020 tarihindeki 62 milyon TL'lik net finansal borç tutarının düşülmesiyle ortaya çıkan piyasa değeri 570 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Arzum'un 32 milyon TL olan nominal sermayesine göre hesaplanan pay başına değer 17,7 TL olmuştur.

**Tablo 2: İNA Analizine Göre Pay Başına Değer Hesabı**

İndirgenmiş Nakit Akımları	(TL)
Serbest Nakit Akımlarının bugünkü değeri	261.074.062
Terminal Değerin bugünkü değeri	370.734.465
<b>Firma Değeri</b>	<b>631.808.526</b>
Net finansal borç <sup>1</sup>	61.611.035
<b>Piyasa Değeri</b>	<b>570.197.491</b>
<b>Pay başına değer</b>	<b>17,7</b>

<sup>1</sup> 30 Eylül 2020 tarihli Bağımsız Denetim Raporu'ndan hesaplanan tutar

## 2.2. Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket'in özsermaye değeri hesaplamasında Firma Değeri / Satışlar ("FD/Satışlar") ve Firma Değeri / FAVÖK ("FD/FAVÖK") çarpanlar yöntemleri kullanılmıştır. Benzer şirketler için KEA pazarında faaliyet gösteren Arzum, KEA ve beyaz eşyayı içeren dayanıklı tüketim sektöründe faaliyet gösteren halka açık ulusal ve uluslararası benzer şirketler karşılaştırılmıştır. Benzer şirketlerin son 12 ay ve 2020 tahmini FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanlarının medyan değerleri tespit edilmiştir. FD/Satışlar ve FD/FAVÖK son 12 ay ve 2020 tahmini medyan çarpan değerleriyle Arzum'un firma değeri hesaplandıktan sonra, 30 Eylül 2020 tarihli net finansal borç çıkartılarak çarpanların kendi içinde son 12 ay ve 2020 tahmini medyan değerlerinden bulunan piyasa değerlerinin ortalama değeri hesaplanarak nihai piyasa değerleri her iki çarpan yöntemiyle tespit edilmiştir.

Arzum'un değerlemeyi oluşturan finansal verileri ve bunların hesaplanması için gerekli olan özet finansalları ve benzer şirketlerin FD/Satışlar ve FD/FAVÖK çarpanları için son 12 ay ve 2020 tahmini değerleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 3: Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Çarpanlar**

(TL)	Son 12 ay	2020T
Satışlar	567.208.529	603.825.881
FAVÖK	80.586.963	81.697.434
Net finansal borç	61.611.035	61.611.035
FD/Satışlar çarpanı medyanı	1,2x	1,0x
FD/FAVÖK çarpanı medyanı	9,9x	9,1x

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer şirketlerin FD/Satışlar ve FD/FAVÖK medyan çarpanları kullanılarak son 12 ay ve 2020T için ortalama firma değerleri hesaplanmıştır. Hesaplanan firma değerlerinden 30 Eylül 2020 itibarıyla hesaplanan net finansal borç tutarları çıkarıldıktan sonra piyasa değerleri hesaplanmıştır. Son 12 ay ve 2020 tahmini için bulunan piyasa değerleri, her iki çarpan yönteminde ortalaması alınarak piyasa değerleri hesaplanmıştır.

**Tablo 4: Çarpan Yöntemlerine Göre Piyasa Değeri**

(TL)	Son 12 ay	2020T
FD/Satışlar çarpanıyla hesaplanan firma değeri	702.564.605	590.174.818
Net finansal borç	61.611.035	61.611.035
Piyasa Değeri	640.953.570	528.563.783
<b>FD/Satışlar çarpanıyla hesaplanan Ortalama Piyasa Değeri</b>	<b>584.758.676</b>	
FD/FAVÖK çarpanıyla hesaplanan firma değeri	798.158.074	737.894.236
Net finansal borç	61.611.035	61.611.035
Piyasa Değeri	736.547.039	676.283.201
<b>FD/FAVÖK çarpanıyla hesaplanan Ortalama Piyasa Değeri</b>	<b>706.415.120</b>	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

İki yöntem kullanılarak hesaplanan piyasa değerlerine eşit oranda %50 – %50 ağırlık verilerek analiz sonucunda 645 milyon TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

**Tablo 5: Çarpan Yöntemleri Sonucu**

Çarpan Yöntemi	Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
FD/Satışlar çarpan yöntemi	584.758.676	%50	292.379.338
FD/FAVÖK çarpan yöntemi	706.415.120	%50	353.207.560
<b>Piyasa Değeri</b>			<b>645.586.898</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 2.3. Değerleme Yöntemleri Sonucu

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) analizi ve Piyasa Çarpanları analizi yöntemleri sonucunda hesaplanan piyasa değerleri %50 - %50 ağırlıklandırılarak nihai piyasa değeri 608 mln TL olarak tespit edilmiştir.



**Tablo 6: Değerleme Yöntemleri Sonucu**

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	Ağırlık	Piyasa Değeri (TL)
İNA Yöntemi	570.197.491	%50	285.098.746
Piyasa Çarpanları Yöntemi	645.586.898	%50	322.793.449
<b>Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri</b>			<b>607.892.195</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Değerleme yöntemleri ile hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerine %17,9 halka arz iskontosu uygulandığında hisse başına piyasa değeri 15,50 TL'ye, %9,9 halka arz iskontosu uygulandığında ise 17,00 TL'ye ulaşılmıştır.

**Tablo 7: Halka Arz Öncesi İskonto Hesabı**

(TL)	Sonuç	
Nominal Sermaye Tutarı	32.210.000	
Değerleme Yöntemleri ile Hesaplanan Piyasa Değeri	607.892.195	
Halka Arz İskonto Oranları	%17,9	%9,9
Halka Arz İskontolu Piyasa Değerleri	499.255.000	547.570.000
<b>Halka Arz Fiyatı (TL/Pay) (Taban - Tavan)</b>	<b>15,50</b>	<b>17,00</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

### 3. HALKA ARZ SONUÇLARI

Arzum'un 17-18 Aralık 2020 tarihleri arasında gerçekleştirilen talep toplama sürecinde her biri 1 TL nominal değerli pay başına nihai halka arz fiyatı 17,00 TL olarak belirlenmiştir. Şirket, ARZUM hisse koduyla 24 Aralık 2020'de Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz sonuçları Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") 21 Aralık 2020 tarihinde açıklanmıştır. Buna göre halka arz edilen 13.306.475 adet pay ile ek satışa sunulan 1.995.971 adet pay olmak üzere toplam 15.302.446 adet payların satışı gerçekleşmiştir. Halka arz fiyatı üzerinden gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

**Tablo 8: Yatırımcı Grubu Bazında Halka Arz Tahsisat, Talep ve Dağıtım**

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Lot	Oran	Kişi Sayısı	Lot	Oran	Kişi Sayısı	Lot	Oran
Yurt İçi Bireysel	9.846.791	%74,0	206.886	581.237.826	%87,8	189.008	10.834.809	%70,8
Yurt İçi Kurumsal	3.326.619	%25,0	243	80.804.373	%12,2	243	4.314.637	%28,2
Şirket Çalışanları	133.065	%1,0	77	225.134	%0,0	77	153.000	%1,0
<b>Toplam</b>	<b>13.306.475</b>	<b>%100,0</b>	<b>207.206</b>	<b>662.267.333</b>	<b>%100,0</b>	<b>189.328</b>	<b>15.302.446</b>	<b>%100,0</b>

Kaynak: KAP

#### 4. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Şirket'in paylarının 24 Aralık 2020 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2020 yılı 12 aylık, 2021 yılı ilk 3 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 9: Arzum'un Özet Finansalları**

Arzum Özet Finansallar				
Gelir Tablosu (TL)	1 Ocak – 31 Mart 2021*	1 Ocak – 31 Mart 2020*	1 Ocak – 31 Aralık 2020**	1 Ocak – 31 Aralık 2019**
<b>Hasılat</b>	<b>202.465.743</b>	<b>115.521.912</b>	<b>607.485.695</b>	<b>447.996.272</b>
Satışların Maliyeti	-136.714.629	-81.071.263	-413.767.314	-309.426.211
<b>Brüt Kar</b>	<b>65.751.114</b>	<b>34.450.649</b>	<b>193.718.381</b>	<b>138.570.061</b>
Faaliyet Giderleri	-25.339.573	-26.085.297	-134.369.213	-96.748.493
<b>FAVÖK</b>	<b>31.543.093</b>	<b>9.144.163</b>	<b>62.357.266</b>	<b>42.554.177</b>
Esas Faaliyet Karı	40.411.541	8.365.352	59.349.168	41.821.568
Finansman Giderleri	-4.401.752	-2.687.588	-11.153.087	-21.152.070
Vergi Öncesi Kar	36.009.789	5.677.764	48.196.081	20.669.498
Dönem Karı	25.857.127	4.360.089	36.467.200	15.392.650
<b>Bilanço (TL)</b>				
	<b>31 Mart 2021*</b>	<b>31 Aralık 2020**</b>	<b>31 Aralık 2019**</b>	
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.756.055	29.735.846	8.202.150	
Ticari Alacaklar	314.380.094	290.277.157	221.802.324	
Stoklar	163.624.719	134.708.043	45.778.365	
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>547.407.422</b>	<b>477.689.063</b>	<b>288.860.755</b>	
Maddi Duran Varlıklar	27.935.149	29.168.639	18.422.215	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.353.306	4.930.134	3.598.454	
Ertelenen Vergi Varlıkları	10.518.465	9.819.334	2.564.345	
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>58.384.631</b>	<b>53.487.179</b>	<b>29.297.136</b>	
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>605.792.053</b>	<b>531.176.242</b>	<b>318.157.891</b>	
Kısa Vadeli Borçlanmalar	141.950.840	110.144.113	63.848.089	
Ticari Borçlar	221.055.402	217.039.371	119.227.892	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	31.563.776	32.061.667	14.592.878	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	10.720.913	527.864	146.549	
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>426.356.753</b>	<b>389.831.204</b>	<b>213.046.796</b>	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	10.000.000	-	-	
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>20.989.982</b>	<b>9.568.358</b>	<b>6.389.714</b>	
Ödenmiş Sermaye	32.210.000	32.210.000	32.210.000	
Geçmiş Yıllar Karları	74.950.935	38.483.735	27.978.352	
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>158.445.318</b>	<b>131.776.680</b>	<b>98.721.381</b>	
<b>Toplam Yükümlülük ve Özkaynaklar</b>	<b>605.792.053</b>	<b>531.176.242</b>	<b>318.157.891</b>	

\* Bağımsız denetimden geçmemiş

\*\* Bağımsız denetimden geçmiş

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, KAP

Şirket'in hasılatı 2021'in ilk 3 aylık döneminde 2020'nin aynı dönemine göre %75'lik artış göstermiştir. Bu artış temel olarak pandemi nedeniyle geçen yılın aynı dönemine göre artan küçük ev aletleri tüketiminden kaynaklanmaktadır. Ayrıca halka arz dönemi ve sonrasındaki reklam faaliyetlerinin de satışlara pozitif katkı yaptığı düşünülmektedir. 2021'in ilk üç ayında brüt kar marjı 2020 yılsonuna paralel bir seyir izlemiştir.

Pandemi nedeniyle azalan seyahat, temsil vb. giderlerin de etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre FAVÖK ve net karjı marjı iyileşme kaydetmiştir. Hem satışlardaki hem karlılık marjlarındaki artışla net kar 2021'in ilk üç ayında ise geçen yılın aynı dönemine göre ciddi bir artış göstererek 25,9 mln TL seviyesine ulaşmıştır.

Satışlardaki artışa paralel olarak net işletme sermayesi ihtiyacındaki artışla 2021'in ilk üç ayı itibarıyla net borçluluk 120,1 mln TL seviyesine yükselmiştir, Net Borç/FAVÖK oranı ise 2020 yılsonuyla paralel seyretmiştir.

Arzum'un Yapı Kredi Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2020 yıl sonu projeksiyonları ve 2020 yıl sonu itibarıyla gerçekleşen verileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

**Tablo 10: 31 Aralık 2020 Özet Finansallar Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması**

(TL)	1 Ocak – 31 Aralık 2020	1 Ocak – 31 Aralık 2020
	Projeksiyon	Gerçekleşen
<b>Hasılat</b>	<b>603.825.881</b>	<b>607.485.695</b>
<i>yıllık büyüme</i>	%34,6	%35,6
<i>Satışların Maliyeti</i>	-408.790.122	-413.767.314
<b>Brüt Kar</b>	<b>195.035.760</b>	<b>193.718.381</b>
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	%32,3	%31,9
Faaliyet Giderleri	113.519.266	131.361.115
<b>FAVÖK</b>	<b>81.516.494</b>	<b>62.357.266</b>
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	%13,5	%10,3
Net İşletme Sermayesi'ndeki artış	57.537.054	61.784.705
Yatırım Harcamaları (CapEx)	15.095.647	16.659.232
Amortisman ve İtfa Düzenlemesi	9.057.388	8.179.327

İNA yöntemine göre Fiyat Tespit Raporu'nda 2020 yılının hasılatı 603.825.881 TL olarak tahmin edilmiştir. Arzum'un hasılatı 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali dönemde 31 Aralık 2019 tarihine göre %35,6 oranında artış göstererek 607.485.695 TL olarak projeksiyonlarla uyumlu bir şekilde gerçekleşmiştir.

Şirket'in brüt karı 31 Aralık 2020'de sona eren mali dönemde 193.718.381 TL olarak gerçekleşmiştir. Fiyat Tespit Raporu'na göre Şirket'in brüt karı 195.035.760 TL olarak tahmin edilmiş olup projeksiyonlarla paraleldir.

Arzum'un Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan İndirgenmiş Nakit Akımları analizine göre 31 Aralık 2020'de sona eren mali dönemde FAVÖK tutarı 81.516.494 TL ve FAVÖK marjı %13,5 olarak projekte edilmiştir. 2020 yıl sonu gerçekleşen verilere göre FAVÖK tutarı 62.357.266 TL olarak, FAVÖK marjı da %10,3 olarak

gerçekleşmiştir. Arzum'un 21 Nisan 2021 tarihinde KAP'ta yayımladığı değerlendirme raporunda detaylarıyla belirtildiği üzere bu dönemde FAVÖK marjındaki kısmi düşüşün ana sebeplerinden biri halka arz sayesinde kazanılan momentumu desteklemek amacıyla artırılan, reklam ve tanıtım kampanyalarıdır. 2021 yılındaki stratejinin desteklenmesine yönelik olarak "Arzum Okka"ya yönelik olarak yeni bir kampanya başlatmıştır, söz konusu ilave kampanyalar ve tanıtım filmlerinin etkisi de yaklaşık olarak 5 milyon TL düzeyindedir. Ayrıca Şirket'in 2020 yılını beklenenin üzerinde bir satış performansı ile kapatması ve bu nedenle çalışanların hak ettikleri primin bir üst seviyeye taşınması nedeniyle oluşan ilave prim etkisi 4,8 milyon TL'dir. 2021'in ilk döneminde görülen satışlardaki ve karlılık marjlarındaki artış da bu kampanyaların pozitif etkisini yansıtmaktadır.

Arzum'un Yapı Kredi Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2021 yıl sonu projeksiyonları ve 2021 yılı Mart ayı sonu itibarıyla gerçekleşen verileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

**Tablo 11: 31 Mart 2021 Özet Finansallar Projeksiyon ve Gerçekleşen Karşılaştırması**

(TL)	1 Ocak – 31 Aralık 2021 Projeksiyon	1 Ocak – 31 Mart 2021 Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
<b>Hasılat</b>	<b>711.689.159</b>	<b>202.465.743</b>	<b>28%</b>
<i>Satışların Maliyeti</i>	<i>-480.390.182</i>	<i>-136.714.629</i>	<i>28%</i>
<b>Brüt Kar</b>	<b>231.298.977</b>	<b>65.751.114</b>	<b>28%</b>
<i>Brüt Kar Marjı (%)</i>	<i>32,5%</i>	<i>32,5%</i>	<i>a.d.</i>
Faaliyet Giderleri	145.896.278	34.208.021	23%
<b>FAVÖK</b>	<b>85.402.699</b>	<b>31.543.093</b>	<b>37%</b>
<i>FAVÖK Marjı (%)</i>	<i>12,0%</i>	<i>15,6%</i>	<i>a.d.</i>
Net İşletme Sermayesi'ndeki artış	32.853.627	52.745.952	161%
Yatırım Harcamaları (CapEx)	17.792.229	1.323.376	7%
Amortisman ve İtfa Düzenlemesi	12.098.716	2.498.878	21%

Kaynak: KAP ve Fiyat Tespit Raporu

Sektör dinamikleri nedeniyle çeyrek bazında dalgalanmalar olabileceği için yıllıklandırma yapılmamıştır. Ancak Şirket'in ilk 3 aylık gerçekleşme verilerinin 2021 yıl sonu projeksiyonlarıyla paralel bir seyir izlediği söylenebilir.

## 5. HALKA ARZ SONRASINDA YAŞANAN FİYAT HAREKETLERİ

Arzum payları, Borsa İstanbul'da 24 Aralık 2020 tarihinde 17,00 TL fiyattan işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 2 Ağustos 2021 tarihindeki borsa kapanış fiyatı 16,40 TL'dir.

**Şekil 1: Arzum'un Halka Arz Tarihinden Bugüne Pay Fiyatı**



Kaynak: Bloomberg

## 6. HALKA ARZ VE SONRASINDA FİYATA ETKİ EDEN FAKTÖRLER

Arzum paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı 24 Aralık 2020 tarihinden itibaren BIST100 endeksinin gelişimi aşağıda sunulmaktadır.

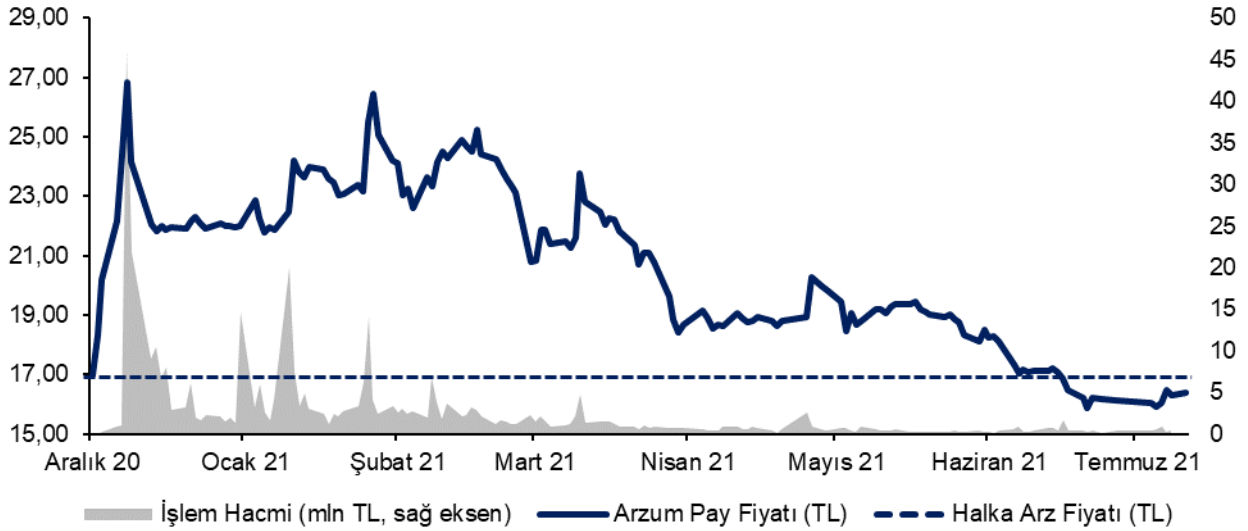
**Şekil 2: BIST100 Endeksi**



Kaynak: Bloomberg

Arzum paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren fiyat gelişimi ve işlem hacmi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

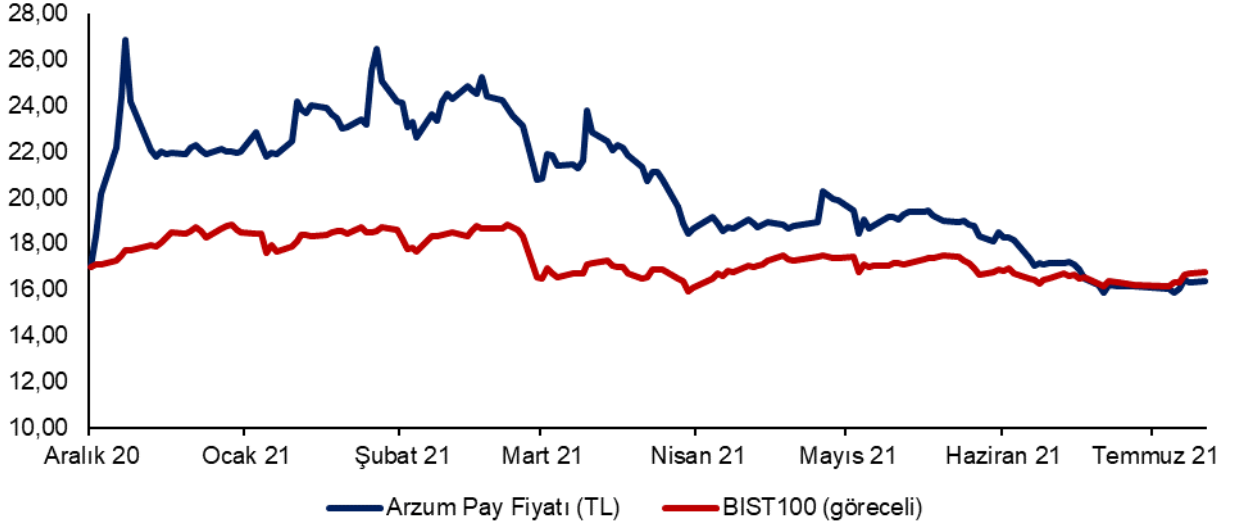
**Şekil 3: Şirket'in Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi**



Kaynak: Bloomberg

Arzum pay fiyatının BIST100 endeksine göre performansı aşağıdaki grafikte karşılaştırmalı olarak gösterilmiştir.

**Şekil 2: Arzum Pay Fiyatı ve BIST100 (Göreceli) Performansı**



Kaynak: Bloomberg

24 Aralık 2020 tarihinde 1,00 TL nominal değerli pay başına 17,00 TL halka arz fiyatı ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlayan Arzum, 2 Ağustos 2021 tarihi itibarıyla 16,40 TL seviyesindeki fiyatıyla kapanmıştır. Arzum payları işlem görmeye başlamasından bir iş günü önce, 23 Aralık 2020 tarihinde 1.417,7 seviyesinde kapanan BIST100 endeksi 2 Ağustos 2021 tarihi itibarıyla 1.399,7 seviyesinde kapanmıştır.

24 Aralık 2020 ve 2 Ağustos 2021 tarihleri arasında Arzum'un pay fiyatı %3,5 oranında azalırken, BIST100 endeksi ise Şirket'in işlem gördüğü dönem boyunca %1,3 oranında azalmıştır. Arzum hisse senedinin halka arz edildiği günden bu yana BIST100 endeksine relatif getirisi -%2,3 seviyesindedir.