

## Arzum Elektrikli Ev Aletleri San.Tic.A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/ 2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır.

Rapor, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Yapı Kredi Yatırım") tarafından Arzum Elektrikli Ev Aletleri San.Tic. A.Ş. ("Arzum ve/veya "Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

**Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'da yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.**

### 1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	17 - 18 Aralık 2020
Halka Arz Yöntemi	Borsada Satış- Fiyat Aralığı Yoluyla Talep Toplama ve Satış Yöntemi
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	32.210.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%41,31 (Ek satış dahil: %47,51)
Halka Arz Fiyat Aralığı	15,50-17,00 TL
Halka Arz Metodu	Ortak Satışı
Halka Arz Edilecek Paylar	<b>13.306.475 TL nominal değerli pay (Ortak Satışı)</b> <b>15.302.446 TL (Ek satış dahil)</b> 1.995.971 TL Ek Satış (Ortak Satışı)
Halka Arz Büyüklüğü	Taban: 206.250.362,50 TL - Tavan: 226.210.075,00 TL Taban: 237.187.913,00 TL - Tavan: 260.141.582,00 TL (Ek satış dahil)

Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
SDA International	B	15.302.446	47,51%	0	0,00%
Talip Murat Kolbaşı	A	3.449.692	10,71%	3.449.692	10,71%
Ali Osman Kolbaşı	A	3.066.392	9,52%	3.066.392	9,52%
Yasemin Rezan Kolbaşı	A	2.710.472	8,42%	2.710.472	8,42%
Zeynep Figen Peker	A	2.710.472	8,42%	2.710.472	8,42%
Aliye Kolbaşı	A	1.971.250	6,12%	1.971.250	6,12%
Oktay Kolbaşı	A	1.259.411	3,91%	1.259.411	3,91%
Rengin Yağan	A	1.259.411	3,91%	1.259.411	3,91%
Murat Erkut	B	209.135	0,65%	209.135	0,65%
Ahmet Faralyalı	B	201.550	0,63%	201.550	0,63%
Orhan Ayanlar	B	25.402	0,08%	25.402	0,08%
Cenk Coşkuntürk	B	25.402	0,08%	25.402	0,08%
Halit Görkem Oktay	B	18.965	0,06%	18.965	0,06%
Halka Açıklık Oranı (Ek satış dahil)	B	0	0,00%	15.302.446	47,51%
<b>Toplam</b>	<b>A+B</b>	<b>32.210.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>32.210.000</b>	<b>100,00%</b>

## 2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirketin temelleri 1950'li yıllarda Kolbaşı Ailesi tarafından atılmıştır. 1966 yılında "Arzum" markasını kullanmaya başlayan şirket 1977 yılında Güney İthalat A.Ş. adıyla kurulmuş ve faaliyetlerini bu isimle sürdürmüştür. 1993 yılında Arzum markalı ürünlerini pazarlamak amacıyla Arzum Dış Ticaret A.Ş. kurulmuştur. 2007 yılında ise Arzum Dış Ticaret A.Ş. ile 2005 yılında farklı segmentlere ulaşmak amacıyla kurulan Felix Elektrikli Ev Aletleri A.Ş. birleştirilmiş ve Arzum Elektrikli Ev Aletleri San.Tic.A.Ş. unvanı tescil edilmiştir.

Ashmore Group'un iştiraki olan Turkish Household Appliances BV ile ortaklık kurulmuş ve 2008-2009 yıllarında Kolbaşı Ailesi'nin %49'luk payı bu firmaya devredilmiştir. 2009 yılında Hong Kong, 2011 yılında ise Almanya'da bağlı ortaklık olarak sırasıyla Arzum Asia Pacific Ltd. ve Arzum Europe GmbH şirketleri kurulmuştur. Ashmore Group'un elinde tuttuğu %49'luk pay 2013 yılında SDA International'a devredilmiştir.

"Arzum" markası küçük ev aletleri sektöründe Türkiye'nin köklü ve marka bilinirliği en yüksek markalarından biridir. Şirket, farklı kategorilerde küçük ev aletleri tasarlamakta, geliştirmekte, yerli ve uluslararası üretim firmaları ile işbirliği içerisinde üretim yaptırmaktadır. 30 Eylül 2020 itibarıyla Arzum, 200'ün üzerinde ürün, 20.000'in üzerinde satış noktasına ulaşan servis ve dağıtım ağı, 500'ün üzerinde müşterisi ve 400'ün üzerinde yetkili servisi ile sektörün öncü oyuncularındandır.

Şirketin ticaret siciline tescil edilen adresi Eyüp/İstanbul'dadır.

## Ana Faaliyet Alanları

Şirket, küçük ev aletleri sektöründeki faaliyetlerini üç ana ürün kategorisi ve altı alt ürün kategorisi altında sürdürmektedir.

### - Mutfak Aletleri

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

#### ✓ **Gıda Hazırlama**

Şirketin rekabetteki konumu açısından en güçlü olduğu kategorilerden birisi Gıda Hazırlama Kategorisi'dir. 2019 yılı raporlarına göre adette ve ciroda en yüksek pazar payına sahip 3 markadan birisidir. Temel olarak mutfak robotları, mikserler, el blenderleri, doğrayıcılar, meyve sıkacakları gibi ürünlerden oluşan bu kategoride Şirketin 59 farklı üründen oluşan 177 stok birim ürünü bulunmaktadır. 2020 yılının ilk 9 aylık dönemi için bu kategorinin net satışlardaki payı %26,2'dir.

#### ✓ **Pişirme ve Kızartma**

Şirket, 2019 raporlarına göre pişirme ve kızartma kategorisinde de en güçlü ilk 3 markadan birisidir. Tost makineleri, ekmek kızartma makineleri, mini fırınlar, elektrikli pişiriciler ve ekmek yapma makineleri gibi ürünleri kapsayan bu kategorinin 2020 yılının ilk 9 aylık net satışlarındaki payı %13,8'dir.

#### ✓ **Sıcak İçecek Hazırlama**

Sıcak içecek hazırlama kategorisinde de en güçlü ilk 3 markadan biri olan Arzum, bu kategoride 40 üründen oluşan 214 stok birimlik ürüne sahiptir. Temel olarak Türk kahvesi ve çay makineleri ile su ısıtıcılarından oluşan bu kategorinin 2020 ilk 9 aylık net satışlardaki oranı %27,7'dir.

Türk kahvesi kültürünü hem Türkiye'de hem de uluslararası mecralarda geliştirmeyi hedefleyen Arzum, 2014 yılında fincana doğrudan kahve servisi yapabilen ilk cihazı olan Arzum OKKA'yı geliştirmiştir. 2016 yılında geliştirdiği ve daha geniş kitlelere ulaşabilen Arzum OKKA Minio markalı otomatik Türk kahvesi makinesi ile sektörde de yeni bir kategori açılmasını sağlamıştır. Bu alanda özellikle Orta Doğu ülkelerinde geniş satış kanallarına sahiptir.

### - Kişisel Bakım

Şirket, kişisel bakım kategorisinde 34 farklı ürün ve 80 stok birim ürünlük bir ürün gamına sahiptir. Bu kategorinin 2020 ilk 9 aylık net satışlardaki oranı %12,6 olarak gerçekleşmiştir.

#### ✓ **Saç Kurutucular**

Şirketin rekabet etmekte güçlü olduğu alanlardan birisi de saç kurutucuları kategorisidir. 2019 raporlarına göre bu alanda da ilk 3 büyük markadan biri konumundadır. Arzumun bu kategoride pazardan aldığı pay ciro ve adet olarak %19,1 ve %19,9 olarak gerçekleşmiştir.

#### ✓ **Saç Şekillendiriciler**

Adet ve ciro olarak bu kategoride de en güçlü ilk 3 markadan biri olan Şirketin bu kategoride sunduğu ürünler saç düzleştiriciler ve saç şekillendiricilerden oluşmaktadır.

✓ **Epilasyon Cihazları ve Tıraş Makineleri**

Adet ve ciro olarak en güçlü ilk 10 markadan birisi olan Arzum'un temel ürünleri epilasyon cihazları ve erkek bakım setleri gibi ürünlerden oluşmaktadır.

- **Elektrikli Ev Aletleri**

Şirket bu kategoride 45 farklı üründen oluşan toplam 94 stok birim ünlük bir ürün gamına sahiptir.

✓ **Ütü**

Adet ve ciro olarak 2019 raporlarına göre en yüksek Pazar payına sahip 5 markadan biri olan Arzum'un bu kategorideki temel ürünleri buharlı ve buhar kazanlı ütüler ile seyahat ütüleridir. 11 farklı üründen oluşan 26 stok birimlik ürünü ile 2020 yılının ilk 9 aylık net satışlarının %6,5'luk kısmın oluşturan ütü grubu, Arzum'un 2019 yılı raporlarına göre Türkiye'de ütü kategorisinde toplam marka bilinirliği en yüksek olan ürün grubudur.

✓ **Elektrikli Süpürge**

En yüksek Pazar payına sahip olan ilk 10 markadan biri olan Arzum'un bu kategorideki temel ürünlerini toz torbasız ve toz torbalı el süpürgeleri ile, kablosuz şarjlı el süpürgeleri oluşturmaktadır. 19 farklı üründen oluşan 32 stok birimlik ürünün yer aldığı bir ürün gamına sahip olan şirket, rekabetin yüksek olduğu bu alanda büyüme potansiyelini arttırmak için 2018 yılında "Olimpia" ismi ile yem, bir siklonik ürün serisi dizayn etmiş ve geliştirmiştir. Trendi son zamanlarda hızla artan şarjlı dikey süpürge ve robot süpürge segmentleri için de ürün geliştirme süreçleri hızlandırılmıştır. 2020 yılının ilk 9 ayı itibarıyla bu kategorinin satışlara oranı %10,5'tir.

✓ **Diğer**

Yukarıda belirtilen ürünlerin haricinde toplam satışların içerisinde az ağırlığa sahip ısıtıcı-soğutucu, şofben, aksesuar gibi başka elektrikli ev aletleri de vardır. 15 farklı üründen oluşan 36 stok birimlik bir kategoridir. 2020 yılının ilk 9 aylık net satışlarının %2,7'lik kısmı bu kategoriden gelmektedir.

**Satışlar**

Şirketin yukarıdaki ürün gruplarından gelen toplam satış hasılatı 2018 yılında 359 mio TL olarak gerçekleşmiştir. 2019 yılının sonunda ise bir önceki yıla göre %24,8 büyüyen net satışlar toplamda 448 mio TL'ye ulaşmıştır. Pandemi koşullarına rağmen 2020 yılının ilk 9 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %37,7 büyüyen net satışlar 2019 Aralık net satışlarını yakalayarak 435 mio TL'ye ulaşmıştır. 30 Eylül 2020 itibarıyla şirketin son 12 aylık net satışları 567 mio TL olarak gerçekleşmiştir.

**Kovid-19 etkisi**

Etkin finansman yönetimi ile tedarikçilerine destek sağlayan Şirket, olası tedarik zinciri kesintilerine karşı önlemler olarak artan online talebine hızlı cevap verebildi. Mutfak ve kişisel bakım kategorisindeki ürünler çevik değişiklikler ile ön plana çıkartılırken 30.000 adet siperlik üretimi yapılarak 550'den fazla sağlık kurumuna yardım yapıldı.

Şirketin dayanıklı iş gücü modeli ve tüm güçlü olduğu yönleri Covid-19 sürecinde finansal sonuçlarına da yansımıştır. Net satışlar 2019/09 dönemi ile 2020/09 dönemi arasında %38; FAVÖK değeri %102 ve net kar tutarı %595 oranında artış göstermiştir.

### Halka Arzın Gerekeceği ve Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

Halka arz ortak satışı şeklinde gerçekleştirilecek olup halka arz sonrasında Şirket'e herhangi bir doğrudan nakit akışı olmayacaktır. Halka arzdan elde edilecek gelir halka arz eden ortağın tasarrufunda olacaktır.

### 3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır. Yapılmış olan Gelir Yaklaşımı çalışmasında şirketin 2021 – 2030 arası gelir projeksiyonuna yer verilen İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (İNA) kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı Analizinde ise yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketlerin Firma Değeri / Satışlar (FD/S) ve Firma Değeri / FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarının medyan değerleri kullanılmıştır.

#### Çarpan Analizine İlişkin;

- Piyasa Çarpanları Analizinde Küçük Ev Aletleri sektöründe faaliyet gösteren yurtiçi ve yurtdışı halka açık şirketler değerlemeye dahil edilmiştir.
- Bahse konu olan şirketlerin 23.11.2020 tarihli çarpan değerleri kullanılmış olup FD/S ve FD/FAVÖK rasyoları eşit ağırlıkta kullanılmıştır.
- Her iki rasyo için de 2020 12 aylık ve 2020 tahmini çarpan değerlerinin ortalaması alınmıştır.

Şirket Adı	FD / S (Son 12 Ay)	FD / S (2020T)	FD / FAVÖK (Son 12 Ay)	FD / FAVÖK (2020T)
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	-	25,0
Breville	3,5	3,5	<del>26,2</del>	<del>23,8</del>
Zojirushi	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
Zhejiang Meida	<del>5,9</del>	<del>5,5</del>	-	15,7

Vestel Beyaz Eşya	1,0	1,0	5,8	6,7
Amica	0,4	0,4	5,6	5,9
Maksimum	3,5	3,5	22,6	25,0
Minimum	0,4	0,4	5,6	5,9
Ortalama	1,4	1,4	10,7	11,5
<b>Medyan</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>9,9</b>	<b>9,1</b>

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

FD/Satışlar Çarpanına Göre Özsermaye Değeri (mn, TL)	Son 12 Ay	2020T
<b>Satışlar</b>	<b>567</b>	<b>604</b>
<b>Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı Medyanı</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,0x</b>
<b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri</b>	<b>703</b>	<b>590</b>
<b>Net Borç (-)</b>	<b>62</b>	<b>62</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>641</b>	<b>529</b>
<b>Ortalama Özsermaye Değeri</b>		<b>585</b>

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Son 12 aylık finansallar ve 2020 yılsonu tahmini FD/Satışlar çarpanlarıyla elde edilen rakamların ortalaması alınarak TL585mn özsermaye değeri hesaplanmıştır

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri (mn, TL)	Son 12 Ay	2020T
<b>FAVÖK</b>	<b>81</b>	<b>82</b>
<b>Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Medyanı</b>	<b>9,9x</b>	<b>9,1x</b>
<b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri</b>	<b>798</b>	<b>738</b>
<b>Net Borç (-)</b>	<b>62</b>	<b>62</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>	<b>737</b>	<b>676</b>
<b>Ortalama Özsermaye Değeri</b>		<b>706</b>

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Son 12 aylık finansallar ve 2020 yılsonu tahmini FD/FAVÖK çarpanlarıyla elde edilen rakamların ortalaması alınarak TL706mn özsermaye değeri hesaplanmıştır

Piyasa Çarpanları Özet (mn, TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri (mn, TL)	Ağırlık	Özsermaye Değeri (mn, TL)
<b>Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı Yöntemi</b>	<b>585</b>	<b>50%</b>	<b>292</b>
<b>Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi</b>	<b>706</b>	<b>50%</b>	<b>353</b>
<b>Özsermaye Değeri</b>			<b>646</b>

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Her iki çarpan analizinden elde edilen değerler eşit ağırlıklandırılarak TL646mn özsermaye değerine ulaşılmıştır.

**İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine ilişkin;**

- İndirgenmiş nakit akımı analizinde şirketin 2021 – 2030 yılları arasındaki gelir projeksiyonu kullanılmıştır.

İNA Tablosu (mn, TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T
Net Satışlar	712	864	1.043	1.246	1.477	1.714	1.957	2.199	2.432	2.653
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
(-) Net İşletme Sermayesi Artışı	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
İndirgenme Oranı (AOSM)	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%	16,2%
SNA'nın Bugünkü Değeri	17	16	17	21	24	29	32	34	35	36
İndirgenmiş Nakit Akımları Toplamı	261									
Terminal Büyüme Oranı	6,0%									
Terminal Değer	1.661									
Terminal Değerin Bugünkü Değeri	371									
Firma Değeri	632									
Net Borç	62									
Özsermaye Değeri	570									

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Satışların 2021 – 2024 yılları arasında yıllık ortalama %21 oranında artması beklenmektedir.
- FAVÖK marjının projeksiyon dönemi boyunca kademeli olarak artarak %13,2 seviyesine yerleşmesi beklenmektedir.
- Yatırım harcamalarının satışa oranının %2,5'den bir miktar azalarak %2,3 seviyesine gerilemesi beklenmektedir.
- Çalışma sermayesi gün sayısının projeksiyon süresi boyunca 95 (Net Çalışma Sermayesi / Satışlar: %32,5) seviyesinde gerçekleşmesi tahmin edilmektedir.

Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti	Son 12 Ay
Risksiz Getiri Oranı	12,5%
Hisse Senedi Risk Primi	5,5%
Beta	1,00
Borç / (Borç + Özkaynaklar)	35,0%
Vergi Oranı	20,0%
Sermaye Maliyeti	18,0%
Borç Maliyeti (Vergi Öncesi)	16,0%
AOSM	16,2%

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Yapılan İNA çalışmasında risksiz getiri oranı %12,5, terminal büyüme oranı %6 ve Beta kat sayısı 1,0x olarak hesaplamaya dahil edilmiş olup, %16,2 ağırlıklandırılmış ortalama sermaye maliyeti hesaplanmıştır.
- Böylelikle, İNA çalışması sonucunda TL570mn özsermaye değeri bulunmuştur.

### Değerleme Sonucu;

Değerleme Yöntemleri	Hesaplanan Özsermaye Değeri (mn, TL)	Ağırlık	Özsermaye Katkısı (mn, TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	570	50%	285
Piyasa Çarpan Analizi	646	50%	323
<i>Benzer Şirketler FD / Satışlar Çarpanı Yöntemi</i>	585		
<i>Benzer Şirketler FD / FAVÖK Çarpanı Yöntemi</i>	706		
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>			<b>607,9</b>

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- Yapılan değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımı ve piyasa çarpanı analizi eşit oranda kullanılmış olup TL607,9mn özsermaye değeri hesaplanmıştır.

(mn, TL)	Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	32,2
Halka Arz Öncesi Hesaplanan Özsermaye Değeri	607,9
Halka Arz İskonto Oranları	17,9%      9,9%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değerleri	499,3      547,6
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay) (Taban - Tavan)	15,50      17,00

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

- TL607,9mn olarak hesaplanan özsermaye değerine %17,9 ve %9,9 halka arz iskontosu uygulanarak TL15,50 ve TL17,00 taban ve tavan hisse fiyatı elde edilmiştir.



#### 4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerin yeterli olduğu düşünülmektedir. Halka arz fiyatı, değerlendirme sonucuna göre %17,9 ve %9,9 oranında iskontoludur. Bu rakamlar halka arz iskontosu olarak makul kabul edilebilir. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında belirlenen halka arz fiyatının makul olduğu düşünülmektedir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- İndirgenmiş Nakit Akımı projeksiyonunda satış büyümesi tahminlerini daha açıklayıcı kılmaya adına kullanılan enflasyon ve hacim büyüme beklentisinin paylaşılması değerlemenin anlaşılabilirliği açısından daha olumlu olacaktır.
- Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinde 1,0x olarak kullanılan Beta katsayısı yurtiçinde, benzer iş kollarında faaliyet gösteren şirketlerin Beta katsayısının medyanı şeklinde alınması değerlendirme adına daha uygun olabilir.
- Pazar Yaklaşımı Analizinde FD / Satışlar ve FD / FAVÖK çarpanlarının yanı sıra F/K ve PD / DD gibi diğer çarpanlara da yer verilmesi yapılan çalışmayı zenginleştirebilir.

**UYARI NOTU**

Bu rapor, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest"), bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir.

Raporda yapılan yorumlar sadece QNB Finansinvest'in görüşünü yansıtmakta olup, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir ve yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. QNB Finansinvest ve QNB Finansinvest çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Ayrıca, QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Bunlara ilaveten, QNB Finansinvest raporların internet üzerinden veya e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.