



“Fiyat Tespit Raporuna” İlişkin Değerlendirme Raporu

06/05/2014

Lider Faktoring A.Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/143 sayılı ilke kararına dayanılarak Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Tacirler Yatırım'ın konsorsiyum eş lideri olarak hazırladığı Lider Faktoring A.Ş. ("Lider Faktoring", "Şirket") halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibariyle analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Lider Faktoring'in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Tutar	4.500.000 TL
Halka Arz Fiyatı	3,00 TL
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	30.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	30.000.000 TL
Halka Arz Yapısı & Halka Arz Oranı	Ortak Satışı - %15
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri (TL)	90 mn TL
Halka Arz Fiyat İstikrarı	30 gün boyunca (Halka arz edilecek paylardan toplam 1.050.000 TL nominal değerdeki kısmının satışından elde edilecek hasılat kullanılacaktır)
Tahsisat Oranları	%80-Yurt içi bireysel yatırımcı %20-Yurt içi Kurumsal
Halka Arz Taahhüdü	365 gün boyunca ilave pay satmama taahhüdü (Ancak, VII-128.1 sayılı Tebliğ 9.Maddesi kapsamında toplam nominal değeri 1.125.000 TL olan paylar satışa hazır bekletilecektir)

Ortak Adı/Ünvanı	HALKA ARZ ÖNCESİ		HALKA ARZ SONRASI	
	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı (%)
Yuda Elenkave	11.985.000	39,95	7.485.000	24,95%
Nedim Menda	10.455.000	34,85	10.455.000	34,85%
Jak Sucuz	3.060.000	10,20	3.060.000	10,20%
Raşel Elenkave	1.530.000	5,10	1.530.000	5,10%
Credit Suisse Investments (Nederland) B.V.	2.970.000	9,90	2.970.000	9,90%
Halka Açık	-	-	4.500.000	15,00%
Toplam	30.000.000	100,00%	30.000.000	100,00%

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket 20 Eylül 1992 yılında Şetat Faktoring Hizmetleri A.Ş. unvanıyla sınıai ve ticari şirketlere faktöring hizmeti sunmak amacıyla kurulmuştur. 2002 yılında Şetat Faktoring Hizmetleri A.Ş. Şirket'in mevcut hakim ortakları tarafından satın alınmış ve Şirket'in unvanı 12 Haziran 2002 tarihinde Lider Faktoring Hizmetler A.Ş., 1 Temmuz 2013 tarihinde ise Lider Faktoring A.Ş. olarak değiştirilmiştir. 2013 sonu itibarıyla şirket 26 şube ve 176 personele sahip olan şirketin genel müdürlüğü Esentepe, İstanbul'dadır.

2008 yılında Şirket'in %9,90 oranında hissesi Credit Suisse Investments(Nederland) B.V. tarafından satın alınmıştır.

Şirket payları A,B ve C Grubu olarak üçe ayrılmış olup tamamı ödenmiş olan 50.000 TL'ye tekabül eden 50.000 adedi A Grubu, 26.980.000 TL'ye tekabül eden 26.980.000 adedi B Grubu ve 2.970.000'ye tekabül eden 2.970.000 adedi C grubudur. 31.12.2013 tarihi itibarıyla şirketin çıkarılmış sermayesi 30.000.000 TL'dir. Aile üyeleri tüm A grubu paylara sahiptir. Yönetim Kurulu üyelerinin en az yarısından bir fazlasının A Grubu pay sahipleri arasından veya A Grubu pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından genel kurulda seçilmesi zorunludur. B Grubu pay sahipleri, her adi paydaşın sahip olduğu hakların yanı sıra, temettü dağıtımlarında ekonomik haklara ve pay ihracı yapıldığı halde öncelikli satın alma hakkına sahiptir. Credit Suisse ise C grubu paya sahiptir. Esas sözleşmenin 13.maddesinde sıralanmış durumlar için paydaşların tamamının bu toplantıda mevcudiyeti ve olumlu oy kullanması gerekmektedir. Bu durumlar arasında bulunanlar: (a) şirketin satışı, birleşmesi; (b) şirketin tasfiyesi ve (c) şirketin kayıtlı sermaye tavanının yenilenmesidir.

Şirket yurtiçi faktoring hizmeti sunmakta olup, şirketin gelirleri faktoring alacaklarından alınan faiz, ücret ve komisyonlarından oluşmaktadır. Şirket ağırlıklı olarak Türkiye'deki küçük ve orta büyüklükteki üretim şirketleri ile faktoring işlemleri gerçekleştirmektedir. Şirket kredi risk yönetimi kapsamında kredi portföyü sektörel, coğrafi, müşteri ve keşideci bazında çeşitlendirmiştir: Şirket ağırlıklı olarak TL üzerinden işlem yapmaktadır.

Şirket 2010 yılından bu yana 230 milyon TL nominal tutarlı tahvil ihracı gerçekleştirmiş olup, bunun 140 milyon TL'lik kısmı itfa olmuştur. 90 milyon TL mevcut borçlanma aracı stoku bulunan Şirket, ayrıca 70 milyon TL'ye kadar tahvil ihracı için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ihraç belgesi almış, bu kapsamda da iki tertipte 30 milyon TL'lik tahvil ve bono ihracı gerçekleştirmiştir.

Finansal Kurumlar Birliği üyesi bağımsız faktöring şirketleri arasında (Banka faktoring şirketleri hariç) toplam faktoring cirosuna göre %5,9'luk pazar payı ile Şirket 3. Sırada yer almaktadır. Bütün birlik üyeleri arasında toplam faktoring cirosu pazar payı %2,75 olup 9. Sırada yer almaktadır. Şirketin 2013 yılsonu itibarıyla 611 Milyon TL aktif büyüklüğe ve 98 Milyon TL özkaynağı bulunmaktadır.

Şirketin faktoring alacakları 2013 yılında yıllık %6 daralmıştır, takipteki faktoring alacakları ise %6,9 artmıştır. Şirketin 2013 yıl sonu itibarıyla takipteki faktoring alacakları oranı %3,5'dir. Şirketin 2013 yıl sonu net karı 7,5mn TL iken 2012 yıl sonu net karı ise 12.3mn TL'dir.

3. Finansal Tablolar

BİLANÇO (TL)	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	17.184	11.232	2.858
Bankalar	912.97	942.586	17.646.386
Faktoring Alacakları	584.146.754	621.502.320	466.061.322
Takipteki Alacaklar	35	-	-
Maddi Duran Varlıklar	22.630.548	16.415.316	15.942.810
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	130.094	177.279	150.074
Ertelenmiş Vergi	2.048.498	2.313.814	-
Diğer	1.574.554	3.495.989	1.018.027
TOPLAM VARLIKLAR	611.460.637	644.858.536	500.821.477

Kaynaklar			
Finansal Borçları	399.389.563	405.458.533	379.162.090
Faktoring Borçları	580.145	1.002.509	422.15
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	18.983.251	-	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	91.003.692	149.069.326	47.736.603
Diğer Borçlar	592.569	366.059	443.067
Diğer Yabancı Kaynaklar	21.925	40.833	-
Borç ve Gider Karşılıkları	1.672.020	1.798.679	1.450.091
Diğer	1.510.049	3.240.202	2.572.746
Borç Kaynaklar	513.753.214	560.976.141	431.786.747
Ödenmiş Sermaye	30.000.000	30.000.000	30.000.000
Sermaye Yedekleri	18.626.362	12.350.666	9.824.200
Kar Yedekleri	41.531.729	4.154.587	3.558.812
Kar veya Zarar	7.549.332	37.377.142	25.651.718
Özkaynaklar	97.707.423	83.882.395	69.034.730
TOPLAM KAYNAKLAR	611.460.637	644.858.536	500.821.477

GELİR TABLOSU (milyon TL)	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2011
Faktoring Gelirleri	96.226.856	113.359.455	77.158.352
Esas Faaliyet Giderleri (-)	27.452.526	27.506.196	22.468.784
Diğer Faaliyet Gelirleri	9.269.390	6.316.676	2.944.097
Finansman Giderleri (-)	58.757.050	63.137.817	40.714.786
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar (-)	8.237.432	13.352.409	4.468.687
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	2.180.932	176.344	597.64
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi K/Z	8.868.306	15.503.365	11.852.552
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı (-)	1.318.974	3.182.166	2.402.904
Net Kar	7.549.332	12.321.199	9.449.648


İBRAHİM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

4. Değerleme Hakkında Görüş

Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan "Lider Faktoring Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. Fiyat tespit raporunda İNA'nın %33,33, Fiyat/Kazanç oranının %33,33 ve Piyasa Değeri/Defter Değeri oranının %33,33 ağırlıkla kullanılmasını uygun bulmaktayız. Daha sonra bulunan bu değere %18 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz değeri 3 TL olarak bulunmuştur.

İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş nakit akımları yönteminde risksiz faiz oranı %12 olarak hesaplanırken, piyasa risk primi %6,5 ve beta 0,82 olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplama göre ortaya çıkan %18,31 ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini makul buluyoruz. Ancak raporda yapılan varsayımlarla ilgili belirtmek istediğimiz noktalar;

1. Nihai büyüme oranı olarak kullanılan %2 oranını muhafazakar bulmakla birlikte, 2014 yılı için kullanılan faktoring işlem hacminin %6 ve sonraki yıllarda %10 artış beklentisinin iyimser senaryoya uygun olduğunu düşünüyoruz.
2. Şirket'in 2014-2018 arası faktoring alacaklarında sırasıyla %29,0, %1,6, %18,3, %3,0 ve %16,8 seviyesinde bir artış öngörülmüştür, 2013 yılında faktoring alacakları bir önceki yıla göre %6 daralmıştır. Şirketin 2014 ve sonrasında büyüme rakamları değerlendirilmede aşağı yönlü riskler oluşturabilir, aktif kalitesini de etkileyebilir.

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Şirket değerlemesinde %33,33 oranında sektör F/K çarpanı ve %33,33 oranında sektör PD/DD çarpanı kullanılmıştır. Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde sektör çarpanı olarak Borsa İstanbul'da işlem gören Garanti Faktoring Hizmetleri A.Ş. (GARFA) ve Creditwest Faktoring A.Ş. (CRDFA) şirketlerinin çarpanları piyasa değerleriyle ağırlıklandırılarak sektör çarpanları hesaplanmıştır. Şirket fiyat tespit raporunda sektör F/K çarpanına göre 59,42 milyon TL piyasa değerine ve sektör PD/DD çarpanına göre ise 113,40 milyon TL piyasa değerine işaret etmektedir. Yeterli sayıda ve benzer şirket bulunmamasından dolayı değerlemeye yurtdışı şirketlerin çarpanlarının da eklenmesinin daha sağlıklı olacağını düşünüyoruz.

Sonuç

Lider Faktoring A.Ş. için Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda İNA Yöntemi Ağırlığı %33,33, Piyasa Çarpanları Yöntemi %66,6 ağırlığı ile uygulanmış ve şirketin ortalama değeri 109.8 milyon TL olarak hesaplanırken, pay başı değeri 3.66 TL olarak hesaplanmıştır. Gerek indirgenmiş nakit akımları bölümünde irdelenen büyüme ve kar beklentileri gerekse piyasa çarpanları bölümünde irdelenen benzer şirket yaklaşımının zenginleştirilmesi gibi noktaların Lider Faktoring'in değerlemesini etkileyebilecek hususlar olduğunu belirtmek isteriz.