

## Lider Faktoring

### Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Analist Raporu

*Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Lider Faktoring A.Ş.'nin 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.*

#### Lider Faktoring Hakkında Özet Bilgi

Lider Faktoring A.Ş. faaliyetlerinin tamamını 26 şube ile Türkiye'de sürdüren bir faktoring şirketidir. Şirket'in gelirleri faktoring alacaklarından alınan faiz, ücret ve komisyonlardan oluşmaktadır.

Lider Faktoring ağırlıklı olarak Türkiye'deki küçük ve orta büyüklükteki üretim şirketleri ile faktoring işlemleri gerçekleştirmektedir. Lider Faktoring sadece kabili rücu faktoring yapmaktadır.

2008 yılında Lider Faktoring A.Ş.'nin %9,90 oranında hissesi Credit Suisse Investments (Nederland) B.V. tarafından satın alınmıştır.

Lider Faktoring işlem hacmini 2013 yılında yıllık %5,2 artırarak 2,1 milyar TL'ye çıkarmıştır. Şirket, Finansal Kurumlar Birliği'nin açıkladığı sonuçlara göre, yurtiçi işlem hacmi açısından, 2013 yılsonu verilerine göre tüm banka dışı faktoring şirketleri arasında 3. sırada ve tüm faktoring şirketleri arasında da 9. sırada bulunmaktadır.

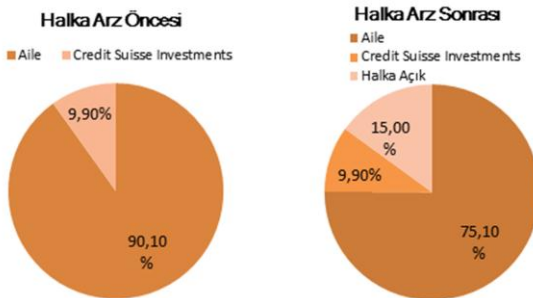
Lider Faktoring'in 31.12.2013 tarihi itibari ile toplam bilanço büyüklüğü 611 milyon TL; bu büyüklüğün 584 milyon TL tutarı faktoring alacakları olup özkaynakları 98 milyon TL'dir. Lider Faktoring'in bilanço yapısında aktiflerin %95'inden fazlası faktoring alacaklarıdır.

#### Halka Arz Bilgileri

|  |  |
|--|--|
| <b>Halka Arz Tarihi</b>                | : Mayıs 2014   |
| <b>Halka Arz Fiyatı</b>                | : 3,00 TL  |
| <b>Halka Arz Yöntemi</b>               | : Bakiyeye Yüklenim& Talep Toplama   |
| <b>Halka Arz Şekli</b>                 | : Ortak Satışı   |
| <b>Sermaye</b>                         | : 30.000.000 TL  |
| <b>Toplam Halka Arz (nominal)</b>      | : 4.500.000 TL   |
| <b>Halka Açılma Oranı</b>              | : 15,0%  |
| <b>Halka Arz Büyüklüğü</b>             | : 13.500.000 TL  |
| <b>Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri</b> | : 90.000.000 TL  |
| <b>İşlem Göreceği Pazar</b>            | : BIST İkinci Ulusal Pazar   |
| <b>Tahsisat Grupları</b>               | : Yurt İçi Bireysel: %80<br>Yurt İçi Kurumsal: %20   |
| <b>Satmama Kararı</b>                  | : Şirket ve Ortaklar için 365 gün*   |
| <b>Fiyat İstikrarı</b>                 | : Halka arz edilecek paylardan toplam 1,050,000 TL nominal değerli kısmı, 30 gün süreyle süreyle Fiyat istikrarı işlemleri için kullanılacaktır. |

(\* Ancak VII-128.1 sayılı Tebliğ 9. Maddesi kapsamında toplam nominal değeri 1.125.000 TL olan paylar satışa hazır bekletilecektir.

#### Hissedarlık Yapısı



#### Özet Finansallar

|                               | 2011    | 2012    | 2013    |
|-------------------------------|---------|---------|---------|
| Aktifler('000 TL)             | 500.821 | 644.859 | 611.461 |
| Faktoring Alacakları('000 TL) | 466.061 | 621.502 | 584.147 |
| Özkaynaklar('000 TL)          | 69.035  | 83.882  | 97.707  |
| Kaldıraç Oranı*               | 7,3x    | 7,7x    | 6,3x    |
| Brüt Kar/Zarar('000 TL)       | 36.444  | 50.222  | 37.470  |
| Net Kar/Zarar('000 TL)        | 9.450   | 12.321  | 7.549   |
| Gider/Gelir Oranı             | 61,6%   | 53,9%   | 72,6%   |
| Ayrılan Karşılıklar Oranı     | 0,40%   | 1,20%   | 0,20%   |
| Ort. Aktif Karlılığı          | 2,2%    | 2,2%    | 1,2%    |
| Ort. Özsermaye Karlılığı      | 15,1%   | 16,1%   | 8,3%    |

\* Kaldıraç Oranı: Toplam Aktifler/Özkaynaklar

## Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Lider Faktoring A.Ş. için yapılan değerlendirme çalışması sonucunda %18 halka arz iskontosu sonrasında 3,00 TL halka arz fiyatı belirlenmiştir. Fiyat tespitinde indirgenmiş nakit akımları (INA) ve piyasa çarpanları yöntemleri (Piyasa Değeri/Defter Değeri ve Fiyat/Kazanç çarpanları) kullanılmıştır. Bu yöntemler eşit olarak ağırlıklandırılarak (%33,3 nispetinde) özkaynak değeri iskonto öncesinde 109,76 milyon TL olarak tespit edilmiştir.

Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında İNA yöntemine göre 156,47 milyon TL özkaynak değeri belirlenmiştir. İNA yönteminde 2014-2018 yılı mali tablolarına ilişkin TL bazında projeksiyonlar kullanılmış olup, özkaynak maliyeti %17,33 ve nihai büyüme oranı %2,0 olarak alınmıştır. Özkaynak maliyeti hesaplanırken; risksiz faiz oranı %12,0, beta 0,82 ve piyasa risk primi ise %6,5 olarak kabul edilmiştir. Faktoring işlem hacminin 2014 yılı için %6,0, sonraki yıllar için %10 artacağı varsayılmıştır.

Öte yandan, piyasa çarpanları yönteminde Borsa İstanbul'da işlem gören Garanti Faktoring A.Ş. (GARFA) ve Creditwest Faktoring A.Ş. (CRDFA) şirketlerinin Fiyat /Kazanç ve Piyasa Değeri/ Defter Değeri çarpanları kullanılmıştır. Değerlemede kullanılan çarpanlar 14.04.2014 itibarıyla güncel olup, Şirket'in 2013 yıl sonu net kar ve özkaynakları dikkate alınmıştır. Şirket için Fiyat /Kazanç çarpanına göre 59,4 milyon TL, Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanına göre 113,4 milyon TL değer tespit edilmiştir.

## Görüş

Piyasa çarpanları yönteminde halka açık iki faktoring şirketinin çarpanlarına yer verilmiş olması nedeniyle alternatif bir bakış açısıyla Borsa İstanbul tarafından yayınlanan 29.04.2014 tarihli değerlendirme verileri göz önünde bulundurularak mali kuruluşlar için hesaplanan ortalama F/K (9,09x) ve PD/DD (1,09x) çarpanları tarafımızdan kullanılmış ve Şirket için sırasıyla 68,6 milyon TL ve 106,3 milyon TL özkaynak değeri tespit edilmiştir. Bu bilgiler ışığında Fiyat Tespit Raporunda Lider Faktoring için tespit edilen değerlerin tarafımızdan hesaplanan özkaynak değerlerine yakın hatta bir miktar altında olduğu göz önünde bulundurularak piyasa çarpanları analizinin sonuçlarını makul buluyoruz.

İNA analizinde 2014 yılı için tahmin edilen %47'lik faiz ve komisyon gelirleri büyümesini bir miktar iyimser bulmakla birlikte özkaynak maliyeti hesaplamasında kullanılan piyasa risk priminin ve risksiz faiz oranının bir miktar muhafazakar olduğunu düşünmekteyiz.

Şirket için yaptığımız alternatif "Özsermaye Artık Getiri Modeli" yöntemi sonucunda hisse başına 3,43 TL fiyat tespit edilmiştir. Bu da mevcut halka arz fiyatına göre %12 iskontoya işaret etmektedir. (Analiz kapsamında 2014-2018 yılı için fiyat tespit raporunda yer alan net kar tahminleri kullanılmış olup, özkaynak maliyeti %16,1, 2018'ten sonrası için nihai büyüme oranı %2,0 olarak alınmıştır.)

## Sonuç

Sonuç olarak; Lider Faktoring için yapılan değerlendirme metodolojisi sonucunda tespit edilen hisse başına 3,00 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.

**Lider Faktoring**
**Finansal Tablolar**

| <b>Bilanço (TL)</b>                | <b>2011</b>        | <b>2012</b>        | <b>2013</b>        |
|------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Aktifler</b>                    |                    |                    |                    |
| Nakit Değerleri                    | 2.858              | 11.232             | 17.184             |
| Bankalar                           | 17.646.386         | 942.586            | 912.970            |
| Faktoring Alacakları               | 466.061.322        | 621.502.320        | 584.146.754        |
| Diğer Alacaklar                    | 87.585             | 2.621.005          | 761.766            |
| Takipteki Alacaklar                | 0                  | 0                  | 35                 |
| Maddi Duran Varlıklar              | 15.942.810         | 16.415.316         | 22.630.548         |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar      | 150.074            | 177.279            | 130.094            |
| Peşin Ödenmiş Giderler             | 122.142            | 134.625            | 186.202            |
| Ertelenen Vergi Varlıkları         | 0                  | 2.313.814          | 2.408.498          |
| Diğer Aktifler                     | 808.300            | 740.359            | 266.586            |
| <b>Toplam Aktifler</b>             | <b>500.821.477</b> | <b>644.858.536</b> | <b>611.460.637</b> |
| <b>Pasifler</b>                    |                    |                    |                    |
| Alınan Krediler                    | 379.162.090        | 405.458.533        | 399.389.563        |
| Faktoring Borçları                 | 422.150            | 1.002.509          | 580.145            |
| Kiralama İşlemlerden Borçlar       | 0                  | 0                  | 18.983.251         |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler      | 47.736.603         | 149.069.326        | 91.003.692         |
| Diğer Borçlar                      | 443.067            | 366.059            | 592.569            |
| Diğer Yabancı Kaynaklar            | 0                  | 40.833             | 21.925             |
| Borç ve Gider Karşılıkları         | 1.450.091          | 1.798.679          | 1.672.020          |
| Diğer                              | 2.572.746          | 3.240.202          | 1.510.049          |
| <b>Özkaynaklar</b>                 | <b>69.034.730</b>  | <b>83.882.395</b>  | <b>97.707.423</b>  |
| Sermaye                            | 30.000.000         | 30.000.000         | 30.000.000         |
| Diğer Kapsamlı Gelir veya Giderler | 9.824.200          | 12.350.666         | 18.626.362         |
| Kar Yedekleri                      | 3.558.812          | 4.154.587          | 41.531.729         |
| Dönem Karı veya Zararı             | 25.651.718         | 37.377.142         | 7.549.332          |
| <b>Toplam Pasifler</b>             | <b>500.821.477</b> | <b>644.858.536</b> | <b>611.460.637</b> |

| <b>Gelir Tablosu (TL)</b>                         | <b>2011</b>      | <b>2012</b>       | <b>2013</b>      |
|---|------------------|-------------------|------------------|
| Faktoring Gelirleri                               | 77.158.352       | 113.359.455       | 96.226.856       |
| Finansman Giderleri (-)                           | 40.714.786       | 63.137.817        | 58.757.050       |
| Brüt Kar/Zarar                                    | 36.443.566       | 50.221.638        | 37.469.806       |
| Esas Faaliyet Giderleri (-)                       | 22.468.784       | 27.506.196        | 27.452.526       |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                          | 2.944.097        | 6.316.676         | 9.269.390        |
| Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar(-)  | 4.468.687        | 13.352.409        | 8.237.432        |
| Diğer Faaliyet Giderleri (-)                      | 597.640          | 176.344           | 2.180.932        |
| Net Faaliyet Karı veya Zararı                     | 11.852.552       | 15.503.365        | 8.868.306        |
| Vergi Karşılığı(-)                                | 2.402.904        | 3.182.166         | 1.318.974        |
| <b>Net Dönem Karı/Zararı</b>                      | <b>9.449.648</b> | <b>12.321.199</b> | <b>7.549.332</b> |
| Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı             | 0                | 0                 | 0                |
| <b>Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı</b> | <b>9.449.648</b> | <b>12.321.199</b> | <b>7.549.332</b> |

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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.