

GALATA YATIRIM A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
LİDER FAKTORİNG A.Ş.

10-06-2014

“LİDER FAKTORİNG A.Ş.”
Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU

İş bu rapor, Galata Yatırım A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Tacirler Yatırım) ’nin hazırladığı Lider Faktoring A.Ş. (Lider Faktoring, Şirket) için hazırlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’ nda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır. Yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

A- ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

1. Faaliyet Konusu hakkında

Fiyat Tespit Raporu’ nda, Lider Faktoring’in Şirket Profili, halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı, faaliyet konusu ve sektördeki konumu, Pazarlama organizasyonu, İş modeli konularında yapılan açıklamalar genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edilmiştir.

2. Mali Tablolar hakkında

Rapor’ un ekinde yer verilen 2011, 2012 ve 2013 yılsonu dönemlerine ait bilanço ve gelir tabloları açık ve kapsamlıdır.

3. Halka Arz Gelirinin kullanım yerleri hakkında

Halka arz “ortak satışı” şeklinde yapılacağı için Şirket’ in halka arzdan elde edeceği herhangi bir kaynak bulunmamaktadır. Bu husus Fiyat Tespit Raporu’ nun 7. Sayfasında açık şekilde ifade edilmiştir.



GALATA YATIRIM A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
LİDER FAKTORİNG A.Ş.

B- DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN BİLGİLER

Değerleme Metodolojisi

Tacirler Yatırım, Lider Faktoring’in halka arzında birim hisse için 3 TL fiyat belirlemiş olup, yayımlanmış olan fiyat tespit raporuna göre Şirket’ in değerlemesinde, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Piyasa Çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. Değerleme metodolojisi, aşağıda yer alan değerlendirme yöntemleri için ayrı ayrı ve açık bir şekilde ifade edilmiştir. Raporun 10. Sayfasında yöntemlerin verdiği değerler ve hesaplamadaki ağırlıkları tablo halinde belirtilmiştir.

A- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi	(Ağırlık % 33,3)
B- Piyasa Çarpanları Yöntemi (F/K oranına göre)	(Ağırlık % 33,3)
C- Piyasa Çarpanları Yöntemi (PD/DD oranına göre)	(Ağırlık % 33,3)

C - DEĞERLEME ÇALIŞMASI

1- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

- ✓ Varsayımlar, yıllar itibariyle açık olarak belirtilmiştir.
- ✓ Özkaynak maliyeti hesaplamasında kullanılan Risksiz getiri oranının % 12 olarak kullanılmasını, faizlerin son dönemde düşüş trendine girmesi nedeniyle olumlu buluyoruz. Yine % 18,5 olarak kabul edilen borçlanma maliyeti ve % 6,5 olan piyasa risk primini değerlendirme açısından pozitif algılıyoruz. Sonuç olarak % 17,33 olarak hesaplanan Özkaynak Maliyeti rakamını ve % 2 olarak kabul edilen terminal büyüme rakamını makul hatta muhafazakar buluyoruz.
- ✓ Rapor’da, Faktoring işlem hacminin 2014 yılı için %6 sonraki yıllar için %10 artacağı varsayılmıştır. Sektörünün mevcut büyüklüğü dikkate alındığında bu büyüme öngörüsünü makul buluyoruz.
- ✓ 2013 yılında TL’ nin hızlı değer kaybı nedeniyle, şirket bilançosu bir miktar olumsuz etkilenmiştir. Bunun sonucu olarak gelirler, faaliyet karı ve net kar rakamları 2012 yılının gerisinde kalmıştır. Raporda 2014 yılında bu olumsuzluğun atlatılacağı ve vergi öncesi karda 2013’ e göre % 120’ lik artış olacağı öngörülmüştür. Bu her ne kadar iddialı bir hedef gibi görünse de, 2012 yılı faaliyet karı göz önüne alındığında aynı zamanda ulaşılabilir gözükmektedir. Burada 2013 yılındaki kur etkisinin makul bir açıklama olduğunu düşünüyoruz. 2015 – 2018 arasında ise öngörülen vergi öncesi kar artışı yıllık % 13 – 25 arasında daha makul tutulmuştur.



GALATA YATIRIM A.Ş.

Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU

LİDER FAKTORİNG A.Ş.

2- Piyasa Çarpanları Yöntemi

Piyasa çarpanları yöntemi için BİST’te işlem gören Creditwest Faktoring A.Ş. ve Garanti Faktoring A.Ş. şirketlerinin çarpanları kullanılmıştır. Çalışmada banka ve finans şirketlerinin değerlemesinde yaygın olarak kullanılan F/K ve PD/DD oranlarının kullanılmasını Şirket’ in faaliyet gösterdiği sektör gereği makul buluyoruz. Ancak, karşılaştırılabilir şirket sayısının az olması yöntemin etkinliğini azaltmış olabilir. Burada yurtdışı benzer şirket rasyoları da kullanılarak yöntemin güvenilirliği artırılabilirdi. Ancak yine de sonuç olarak baz alınan rasyoların makul olduğunu düşünüyoruz. Piyasa çarpanları yönteminde uygulanan varsayımlar, hesaplamalar ve ağırlıklandırmalar genel bir değerlendirme yapmaya yetecek ölçüde açık bir şekilde ifade edilmiştir.

D- SONUÇ

Fiyat Tespit Raporu’nun içeriğine ilişkin değerlendirmelerimizi raporun A bölümünde, Şirket değerini hesaplamada kullanılan İNA ve Çarpan analizi yöntemlerine ilişkin görüşlerimizi raporun C bölümünde belirttik. Fiyat Tespit Raporu’ nda Şirket için 109,8 milyon TL piyasa değeri hesaplanmış ve buna % 18 iskonto uygulanarak 90 milyon TL halka arz piyasa değeri öngörülmüştür. Sonuç olarak, öngörülen bu değer üzerinden 3 TL olarak belirlenen birim halka arz fiyatını ve % 18 olarak belirlenen halka arz iskontosunu makul buluyoruz.

Bu yayında 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 tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan veri, bilgi ve grafikler Galata Yatırım A.Ş.’ nin güvenilirliğine inandığı kaynaklardan alınmış ve/veya üretilmiştir. Ancak bilgi, veri ve grafiklerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiş olup, Galata Yatırım A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve gösterilen tüm özen ve dikkate rağmen doğabilecek veri ve analist değerlendirme, ayırma, kaydetme vb. hatalarından dolayı sorumluluk üstlenmemektedir. Bu yayın , Galata Yatırım A.Ş. ’nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2006 Galata Yatırım A.Ş.



GALATA YATIRIM A.Ş.
Halka Arz “Fiyat Tespit Raporu” DEĞERLENDİRME RAPORU
LİDER FAKTORİNG A.Ş.

MERKEZ

Kılıçalipaşa Mahallesi Meclis-i Mebusan Caddesi, Dursun Han No:23 Kat:2, 34433 Salıpazarı Beyoğlu/
İst. Tel:+90 212 393 39 00 Faks: +90 212 293 10 10

CADDEBOSTAN

Bağdat Cd. Kantarcı Rıza Sok. Sarıca Apt. Kat 1 D 3 Erenköy- Kadıköy /İST.

Tel: +90 216 360 46 66 Fax: +90 216 360 63 83

FENERYOLU

Bağdat Cd. Ar Apt. No: 128 Kat:2 D:6 Feneryolu-Kadıköy/İstanbul

Tel: +90 216 348 16 54 Fax: +90 216 345 93 21

www.galatayatirim.com

Görüş ve önerileriniz için iletişim adresimiz; research@galatayatirim.com

