

**LİDER FAKTORİNG****Fiyat Tespit Raporu Görüşü**

Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Lider Faktoring A.Ş. için hazırlanmış olup 15 Nisan 2014 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir. Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22 Haziran 2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan VII-128.1 sayılı Pay Tebliği çerçevesinde hazırlanmıştır.

**Şirket Hakkında Özet Bilgi:**

Lider Faktoring A.Ş. ("Lider Faktoring" veya "Şirket") 2002 yılında mevcut A grubu hissedarlar tarafından 1992 yılında sanayi ve ticari şirketlere faktoring hizmeti sunmak üzere kurulan Şetat Faktoring A.Ş. satın alınarak kurulmuştur. Şirket Türkiye'deki küçük ve orta büyüklükteki üretim şirketleri ile faktoring işlemleri gerçekleştirmektedir. Lider Faktoring sadece kabili rücu faktoring yapmaktadır. Genel müdürlüğü İstanbul'da olan Şirket'in farklı şehirlerde 31.12.2013 itibarıyla toplam 26 şubesi bulunmaktadır. Faktoring şirketleri arasında Şirket, 2013 yılında aktif büyüklüğüne göre %2,8 pazar payı ile 9. sıradadır. Credit Suisse Investments 2008 yılında Şirket'e %9,9 oranında ortak olmuştur. Credit Suisse Şirket'e ayrıca kredi finansmanı da sağlamaktadır. Şirket risk yönetimi için çeşitli önlemler almaktadır. Hiçbir sektörden doğan faktoring alacaklarının toplam alacakların %20'sini geçmemesi, hiçbir müşteriden toplam alacakların özkaynakların %10'unu geçmemesi, hiçbir keşideciden toplam alacakların özkaynakların %4'ünü geçmemesi, özkaynaklar/toplam aktifler oranının %12'nin altına düşmemesi hedeflenmektedir. Şirket sadece TL alacakları faktör etmekte ve genellikle TL bazlı fonlama yapmaktadır.

**Halka Arz Hakkında Özet Bilgi:**

Şirket'in sermayesinde bulunan ve Yuda Elekave'ye ait paylar halka arz edilecek olup, halka arzda Lider Faktoring'e bir nakit girişi olmayacaktır. Halka arz edilen payların nominal değeri 4.500.000 TL olup, Şirket sermayesinin %15'ini oluşturmaktadır. Halka arzda ek satış düşünülmemektedir. Halka arzda tahsis grupları yurtiçi bireysel yatırımcılar için %80 ve yurtiçi kurumsal yatırımcılar için %20'dir. Payların BIST'te işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile fiyat istikrarı işlemi yapılması planlanmaktadır. Şirket ortakları 365 gün boyunca ilave pay satmama taahhüdü vermektedir. Şirket hisseleri BIST İkinci Ulusal Pazar'da işlem görecektir.

**Özet Halka Arz Bilgileri**

|                                      |                            |
|--------------------------------------|----------------------------|
| Halka Arz Fiyatı                     | 3,00 TL                    |
| BİST İşlem Kodu                      | LIDFA                      |
| Fiyat İstikrarı Sağlayıcı İşlem      | 30 Gün                     |
| Halka Açıklık Oranı                  | %15                        |
| Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dahil) | Ek satış planlanmamaktadır |
| Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri      | 90 mn TL                   |
| Halka Arz Büyüklüğü                  | 13,5 mn TL                 |
| Tahsisat Grupları                    |                            |
| Yurtiçi Bireysel                     | %80                        |
| Yurtiçi Kurumsal                     | %20                        |

**Tablo 1: Ortaklık Yapısı**

| Pay Sahibi                                 | Halka Arz Öncesi |         | Halka Arz Sonrası |         |
|--------------------------------------------|------------------|---------|-------------------|---------|
|                                            | Nominal Değer    | Oran    | Nominal Değer     | Oran    |
| 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 Sucaz                                  | 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                                 | -                | %0,00   | 4.500.000         | %15,00  |
| Toplam                                     | 30.000.000       | %100,00 | 30.000.000        | %100,00 |

Kaynak: Lider Faktoring Fiyat Tespit Raporu

## Değerleme Yöntemleri:

Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda aşağıdaki yöntemler kullanılmıştır:

- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi %33,33
- Piyasa Çarpanları Yöntemi
  - PD/DD (Piyasa Değeri / Defter Değeri) %33,33
  - F/K (Fiyat / Kazanç) %33,33

### İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi:

Fiyat Tespit Raporu'nda %12 risksiz getiri oranı, %6,5 piyasa risk primi, 0,82 Beta varsayımları ile %17,33 özkaynak maliyeti hesaplanmıştır. Şirketin ölçeğinin nispeten küçük olduğu dikkate alındığında, 0,82 Beta varsayımının düşük olduğunu, 1'in üzerinde bir Beta kullanmanın daha doğru bir yaklaşım olacağını düşünüyoruz. Buna karşın risksiz getiri oranının yüksek seçilmesi, özkaynak maliyetini bizce makul olan %17,3 seviyesine getirmiş.

Faktoring işlem hacminin 2014 yılında %6, sonraki yıllarda %10 büyüyeceği varsayılmıştır. Şirketin geçmiş performansına bakıldığında bu oranların ulaşılabilir olduğu görülse de, sektördeki gelişmeler bu büyüme rakamlarının yakalanmasına engel olabilir. Sektörde güçlü olan banka iştiraki faktoring şirketlerinin rekabeti artırması veya sektördeki büyümenin diğer finansman kaynaklarının yaygınlaşması sebebi ile beklentilerin altında kalması beklenen büyüme rakamlarına ulaşılmasını zorlaştıracaktır. Nihai büyüme oranı olarak alınan %2'nin muhafazakar bir tahmin olduğunu düşünüyoruz.

Ortalama özkaynak karlılığını 2013'deki %8,3 seviyesinden önümüzdeki yıllarda %15-16 aralığına çıkacağı öngörülmüştür. Faiz oranlarının beklenen seviyelerin altında kalması karlılıkta beklenen iyileşmenin önüne geçebilir.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 156 milyon TL şirket değeri hesaplanmıştır.

**Piyasa Çarpanları Yöntemi:**

Piyasa çarpanları yöntemi için BİST'te işlem gören Creditwest Faktoring A.Ş. ve Garanti Faktoring A.Ş. şirketlerinin çarpanları kullanılmıştır. F/K oranına göre 59 milyon TL, PD/DD oranına göre 113 milyon TL şirket değeri hesaplanmıştır. Karşılaştırılabilir şirket sayısının az olmasının piyasa çarpanları yönteminin etkinliğini azalttığını düşünsek de, daha düşük değer hesaplanan bu yöntemlerin değerlemeye dahil edilmesinin muhafazakar bir yaklaşım olduğunu düşünüyoruz.

**Değerleme Sonucu:**

Lider Faktoring A.Ş. için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda şirketin ortalama değeri 110 milyon TL olarak bulunmuştur. Buna göre hisse başı değer 3,66 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere %18 halka arz iskontosu uygulanarak hisse başı 3,00 TL halka arz fiyatı bulunmuştur. Bu fiyata ve Fiyat Tespit Raporu'ndaki varsayımlara göre Şirket'in 2014T F/K ve PD/DD çarpanları 5,7x ve 0,8x olacaktır. İNA yönteminde bazı varsayımların risk taşıdığını düşünmemize karşın, risksiz getiri oranının yüksek tutulmasının ve daha düşük değer bulunan piyasa çarpanları yönteminin ağırlıklı olarak kullanılmasının sonucu çıkan ortalama değer makul olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme açısından ana riskler; faiz oranlarındaki düşüş sonrası beklenen karlılık seviyesine ulaşamaması, büyüme rakamlarının tahminlerin gerisinde kalması ve aktif kalitesinde beklenenin üzerinde bozulma olmasıdır.

**Tablo 2: Değerleme Özeti (TL)**

| <b>Değerleme Yöntemi</b> | <b>Ağırlık</b> | <b>Değer</b> |
|--------------------------|----------------|--------------|
| İNA                      | %33,33         | 156.471.605  |
| F/K                      | %33,33         | 59.424.906   |
| PD/DD                    | %33,33         | 113.404.191  |
| Şirket Değeri            |                | 109.766.901  |
| Halka Arz İskontosu      |                | %18          |
| Halka Arz Değeri         |                | 90.000.000   |
| Hisse Başına Değer       |                | 3,00         |

**Tablo 3: Gelir Tablosu**

| <b>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                                      | 36.443.566       | 50.221.638        | 37.469.806       |
| 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)      |
| Vergi Öncesi Kar                              | 11.852.552       | 15.503.365        | 8.868.306        |
| Net Vergi Gideri                              | (2.402.904)      | (3.182.166)       | (1.318.974)      |
| <b>Net Dönem Karı</b>                         | <b>9.449.648</b> | <b>12.321.199</b> | <b>7.549.332</b> |

*Kaynak: Şirket*

**Tablo 4: Bilanço**

| <b>TL</b>                      | <b>2011</b>        | <b>2012</b>        | <b>2013</b>        |
|--------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri      | 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        |
| Takipteki Alacaklar            | -                  | -                  | 35                 |
| Maddi duran Varlıklar          | 15.942.810         | 16.415.316         | 22.630.548         |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar  | 150.074            | 177.279            | 130.094            |
| Diğer Aktifler                 | 1.018.027          | 5.809.807          | 3.623.052          |
| <b>Toplam Aktifler</b>         | <b>500.821.477</b> | <b>644.858.536</b> | <b>611.460.637</b> |
| Finansal Borçlar               | 379.162.090        | 405.458.533        | 399.389.563        |
| Faktoring Borçları             | 422.150            | 1.002.509          | 580.145            |
| Kiralama İşlemlerinden Borçlar | -                  | -                  | 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        | -                  | 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>Toplam Yükümlülükler</b>    | <b>431.786.747</b> | <b>560.976.141</b> | <b>513.753.214</b> |
| Ödenmiş Sermaye                | 30.000.000         | 30.000.000         | 30.000.000         |
| Sermaye Yedekleri              | 9.824.200          | 12.350.666         | 18.626.362         |
| Kar Yedekleri                  | 3.558.812          | 4.154.587          | 41.531.729         |
| Dönem Karı/ Zararı             | 25.651.718         | 37.377.142         | 7.549.332          |
| <b>Toplam Özkaynaklar</b>      | <b>69.034.730</b>  | <b>83.882.395</b>  | <b>97.707.423</b>  |
| <b>Toplam Pasifler</b>         | <b>500.821.477</b> | <b>644.858.536</b> | <b>611.460.637</b> |

Kaynak: Şirket

Bu rapor Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler 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. Raporda bulunan tavsiye ve yorumlar yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup kişisel görüşlere dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Raporda yer alan bilgiler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınarak doğrulukları ayrıca araştırılmadan sunulmuştur. Bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Buradaki analizlere dayanarak özellikle kaldıraç sistemi kullanan piyasalara yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapordaki bilgilerin ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından dolayı doğabilecek zararlardan Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan içerik, müşterilerin verilen stratejilerden kârlı çıkacağına ya da zararlarının limitli olacağına, Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından verilmiş sözü veya garantisi olarak kabul edilemez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.