

Lider Faktoring A.Ş.

HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29.Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Lider Faktoring A.Ş. Hakkında Bilgi

Lider Faktoring A.Ş., 1992 yılında Şetat Faktoring Hizmetleri A.Ş. unvanıyla yurt içi piyasalarda faktoring hizmeti vermek amacıyla kurulmuştur. 2002 yılında Şetat Faktoring hakim ortakları tarafından satın alınmasıyla şirketin adı Lider Faktoring Hizmetleri A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Credit Suisse Investments 2008 yılında Şirket'e %9,9 oranında ortak olmuştur. Şirketin aynı zamanda Credit Suisse Investment ile kredi ilişkisi de bulunmaktadır. 2013 yılında şirketin unvanı Lider Faktoring A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Genel Merkezi İstanbul'da bulunan şirkette 2013 yılsonu itibariyle 26 şubesinde 176 çalışanı ile hizmet vermektedir.

Lider Faktoring A.Ş., ilk kez 2009 yılında Fitch Ratings'den BBB+(Tur) kredi derecelendirme notu almış ve 2013 yılında notu A(Tur)'ya revize edilmiştir.

Lider Faktoring A.Ş. yurt içi faktoring hizmetleri vermekte olup faktoring alacaklarından alınan faiz, ücret ve komisyonlardan gelir elde etmektedir.

Ortaklık Yapısı

Lider Faktoring A.Ş. hisseleri 50.000 TL'ye tekabül eden A Grubu, 26.980.000 TL'ye tekabül eden B Grubu ve 2.970.000 TL'ye tekabül eden C Grubu olmak üzere ayrılmıştır. 2013 yılsonu itibariyle şirketin çıkarılmış sermayesi 30.000.000 TL'dir.

Ortaklık Yapısı											
Halka Arz Öncesi						Halka Arz Sonrası					
Ortağın Adı	A Grubu	B Grubu	C Grubu	Semaye (TL)	Payı (%)	Ortağın Adı	A Grubu	B Grubu	C Grubu	Semaye (TL)	Payı (%)
Yuda ELENKAVE	20.000	11.965.000	-	11.985.000	39,95	Yuda ELENKAVE	20.000	7.465.000	-	7.485.000	24,95
Nedim MENDA	10.000	10.445.000	-	10.455.000	34,85	Nedim MENDA	10.000	10.445.000	-	10.455.000	34,85
Jak SUCAZ	10.000	3.050.000	-	3.060.000	10,20	Jak SUCAZ	10.000	3.050.000	-	3.060.000	10,20
Raşel ELENKAVE	10.000	1.520.000	-	1.530.000	5,10	Raşel ELENKAVE	10.000	1.520.000	-	1.530.000	5,10
Credit Suisse Inv.	-	-	2.970.000	2.970.000	9,90	Credit Suisse Inv.	-	-	2.970.000	2.970.000	9,90
						Halka Arz	-	4.500.000	-	4.500.000	15,00
Toplam				30.000.000	100,00	Toplam				30.000.000	100,00

Lider Faktoring - Ortaklık Yapısı

Faktoring Sektörü ve Şirketin Sektördeki Yeri

Türkiye’de 69’u Finansal Kurumlar Birliği üyesi olmak üzere faaliyet gösteren 76 adet faktoring şirketi bulunmaktadır (2013 yılı).

Finansal Kurumlar Birliği bağımsız faktoring şirketleri arasında toplam faktoring cirosuna göre Lider Faktoring A.Ş. %5,9 (2013 yılı) oranında pazar payı ile üçüncü sıradadır. Bütün birlik üyeleri arasında ise %2,75 oranında pazar payı ile dokuzuncu sıradadır.

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Lider Faktoring A.Ş.’nin halka arzı sadece ortak satışı şeklinde olacaktır. Borsa İstanbul İkinci Ulusal Pazarı’nda işlem görecektir. Şirketin halka arzı 12-13 Haziran 2014 tarihlerinde sabit fiyatla talep toplama yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Halka arzda 4.500.000 TL karşılığında B Grubu pay ihraç edilecektir.

Halka Arz Bilgileri	
Talep Toplama	12 - 13 Haziran 2014
Halka Arz Fiyatı	3,00 TL
Ortak Satışı	4.500.000 TL
Halka Arz Öncesi Sermaye	30.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	30.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	15,00%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Ortak Satışı
Halka Arz Edilen Payların Dağılımı	% 80 Yurt İçi Bireysel Yatırımcı % 20 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı

Lider Faktoring - Halka Arz Bilgileri

Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Hazırlamış ve KAP’ta yayınlamış olduğu Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Değerlendirme

Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş., hazırlamış olduğu fiyat tespit raporunda Lider Faktoring A.Ş.’yi İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerini kullanarak değerlemiştir.

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

Değerleme Varsayımları;

İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi:

Fiyat Tespit Raporu’nda %12 risksiz getiri oranı, %6,5 piyasa risk primi, 0,82 Beta varsayımları ile %17,33 özkaynak maliyeti hesaplanmıştır. Değerlemeye baz teşkil eden %17,33 özkaynak maliyetinin

hesaplamasında kullanılan %12 risksiz getiri oranını mevcut koşullar altında konservatif olarak değerlendiriyoruz.

Faktoring işlem hacminin 2014 yılı için %6 oranında sonraki yıllarda ise %10 artmış olacağı varsayılmıştır. Şirketin geçmiş performansına bakıldığında bu oranların ulaşılabilir olduğu görülse de, sektördeki özellikle banka ortaklı faktoring şirketlerinin ağırlığı göz önünde bulundurulduğunda, büyüme rakamlarının yakalanamayabileceğinin de göz ardı edilmemesi gerektiğini düşünüyoruz.

Nihai değer hesaplamasında nihai büyüme oranı %2 olarak alınmasını konservatif bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.

İndirgenmiş nakit akımı yöntemine göre 156.5 milyon TL şirket değeri hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Yöntemi:

Lider Faktoring Fiyat Tespit Raporu'nda 14 Nisan 2014 tarihli BİST kapanış fiyatları esas alınmıştır. Piyasa çarpanları yöntemi için BİST'te işlem gören Creditwest Faktoring A.Ş ve Garanti Faktoring A.Ş. şirketlerinin çarpanları kullanılmıştır. Benzer şirket yönteminde çarpanları kullanılan şirket sayısının (iki şirket) düşük olmasını değerlendirme açısından risk olarak görüyoruz.

F/K oranına göre 59.4 milyon TL, PD/DD oranına göre 113.4 milyon TL şirket değeri hesaplanmıştır.

Değerleme ve Sonuç:

Şirket için hesaplanan piyasa değerinin eşit ağırlıklı ortalaması ile 109.766.901 TL nihai piyasa değerine ulaşılmıştır. Hesaplanan 3,66 TL hisse fiyatına, halka arz teşviki olarak %18,0 oranında iskonto uygulanmış Lider Faktoring A.Ş. için 3,00 TL halka arz hisse fiyatı belirlenmiştir.

Değerleme			
	Ağırlık	Piyasa Değeri	Ağırlıklı Piyasa Değeri
F/K	33,3%	59.424.906	19.808.302
PD/DD	33,3%	113.404.191	37.801.397
İNA	33,3%	156.471.605	52.157.201
Toplam Piyasa Değeri			109.766.901
Hisse Başına Piyasa Değeri			3,66
Halka Arz İskontosu			18%
Halka Arz Hisse Fiyatı			3,00

Lider Faktoring - Değerleme

Lider Faktoring için hazırlanmış olan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz. Değerleme açısından yukarıda sıraladığımız risklere ve halka arz sonrası şirketin halka açıklığının %15 ile düşük seviyede olmasının, hisse derinliğini olumsuz yönde etkileyebileceğini düşünmekle birlikte, risksiz getiri oranının yüksek tutulması nedeniyle şirketin halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Mali Tablolar

Bilanço - Aktifler (TL)				
	2011	2012	2013	2014/03
Nakit Değerler	2.858	11.232	17.184	26.091
Bankalar	17.646.386	942.586	912.970	2.489.714
Faktoring Alacakları	466.061.322	621.502.320	584.146.754	554.242.356
İskontolu Faktoring Alacakları	466.061.322	612.253.928	576.893.184	542.438.882
Diğer Faktoring Alacakları	0	9.248.392	7.253.570	11.803.474
Diğer Alacaklar	87.585	2.621.005	761.766	7.902.719
Takipteki Alacaklar	0	0	35	35
Takipteki Faktoring Alacakları	11.826.418	19.747.362	21.102.522	22.771.892
Özel Karşılıklar	-11.826.418	-19.747.362	-21.102.487	-22.771.857
Maddi Duran Varlıklar	15.942.810	16.415.316	22.630.548	22.641.506
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	150.074	177.279	130.094	133.185
Peşin Ödenmiş Giderler	122.142	134.625	186.202	169.209
Ertelenen Vergi Varlığı	0	2.313.814	2.408.498	2.541.578
Diğer Aktifler	808.300	740.359	266.586	0
TOPLAM AKTİFLER	500.821.477	644.858.536	611.460.637	590.146.393

Lider Faktoring - Bilanço - Aktifler

Bilanço - Pasifler (TL)				
	2011	2012	2013	2014/03
Alınan Krediler	379.162.090	405.458.533	399.389.563	386.528.223
Faktoring Borçları	422.150	1.002.509	580.145	606.195
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0	0	18.983.251	18.979.175
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	47.736.603	149.069.326	91.003.692	82.114.656
Diğer Borçlar	289.375	366.059	592.569	547.742
Diğer Yabancı Kaynaklar	153.692	40.833	21.925	20.849
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	1.563.434	1.189.519	1.275.179	972.568
Borç ve Gider Karşılıkları	1.450.091	1.798.679	1.672.020	1.704.924
Cari Dönem Vergi Borcu	872.003	2.050.683	234.870	281.941
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	137.309	0	0	0
Özkaynaklar	69.034.730	83.882.395	97.707.423	98.390.120
Ödenmiş Sermeye	30.000.000	30.000.000	30.000.000	30.000.000
Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	9.824.200	12.350.666	18.626.362	18.626.362
Kar Yedekleri	3.558.812	4.154.587	41.531.729	41.909.196
Kar/Zarar	25.651.718	37.377.142	7.549.332	7.854.562
TOPLAM PASİFLER	500.821.477	644.858.536	611.460.637	590.146.393

Lider Faktoring - Bilanço - Pasifler

Gelir Tablosu (TL)					
	2011	2012	2013	2013/03	2014/03
Faktoring Gelirleri	77.158.352	113.359.455	96.226.856	25.870.733	26.975.452
Finansman Giderleri	-40.714.786	-63.137.817	-58.757.050	-13.515.843	-17.029.867
Brüt Kar	36.443.566	50.221.638	37.469.806	12.354.890	9.945.585
Esas Faaliyet Giderleri	-22.468.784	-27.506.196	-27.452.526	-6.824.002	-7.565.771
Diğer Faaliyet Gelirleri	2.944.097	6.316.676	9.269.390	1.901.197	1.985.025
Takipteki Alacaklara İliş. Özel Karş.	-4.468.687	-13.352.409	-8.237.432	-1.683.213	-2.089.367
Diğer Faaliyet Giderleri	-597.640	-176.344	-2.180.932	-206.795	-1.443.914
Net Faaliyet Karı	11.852.552	15.503.365	8.868.306	5.542.077	831.558
Vergi Karşılığı	-2.402.904	-3.182.166	-1.318.974	-824.647,0	-148.861,0
Sürdürülen Faal. Net Dön. Karı	9.449.648	12.321.199	7.549.332	4.717.430	682.697
Net Dönem Karı	9.449.648	12.321.199	7.549.332	4.717.430	682.697
Dönem Karının Dağılımı	9.449.648	12.321.199	7.549.332	4.717.430	682.697
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Ana Ortaklık Payları	9.449.648	12.321.199	7.549.332	4.717.430	682.697

Lider Faktoring - Gelir Tablosu

Çekince: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımaktadır. Burada yayınlanan hiçbir yazı, görüş ve analizler izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.