

ULUSAL FAKTORİNG ANONİM ŞİRKETİ

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME
RAPORU**

2022/09 AYLIK FİNANSAL TABLO DÖNEMİ

8 KASIM 2022

1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

Ulusal Faktoring A.Ş. (“Ulusal Faktoring”, “Şirket”)’ni tanıtıcı özet bilgiler aşağıda verilmektedir:

- Ticaret Unvanı: Ulusal Faktoring A.Ş.
- Merkez Adresi: Maslak Mah. Sümer Sok. No:1B Ayazağa Ticaret Merkezi B Blok Kat:10 34485 Sarıyer/İSTANBUL
- Faaliyet Konusu: Şirket’in ana faaliyet konusu yurt içi ve yurt dışı her türlü faktoring hizmetlerini sunmak, bu amaç doğrultusunda yurt içi ve yurt dışı ticari işlemler veya ithalat veya ihracat işlemleri ile ilgili olarak işletmelerin her türlü mal ve hizmet satışları dolayısıyla doğmuş veya doğacak faturalı alacaklarını temellük etmek, bu alacakları başkalarına temlik etmek, bu alacakların tahsillerini üstlenmek ve bu alacaklara karşılık ödemelerde bulunmaktır.
- Kurumsal İnternet Sitesi: www.ulusalfactoring.com
- Kayıtlı Sermaye Tavanı: 360.000.000 TL
- Çıkarılmış Sermayesi: 133.500.000 TL
- Sermaye Piyasası Araçlarının İşlem Gördüğü Borsa: Borsa İstanbul A.Ş
- Ticaret Sicil No: 430573-0
- Vergi Dairesi: Maslak Vergi Dairesi Müdürlüğü - İstanbul
- Vergi No: 8890117381

2. RAPORUN KONUSU

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 Maddesi gereğince, Ulusal Faktoring A.Ş.’nin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların ilgili dönemde gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren bu rapor Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

İşbu Rapor, anılan Tebliği hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 30.09.2022 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla düzenlenmiştir.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE PROJEKSİYONLAR

Şirket'in paylarının halka arzına aracılık eden Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Osmanlı Yatırım) tarafından hazırlanan 17 Eylül 2021 tarihli Fiyat Tespit Raporu, son olarak 25 Ekim 2021 tarihinde KAP'ta yayımlanmıştır. (Bu Raporun tamamına ulaşmak için bakınız: <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/972351>)

Şirket'in değeri ile halka arz fiyatının tespit edilmesi amacıyla hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda öne çıkan hususlar aşağıdaki bölümlerde verilmektedir.

3.1. Değerleme Yöntemleri ve Şirket Değeri

Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Temettü Yöntemi (İTY) ve Benzer Şirketler Çarpan Analizi Yöntemi kullanılarak elde edilen Şirket piyasa değeri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

TABLO 1. Değerleme Yöntemi Sonuçları			
Değerleme Yöntemi	Ulaşılan Şirket Değeri (Bin TL)	Yöntemin Ağırlığı (%)	Yöntemin Nihai Değere Katkısı (Bin TL)
İndirgenmiş Temettü Yöntemi	272.485	50	136.243
Benzer Şirketler Yöntemi (PD/DD)	422.008	25	105.502
Benzer Şirketler Yöntemi (F/K)	248.908	25	62.227
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri			303.972

Kullanılan değerlendirme yöntemlerine verilen ağırlıklar çerçevesinde Şirket'in ağırlıklı ortalama gerçeğe uygun değeri 303.972 bin TL olarak hesaplanmıştır.

3.2. Halka Arz İndirimi Sonrasında Şirket Değeri

Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket'in ağırlıklı ortalama piyasa değerinden %18,1 oranında halka arz indirimi yapılmak suretiyle 249 milyon TL halka arz indirimli Şirket piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değer baz alınarak, sermayesi 1 TL nominal değerli 100.000.000 adet paydan oluşan Şirketimizin 1 TL nominal değerli bir payının halka arz fiyatı 2,49 TL olarak hesaplanmıştır.

3.3. Değerlemeye Esas Teşkil Eden Projeksiyonlar

Osmanlı Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket'in son on yıllık faaliyetleri yanında, özellikle 2018-2020 yılları ile 2021 yılının ilk yarısına ilişkin finansal verileri üzerinden yapılan analizler dikkate alınmak suretiyle Şirketimizden temin edilen orta ve uzun vadeli iş planları doğrultusunda 2021 - 2025 yılları için projeksiyonlar hazırlanmış ve bu projeksiyonlar "İndirgenmiş Temettü Yöntemi"ne göre Şirket piyasa değerinin hesaplanmasında kullanılmıştır.

3.3.1. Gelir Tablosu Projeksiyonları

Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirketimizin gelir tablosu projeksiyonu oluşturulurken gelir tablosundaki başlıca kalemlerde öngörülen büyüme oranları esas alınmıştır. Buna göre, 2021-2025 yılları için aşağıda verilen gelir tablosu projeksiyonu oluşturulmuştur.

TABLO 2. Gelir Tablosu Projeksiyonları					
Kalemler \ Yıllar	2021 (Bin TL)	2022 (Bin TL)	2023 (Bin TL)	2024 (Bin TL)	2025 (Bin TL)
Factoring Gelirleri	376.973	466.241	601.194	761.703	892.600
Finansman Giderleri	(258.500)	(300.307)	(387.962)	(499.135)	(570.420)
Ek Fonlama Faiz Gideri	-	(4.578)	(9.899)	(17.476)	(27.622)
Brüt Kâr	118.473	161.357	203.333	245.092	294.559
Takipteki Alac. Karşılığı	(7.413)	(22.457)	(29.527)	(31.005)	(33.509)
Esas Faaliyet Giderleri	(87.263)	(108.404)	(133.048)	(152.052)	(178.337)
Faaliyet Kârı	23.797	30.495	40.757	62.036	82.677
Diğer Faaliyet Gelirleri	3.940	2.810	3.564	4.255	4.984
Diğer Faaliyet Giderleri	(53)	-	-	-	-
Vergi Öncesi Kâr	27.685	33.305	44.321	66.290	87.661
Vergi Karşılıkları	(3.575)	(7.660)	(8.864)	(13.258)	(17.532)
Net Dönem Kârı	24.110	25.645	35.457	53.032	70.129

a) Faktoring Gelirleri Projeksiyonları

Şirket'in toplam faktoring gelirlerini faiz ve komisyon gelirleri oluşturmaktadır. Faiz gelirleri, Şirket'in faktoring alacaklarından alınan faizler kaynaklıdır. Komisyon gelirleri, faktoring hizmetlerine

ilişkin işlemleri içermektedir. Şirket gelecek için planlanan büyümesine, şube genişlemesi, dijital kanallar ve dijital dönüşüm kapsamında gerçekleştirilecek operasyonel iyileştirmelerle ulaşmayı planlamaktadır.

2022 yılı sonunda toplam faktoring gelirlerinin, faktoring alacaklarında öngörülen %36,8 büyüme ve faiz beklentileri ile bir önceki döneme göre %23,7 artarak 466,2 milyon TL seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. 2020-2025 döneminde, toplam faktoring gelirlerinin %36,8 Yıllık Bileşik Büyüme Oranı (YBBO) ile artarak projeksiyon dönemi sonunda 892,6 milyon TL seviyesine ulaşacağı öngörülmektedir.

Faktoring gelirlerindeki artış beklentisi, Şirket'in faktoring alacaklarındaki büyüme varsayımından kaynaklanmaktadır. Şirketimiz 2021 yılında 5 yeni şube, 2022 yılının ilk dokuz ayında ise 6 yeni şube açarak toplam şube sayısını 25'e çıkarmıştır. Şirket hem şube sayısını arttırarak hem de dijital uygulaması ÇekPara'yı kullanarak müşteri sayısını arttırmayı hedeflemektedir. Açılması beklenen yeni şubeler ile 2025 yılına kadar 17 bin seviyesine çıkması öngörülen müşteri sayısının, faktoring alacaklarının büyümesine katkı yapması beklenmektedir. 2025 yılındaki 3,5 milyar TL plasman hedefine ulaşılırken, ortalama plasmanı 200 bin TL olan 17 bin müşteri ve şube başına 566 müşteri sayısı hedeflenmektedir.

Anadolu'da açılması planlanan yeni şubelerin bulunduğu illerde, mevcut lokasyonların bulunduğu illere göre daha küçük ölçekli müşteri bulunduğundan ve bu müşterilere işin doğası gereği daha yüksek fiyatlandırma yapıldığından karlılığın da artacağı varsayılmaktadır. Büyük ölçekli ticari müşterilere daha düşük kar marjı ile satış yapılmakta olup, bu müşteriler genellikle İstanbul, İzmir, Ankara gibi büyük illerde konumlanmaktadır. Dolayısıyla, yeni açılacak şubelerin faktoring faaliyetlerinin daha az yoğun olduğu bölgelerde olması öngörülmektedir.

b) Finansman Giderleri Projeksiyonları

Şirket, geçmiş dönemlerde fonlamasının büyük bir kısmını bankalardan aldığı borçlar ve faktoring işlemlerinden doğan borçlar ile sağlamıştır. Projeksiyon döneminde de benzer yapıyı korumayı planlamaktadır.

2022 yılında toplam finansman giderlerinin operasyonel ve piyasa projeksiyonlarına paralel olarak önceki döneme kıyasla %16,2 artarak 300,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür. 2020-2025 döneminde, finansman giderlerinin %38,0 YBBO ile artarak projeksiyon dönemi sonunda 570,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

İTY yönteminin uygulanması öngörülen temettü çıkışları sonucunda oluşan ek fonlama ihtiyacı, 2021 yılı ve sonrası için temettü fonlamasına ilişkin borçlar kalemi altında projekte edilmiş ve fonlama maliyeti finansman kalemlerinin ortalama maliyeti üzerinden dikkate alınmıştır.

Finansman giderleri, faktoring alacaklarındaki büyümeye paralel olmakla birlikte toplam borçlanma kaleminden gerçekleşmektedir. Borçlanma faiz oranında kamuya açık verilerden projeksiyonların hazırlandığı dönemdeki 5 yıllık gösterge faizi tahmini baz alınarak Şirket öngörüsü kullanılmıştır. Finansman giderlerindeki artışın faktoring gelirlerindeki artıştan az olmasının sebebi spread (net faiz marjı) tahminlerindeki değişimdir.

c) **Özel Karşılıklar ve Esas Faaliyet Giderleri Projeksiyonları**

2020 ve 2021 yıllarında parasal genişleme ve kamu bankalarının piyasayı fonlaması sonucunda KOBİ'ler yükümlülüklerini rahat bir şekilde yerine getirebilmişlerdir. 2021 yılındaki parasal genişlemenin 2022 yılından itibaren yavaşlayacağı göz önünde bulundurularak, takipteki alacaklara ilişkin özel karşılıklar 2022 yılı sonunda 22,5 milyon TL seviyesinde öngörülmüştür. 2022 yılında yeni şube açılışları nedeni ile yeni bölgelere girilmesi ve yeni müşterilerle daha fazla karşılaşılacak olmasının takipteki kredi alacaklarını arttıracığı öngörülmüştür. Bu nedenle, 2022 yılında daha yüksek tutarda karşılık ayrılması öngörülmüştür. Devam eden yıllarda, bölgesel tecrübe ve zamanla takipteki alacak karşılıklarının göreceli azalacağı öngörüsüyle hedefleme yapılmıştır.

Takipteki alacak oranının %5'in altında olması hedeflendiğinden, 2024 ve 2025 yıllarında bu oranın hedeflenen sınıra yaklaşabileceği öngörülerek, 2024 yılında 15 milyon TL ve 2025 yılında 20 milyon TL olmak üzere donuk alacak satışları yapılması öngörülmektedir. Bu yıllara ait rakamlar bu öngörüü de içermektedir.

Esas faaliyet giderlerinin içeriğini ağırlıklarına göre sırasıyla; personel giderleri, genel işletme giderleri ve amortisman giderleri oluşturmaktadır. Esas faaliyet giderlerinin faktoring gelirlerindeki payının 2022 yılında %23,3, 2023 yılında %22,1, 2024 yılında %20,0 ve 2025 yılında %20,0 olarak gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Esas faaliyet giderleri, şube sayısı ve projeksiyonların hazırlandığı dönemdeki Hazine Bonosu faiz oranı beklentileri ile bağlantılıdır. 2022 yılında açılacak yeni şubelerin, 2022 yıl sonuna kadar esas faaliyet giderlerini; faktoring gelirleri kadar arttıracığı öngörülmüştür. Takip eden yıllarda ise, bu şubelerin alacakları artmaya devam ederken genel giderlerin ve personel maaşlarının Hazine Bonosu faiz oranı beklentileri ile bağlantılı bir şekilde artması; dolayısıyla esas faaliyet giderlerindeki artışın faktoring gelirlerindeki artıştan düşük kalması öngörülmektedir. Bu doğrultuda, 2022 yılından sonra Şirket'in projeksiyon döneminde artması beklenen alacak seviyesiyle beraber; daha yüksek gelir oluşturarak, faaliyet giderlerinin faktoring gelirlerine oranının düşmesi beklenmektedir.

3.3.2. Bilanço Projeksiyonları

Gelir tablosu projeksiyonuna paralel olarak Fiyat Tespit Raporu'nda, 2021-2025 yılları için aşağıdaki tabloda verilen bilanço projeksiyonları oluşturulmuştur.

TABLO 3. Bilanço Projeksiyonları					
Kalemler \ Yıllar	2021 (Bin TL)	2022 (Bin TL)	2023 (Bin TL)	2024 (Bin TL)	2025 (Bin TL)
Dönen Varlıklar	1.517.002	2.075.463	2.499.818	3.006.906	3.449.327
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.556	21.282	25.630	30.825	35.358
Factoring Alacakları	1.500.504	2.052.781	2.472.185	2.973.309	3.410.600
Takipteki Alacaklar	47.114	70.030	100.159	123.617	148.451
Beklenen Zarar Karş. (-)	(46.172)	(68.629)	(98.156)	(120.845)	(145.082)
Duran Varlıklar	79.658	88.563	99.019	113.282	122.633
Maddi Duran Varlıklar	18.932	20.007	20.007	20.007	20.007
Maddi Olm. Duran Varlıklar	483	522	564	609	658
Diğer Aktifler	37.031	42.501	50.361	61.771	67.984
Ertelenmiş Vergi Varlığı	23.212	25.533	28.087	30.895	33.985
Aktif Toplamı	1.596.660	2.164.026	2.598.836	3.120.188	3.571.960
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.399.122	1.962.022	2.383.808	2.882.960	3.310.538
Borçlar	1.302.044	1.830.782	2.171.833	2.635.328	2.958.232
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	75.000	100.000	150.000	150.000	200.000
Ek Fonlama	-	25.938	56.460	91.896	146.341
Diğer Yükümlülükler	7.624	5.303	5.515	5.736	5.965
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.315	7.412	7.582	7.826	8.147
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3.172	2.855	2.569	2.312	2.081
Karşılıklar	4.143	4.557	5.013	5.514	6.066
Özkaynaklar	190.224	194.592	207.446	229.402	253.276
Ödenmiş Sermaye	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Yasal Yedekler	7.101	7.101	7.101	7.101	7.101
Kar Yedekleri	6.220	9.263	13.643	20.420	29.529
Geçmiş Yıllar Karları	52.792	52.583	51.245	48.848	46.517
Dönem Net Karı	24.110	25.645	35.457	53.032	70.129
Pasif Toplamı	1.596.660	2.164.026	2.598.836	3.120.188	3.571.960

a) Aktif Toplamı Projeksiyonu

Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket'in aktif büyüklüğünün 2020-2025 döneminde %25,7 YBBO ile büyüyerek 3,6 milyar TL seviyesine ulaşması beklenmektedir. Şirket'in aktif toplamında "Faktoring Alacakları" kalemi, en büyük paya sahip olup, projeksiyon dönemi boyunca ortalama %94,9 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

b) Faktoring Alacakları ve Takipteki Alacaklar Projeksiyonları

Şirket'in faktoring alacaklarının 2020-2025 döneminde %26,3 YBBO ile büyüyerek projeksiyon dönemi sonunda 3,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Şirket, 2021 yılında 5 yeni şube, 2022 yılının ilk dokuz ayında ise 6 yeni şube açarak toplam şube sayısını 25'e çıkarmış olup, 2021-2025 döneminde şube sayısının 30'a ulaşması öngörülmüştür Şirket hem şube sayısını arttırarak hem de dijital uygulaması ÇekPara'yı kullanarak müşteri sayısını arttırmayı hedeflemektedir. 2022 yılında açılması beklenen yeni şubeler ile 2025 yılına kadar 17 bin seviyesine çıkması öngörülen müşteri sayısının, faktoring alacaklarının büyümesine katkı yapması beklenmektedir. 2025 yılındaki 3,5 milyar TL plasman hedefine ulaşılırken, ortalama plasmanı 200 bin TL olan 17 bin müşteri ve şube başına 566 müşteri sayısı hedeflenmektedir. Şubeleşme ve büyüme stratejisine paralel olarak açılacak yeni şubelerin müşteri portföyünün KOBİ'lerden oluşması planlanmaktadır.

Takipteki alacaklar oranı 2020 yılında, bir önceki döneme göre yaklaşık 70 baz puan düşerek %3,5 düzeyinde gerçekleşmiştir. Şirket, ilgili oranın 2021 yılından sonraki dönemlerde müşteri portföyündeki KOBİ ağırlığının artışına paralel olarak kademeli artacağını ve projeksiyon dönemi sonunda %4,0 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörmektedir.

Şirket'in 2020 yılında takipteki alacakları karşılama oranı %98,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda, projeksiyon döneminin 2021-2023 yıllarında takipteki alacakları karşılama oranının değişmemesi, 2024 ve 2025 yıllarında ise sırasıyla %97,8 ve %97,7 oranına düşmesi öngörülmektedir.

c) Yükümlülükler Projeksiyonları

Borçlar ve ihraç edilen menkul kıymetler, Ulusal Faktoring'in ana fonlama kalemlerini oluşturmaktadır. 2020-2025 döneminde kısa vadeli yükümlülüklerin, Şirket'in fonlama stratejisine paralel olarak %28,0 YBBO ile büyüyerek 2025 sonunda 3,3 milyar TL seviyesine çıkacağı öngörülmektedir.

d) Toplam Krediler ve Ek Fonlama Projeksiyonları

Toplam kredilerin içeriğini borçlar ve ihraç edilen menkul kıymetler oluşturmaktadır. Şirket'in fonlama stratejisine paralel olarak Fiyat Tespit Raporu'nda, faktoring alacaklarının toplam kredilere

oranının projeksiyon dönemi içerisinde durağan (stabil) ve ortalama %107,3 seviyesinde olması öngörülmektedir.

Borçlar kaleminin içeriğini mali borçlar ve faktoring borçları oluşturmaktadır. Geçmiş dönemlerde Şirket, fonlamasını faktoring borçları ile sağlarken; projeksiyon dönemi içerisinde mali borçların payının artması planlanmaktadır.

Projeksiyon döneminde ağırlığı artırılması planlanan bir diğer fonlama aracı ise ihraç edilen menkul kıymetlerdir. 2020 yılı sonunda toplam ihraç edilen menkul kıymetler 75,0 milyon TL seviyesindeyken, projeksiyon dönemi içerisinde ilgili kalemin YBBO %44,1 ile büyümesi ve 2025 yılı sonunda 200,0 milyon TL seviyesine ulaşması hedeflenmektedir.

İTY yönteminin uygulanması öngörülen temettü çıkışları sonucunda oluşan ek fonlama ihtiyacı, 2021 yılı ve sonrası için temettü fonlamasına ilişkin borçlar kalemi altında projekte edilmiş ve fonlama maliyeti finansman kalemlerinin ortalama maliyeti üzerinden dikkate alınmıştır.

3.3.3. Diğer Projeksiyonlar

Şirket, 2021 yılında 5 yeni şube, 2022 yılının ilk dokuz ayında ise 6 yeni şube açarak toplam şube sayısını 25'e çıkarmış olup, 2021-2025 döneminde şube sayısının 30'a ulaşması öngörülmüştür. Bunun yanında, Fiyat Tespit Raporu'nda, dijital ÇekPara uygulamasını kullanan müşteri sayısının artırılması suretiyle faktoring alacaklarının büyümesine katkı sağlanması beklenmektedir. Projeksiyon dönemi için Şirket, ortalama plasmanı 200 bin TL olan 17 bin müşteri ve şube başına 566 müşteri sayısını hedeflemektedir. Şubeleşme ve büyüme stratejisine paralel olarak açılacak yeni şubelerin müşteri portföyünün KOBİ'lerden oluşması planlanmıştır.

Ayrıca, Fiyat Tespit Raporu'nda yapılan çalışma neticesinde Şirketimizin sektör medyan betası 0,80 ve 10 yıllık Devlet Tahvilinin vadeye kadar getiri oranının son bir aylık ortalaması olan %16,6 risksiz getiri oranı olarak hesaplamada dikkate alınmıştır. Piyasa risk priminin %6,5 olarak öngörülmesi sonucunda, Şirketimizin özsermaye maliyeti %21,8 olarak hesaplanmıştır.

4. DEĞERLENDİRME

Fiyat Tespit Raporunun hazırlandığı 17 Eylül 2021 tarihinden, işbu Rapor'un kamuya açıklandığı 8 Kasım 2022 tarihine kadar geçen sürede Şirketimiz, 31 Ekim 2022 tarihinde, "1 Ocak - 30 Eylül 2022 Hesap Dönemine Ait Sınırlı Bağımsız Denetim'den geçmiş Finansal Tablolar dipnotlar ile Faaliyet Raporu'nu kamuya açıklamış olup, söz konusu finansal raporlar çerçevesinde Şirketimiz paylarının halka

arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşmesine ilişkin değerlendirmelerimiz aşağıda sunulmaktadır.

a) 2022 Yılı'nın Dokuz Aylık Sonuçlarının Önceki Döneme Göre Değerlendirilmesi

Şirketimiz paylarının 11 Kasım 2021 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2022 yılı 9 aylık finansal tabloları 31 Ekim 2022 tarihinde açıklanmıştır. Açıklanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

TABLO 4. Özet Gelir Tabloları						
Gelir Tablosu \ Dönem	31.12.2020 (Bin TL)	31.12.2021 (Bin TL)	% Değişim (31.12.2020- 31.12.2021)	30.09.2021 (Bin TL)	30.09.2022 (Bin TL)	% Değişim (30.09.2021- 30.09.2022)
Factoring Gelirleri	186.192	371.646	99,6	260.169	526.735	102,5
Finansman Giderleri (-)	-113.803	-249.938	119,6	-178.157	-331.827	86,3
Brüt Kâr	72.389	121.708	68,1	82.012	194.908	137,7
Esas Faaliyet Giderleri (-)	-71.978	-88.954	23,6	-65.070	-113.265	74,1
Brüt Faaliyet Kârı	411	32.754	7.869,3	16.942	81.643	381,9
Diğer Faaliyet Gelirleri	9.832	6.464	-34,3	4.254	8.865	108,4
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar (-)	-5.059	-11.822	133,7	-2.990	-19.785	561,7
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-145	-665	358,6	-80	-449	461,3
Net Faaliyet Kâr / (Zarar)	5.039	26.731	430,5	18.126	70.274	287,7
Cari Vergi Karşılığı	-3.441	-15.817	359,7	-9.111	-37.707	313,9
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	979	11.087	1.032,5	6.759	19.137	183,1
Dönem Kâr/Zarar	2.577	22.001	753,7	15.774	51.704	227,8

TABLO 5. Özet Bilançolar					
Bilanço \ Tarih	31.12.2020 (Bin TL)	31.12.2021 (Bin TL)	% Değişim (31.12.2020- 31.12.2021)	30.09.2022 (Bin TL)	% Değişim (31.12.2021- 30.09.2022)
VARLIKLAR					
Dönen Varlıklar	1.074.916	1.525.528	41,9	2.096.134	37,4
Nakit, Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası	11.429	23.717	107,5	27.629	16,5
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar (Net)	1.063.487	1.501.811	41,2	2.068.505	37,7
Factoring Alacakları	1.062.672	1.498.139	41,0	2.060.622	37,5
Takipteki Alacaklar	40.339	53.738	33,2	75.524	40,5
Beklenen Zarar Karşılıkları / Özel Karşılıklar (-)	-39.524	-50.066	26,7	-67.641	35,1
Duran Varlıklar	61.457	87.391	42,2	132.053	51,1
Maddi Duran Varlıklar (Net)	18.004	20.381	13,2	20.457	0,4

Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	310	804	159,4	2.696	235,3
Ertelenmiş Vergi Varlığı	16.418	27.505	67,5	46.642	69,6
Diğer Aktifler	26.725	38.701	44,8	62.258	60,9
TOPLAM VARLIKLAR	1.136.373	1.612.909	41,9	2.228.187	38,1
YÜKÜMLÜLÜKLER					
Alınan Krediler	909.641	1.271.419	39,8	1.662.851	30,8
Factoring Borçları	1.636	3.488	113,2	2.851	-18,3
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.962	4.424	49,4	3.831	-13,4
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	32.224	31.633	-1,8	199.820	531,7
Karşılıklar	3.919	5.101	30,2	7.473	46,5
Cari Vergi Borcu	3.237	7.966	146,1	13.599	70,7
Diğer Yükümlülükler	16.640	24.080	44,7	24.917	3,5
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	970.259	1.348.111	38,9	1.915.342	42,1
ÖZKAYNAKLAR					
Ödenmiş Sermaye	100.000	133.500	33,5	133.500	0,0
Sermaye Yedekleri	7.101	50.230	607,4	50.230	0,0
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Gelir	-1.360	-1.296	-4,7	-1.296	0,0
Kâr Yedekleri	4.747	4.747	0,0	23.081	386,2
Kâr veya Zarar	55.626	77.627	39,6	107.330	38,3
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	166.114	264.808	59,4	312.845	18,1
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER	1.136.373	1.612.909	41,9	2.228.187	38,1

Şirketimizin 2022 yılının ilk dokuz aylık finansal sonuçlarına göre brüt karı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %137,7 artarak 194,9 milyon TL'ye çıkmıştır. 2021 yılının ilk dokuz aylık döneminde 16,9 milyon TL brüt faaliyet karı varken, 2022 yılının ilk dokuz ayında 81,6 milyon TL brüt faaliyet karı gerçekleşmiştir. Ayrıca Şirket 2022 yılının ilk dokuz aylık dönemini 2.228,2 milyon TL aktif büyüklük ve 312,8 milyon TL özkaynak büyüklüğüyle tamamlamıştır.

2022 yılının ilk dokuz ayında, özkaynak kârlılık oranı %21,3, aktif kârlılık oranı ise %3,2 seviyesinde oluşmuştur. Şirket'in 2022 yılının üçüncü çeyrek sonuçları bir önceki yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, kârlılık ve büyüme ölçütlerinde güçlü bir artış ve iyileşme kaydettiği gözlenmektedir. Bu iyileşmenin sebeplerini kısaca özetlemek gerekirse, ekonomideki büyümenin iş hacmine olumlu etkisi, yeni işlemlerdeki spread artışı ve Kasım 2021'deki halka arz ve sermaye artırımını dolayısıyla Şirket'e sağlanan nakit girişidir.

07.04.2022 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurul Toplantısında 20.900.946,93 TL olarak hesaplanan 2021 yılı dağıtılabilir kârı üzerinden; brüt 3.666.833,33 TL (net 3.300.150 TL) tutarında nakit

kar payı ödenmesine ve kar payı ödemesine 26 Nisan 2022 tarihinden itibaren başlanmasına karar verilmiştir. 1 TL nominal değerli paya ödenecek brüt 0,0274669 TL (net 0,0247202 TL) nakit kâr payı ödemesi 28 Nisan 2022 tarihinde tamamlanmıştır.

b) 2022 Yılı'nın Dokuz Aylık Sonuçlarının Şirketimizin 2022 Yılı İçin Öngörülen Projeksiyonuna Göre Değerlendirilmesi

Fiyat Tespit Raporu'nda 2021 yılının tümü için öngörüler hesaplanırken 2021 yılının ilk yarısındaki veriler kullanılmıştır. Buna karşın, Fiyat Tespit Raporu 2021 yılının Eylül ayı içerisinde imzalandığından 2021-2025 yılları için kullanılan varsayımların belirlenmesinde Şirketimizin Ağustos 2021 itibarıyla gerçekleştirmeleri dikkate alınabilmektedir.

Şirketimizin Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan gelir tablosu projeksiyonları ve 2022 yılı Eylül ayı itibarıyla gerçekleştirmeler takip eden tabloda verilmektedir.

TABLO 6. 2022-9 Dönemi Gelir Tablosu Gerçekleşmeleri				
Gelir Tablosu \ Dönem	2021 (Gerçekleşen) (Bin TL)	2022 (Tahmini) (Bin TL)	2022-9 (Gerçekleşen) (Bin TL)	Gerçekleşme Oranı (%) (2022-9/2022)
Factoring Gelirleri	371.646	466.241	526.735	113,0
Finansman Giderleri (-)	-249.938	-300.307	-331.827	110,5
Ek Fonlama Faiz Gideri (-)		-4.578	-	-
Brüt Kâr	121.708	161.357	194.908	120,8
Esas Faaliyet Giderleri (-)	-88.954	-108.404	-113.265	104,5
Brüt Faaliyet Kârı	32.754	52.953	81.643	154,2
Diğer Faaliyet Gelirleri	6.464	2.810	8.865	315,5
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar (-)	-11.822	-22.457	-19.785	88,1
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-665	-	-449	-
Net Faaliyet Kâr / (Zarar)	26.731	33.305	70.274	211,0
Cari Vergi Karşılığı	-15.817	-7.660	-37.707	492,3
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gider Etkisi	11.087	-	19.137	-
Dönem Kâr/Zarar	22.001	25.645	51.704	201,6

Fiyat Tespit Raporu'nda 2022 yıl sonu için öngörülen factoring gelirlerinin ve finansman giderlerinin sırasıyla %113,0 ve %110,5'i 2022 yılının ilk dokuz ayında gerçekleşmiş bulunmaktadır. Ayrıca, 2022 yılı brüt karının 161,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüş ve yılın ilk dokuz ayında brüt kar beklentisi %120,8 seviyesinde karşılanmıştır. Diğer faaliyet gelirleri ve takipteki alacaklara

ilişkin özel karşılıklarının gerçekleşme oranları ise yılın ilk dokuz ayında sırasıyla %315,5 ve %88,1 seviyesindedir. 2022 yılının ilk dokuz aylık finansal sonuçlarına göre vergi öncesi net kar 70,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, beklentinin %211,0'ını karşılamıştır. Bu kapsamda Şirketimizin net dönem karı 51,7 milyon TL ile 2022 yılı için tahmin edilen 25,6 milyon TL'nin %201,6'sı oranında gerçekleşmiştir. Ayrıca Şirketimiz 2021 yılında 5 yeni şube, 2022 yılının ilk dokuz ayında ise 6 yeni şube açarak toplam şube sayısını 25'e çıkarmıştır.

İşbu Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29 uncu maddesinin beşinci fıkrası uyarınca Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

Saygılarımızla,

Ulusal Faktoring A.Ş.

Dilek Duman

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Cengiz Doğru

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi