

ULUSAL FAKTORİNG ANONİM ŞİRKETİ

HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

2023/03 AYLIK FİNANSAL TABLO DÖNEMİ

12 MAYIS 2023

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:3 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 31.03.2023 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/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	2022	2023	2024	2025
	(Bin TL)	(Bin TL)	(Bin TL)	(Bin TL)	(Bin TL)
Faktoring 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.

2023 yılı sonunda toplam faktoring gelirlerinin, faktoring alacaklarında öngörülen %20,4 büyüme ve faiz beklentileri ile bir önceki döneme göre %28,9 artarak 601,2 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 yılında 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 fiyatlama 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.

2023 yılında toplam finansman giderlerinin operasyonel ve piyasa projeksiyonlarına paralel olarak önceki döneme kıyasla %29,2 artarak 388,0 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 değişmedir.

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

2023 yılından itibaren, geçmiş yıllarda açılan yeni şubelerin bulunduğu yerlerde bölgesel tecrübenin artacağı 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 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 Bonusu faiz oranı beklentileri ile bağlantılıdır. 2023 yılından itibaren, geçmiş yıllarda açılan yeni şubelerin alacakları artmaya devam ederken genel giderlerin ve personel maaşlarının Hazine Bonusu faiz oranı beklentileri ile bağlantılı bir şekilde artması; dolayısıyla esas faaliyet giderlerindeki artışın faktoring gelirlerindeki artıştan düşük kalması öngörülmektedir. Bu doğrultuda, 2023 yılında artması beklenen alacak seviyesiyle beraber; Şirket'in 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 yılında 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. 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.

Şirket, takipteki alacaklar oranının 2021-2025 döneminde 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, 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. 2020-2025 döneminde 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 yılında 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 12 Mayıs 2023 tarihine kadar geçen sürede Şirketimiz, 2 Mayıs 2023 tarihinde, "1 Ocak - 31 Mart 2023 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) **2023 Yılı'nın Üç Aylık Sonuçlarının Önceki Döneme Göre Değerlendirilmesi**

Şirketimiz paylarının 11 Kasım 2021 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2023 yılı ilk 3 aylık finansal tabloları 2 Mayıs 2023 tarihinde açıklanmıştır. Açıklanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

TABLO 4. Özet Gelir Tabloları						
Gelir Tablosu \ Dönem	31.12.2021 (Bin TL)	31.12.2022 (Bin TL)	% Değişim (31.12.2021- 31.12.2022)	31.03.2022 (Bin TL)	31.03.2023 (Bin TL)	% Değişim (31.03.2022- 31.03.2023)
Factoring Gelirleri	371.646	810.504	118,1	132.192	336.661	154,7
Finansman Giderleri (-)	-249.938	-485.516	94,3	-83.508	-192.977	131,1
Brüt Kâr	121.708	324.988	167,0	48.684	143.684	195,1
Esas Faaliyet Giderleri (-)	-88.954	-163.293	83,6	-32.091	-76.936	139,7
Brüt Faaliyet Kârı	32.754	161.695	393,7	16.593	66.748	302,3
Diğer Faaliyet Gelirleri	6.464	11.135	72,3	2.331	3.036	30,2
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar (-)	-11.822	-38.629	226,8	-6.757	-9.233	36,6
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-665	-485	-27,1	-29	-146	403,4
Net Faaliyet Kâr / (Zarar)	26.731	133.716	400,2	12.138	60.405	397,7
Cari Vergi Karşılığı	-15.817	-62.121	292,7	-6.672	-27.789	316,5
Ertelemiş Vergi Gelir/Gideri	11.087	28.769	159,5	2.049	12.463	508,2
Dönem Kâr/Zarar	22.001	100.364	356,2	7.515	45.079	499,9

TABLO 5. Özet Bilançolar					
Bilanço \ Tarih	31.12.2021 (Bin TL)	31.12.2022 (Bin TL)	% Değişim (31.12.2021- 31.12.2022)	31.03.2023 (Bin TL)	% Değişim (31.12.2022- 31.03.2023)
VARLIKLAR					
Dönen Varlıklar	1.525.528	2.732.766	79,1	3.221.744	17,9
Nakit, Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası	23.717	24.931	5,1	88.363	254,4
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar (Net)	1.501.811	2.707.835	80,3	3.133.381	15,7
Factoring Alacakları	1.498.139	2.699.602	80,2	3.122.908	15,7
Takipteki Alacaklar	53.738	94.128	75,2	104.680	11,2
Beklenen Zarar Karşılıkları / Özel Karşılıklar (-)	-50.066	-85.895	71,6	-94.207	9,7
Duran Varlıklar	87.391	139.520	59,7	175.405	25,7
Maddi Duran Varlıklar (Net)	20.381	20.510	0,6	22.516	9,8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	804	2.595	222,8	2.576	-0,7
Ertelemiş Vergi Varlığı	27.505	56.274	104,6	68.737	22,1
Diğer Aktifler	38.701	60.141	55,4	81.576	35,6

TOPLAM VARLIKLAR	1.612.919	2.872.286	78,1	3.397.149	18,3
YÜKÜMLÜLÜKLER					
Alınan Krediler	1.271.419	2.096.087	64,9	2.540.831	21,2
Factoring Borçları	3.488	2.525	-27,6	2.645	4,8
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	4.424	3.767	-14,9	5.572	47,9
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	31.633	338.707	970,7	254.562	-24,8
Karşılıklar	5.101	9.156	79,5	12.536	36,9
Cari Vergi Borcu	7.966	24.368	205,9	52.111	113,9
Diğer Yükümlülükler	24.080	35.116	45,8	121.253	245,3
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	1.348.111	2.509.726	86,2	2.989.510	19,1
ÖZKAYNAKLAR					
Ödenmiş Sermaye	133.500	133.500	0,0	133.500	0,0
Sermaye Yedekleri	50.230	50.230	0,0	50.230	0,0
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Gelir	-1.296	-241	-81,4	-241	0,0
Kâr Yedekleri	4.747	23.081	386,2	23.081	0,0
Kâr veya Zarar	77.627	155.990	100,9	201.069	28,9
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	264.808	362.560	36,9	407.639	12,4
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER	1.612.919	2.872.286	78,1	3.397.149	18,3

Şirketimizin 2023 yılının ilk üç aylık finansal sonuçlarına göre brüt karı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %195,1 artarak 143,7 milyon TL'ye çıkmıştır. 2022 yılının ilk üç aylık döneminde 16,6 milyon TL brüt faaliyet karı varken, 2023 yılının ilk üç ayında 66,7 milyon TL brüt faaliyet karı gerçekleşmiştir. Ayrıca Şirket 2023 yılının ilk üç aylık dönemini 3.397,1 milyon TL aktif büyüklük ve 407,6 milyon TL özkaynak büyüklüğüyle tamamlamıştır.

2023 yılının ilk üç ayında, özkaynak kârlılık oranı %41,6, aktif karlılık oranı ise %5,6 seviyesinde oluşmuştur. Şirket'in 2023 yılının ilk üç aylık sonuçları bir önceki yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, karlılık ve büyüme ölçütlerinde güçlü bir artış ve iyileşme kaydettiği gözlenmektedir. Bu iyileşmenin sebeplerini kısaca özetlemek gerekirse, yeni işlemlerdeki spread artışı, Kasım 2021'deki halka arz ve sermaye artırımını dolayısıyla Şirket'e sağlanan nakit girişidir.

Şirketimizin 25.04.2023 tarihinde yapılan 2022 yılı Olağan Genel Kurul toplantısında, TFRS'ye uygun olarak hazırlanan finansal tablolara göre 100.364.000,00 net dönem kârı, VUK kayıtlarına göre 100.364.300,77 cari yıl kârı bulunduğu görülerek, TTK'nın 519. Maddesi, SPK'nın kâr dağıtımına ilişkin düzenlemeleri, Esas Sözleşme'nin 30. maddesi uyarınca 5.018.215,04 TL genel kanuni yedek akçe ayrılması, yıl içerisinde herhangi bir bağış yapılmadığı da dikkate alınarak brüt 11.151.555,56 TL (net 10.036.400,00 TL) tutarında birinci kâr payının nakden dağıtılması, geriye kalan tutardan 447.655,56

TL genel kanuni yedek akçe ve 83.746.573,85 TL olağanüstü yedek akçe ayrılmasına karar verilmiştir. 1 TL nominal değerli paya ödenecek brüt 0,0835322 TL (net 0,0751789 TL) nakit kâr payı ödemesi 5 Mayıs 2023 tarihinde tamamlanmıştır.

b) 2023 Yılı'nın Üç Aylık Sonuçlarının Şirketimizin 2023 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 2023 yılı Mart ayı itibarıyla gerçekleştirmeler takip eden tabloda verilmektedir.

TABLO 6. 2023-3 Dönemi Gelir Tablosu Gerçekleşmeleri				
Gelir Tablosu \ Dönem	2022 (Gerçekleşen) (Bin TL)	2023 (Tahmini) (Bin TL)	2023-3 (Gerçekleşen) (Bin TL)	Gerçekleşme Oranı (%) (2023-3/2023)
Factoring Gelirleri	810.504	601.194	336.661	56,0
Finansman Giderleri (-)	-485.516	-387.962	-192.977	49,7
Ek Fonlama Faiz Gideri (-)	-	-9.899	-	-
Brüt Kâr	324.988	203.333	143.684	70,7
Esas Faaliyet Giderleri (-)	-163.293	-133.048	-76.936	57,8
Brüt Faaliyet Kârı	161.695	70.285	66.748	95,0
Diğer Faaliyet Gelirleri	11.135	3.564	3.036	85,2
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar (-)	-38.629	-29.527	-9.233	31,3
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-485	-	-146	-
Net Faaliyet Kâr / (Zarar)	133.716	44.321	60.405	136,3
Cari Vergi Karşılığı	-62.121	-8.864	-27.789	313,5
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gider Etkisi	28.769	-	12.463	-
Dönem Kâr/Zarar	100.364	35.457	45.079	127,1

Fiyat Tespit Raporu'nda 2023 yıl sonu için öngörülen factoring gelirlerinin ve finansman giderlerinin sırasıyla %56,0 ve %49,7'si 2023 yılının ilk üç ayında gerçekleşmiş bulunmaktadır. Ayrıca, 2023 yılı brüt karının 203,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüş ve yılın ilk üç ayında brüt kar beklentisi %70,7 seviyesinde karşılanmıştır. Diğer faaliyet gelirleri ve takipteki alacaklara ilişkin özel

karşılıklarının gerçekleşme oranları ise yılın ilk üç ayında sırasıyla %85,2 ve %31,3 seviyesindedir. 2023 yılının ilk üç aylık finansal sonuçlarına göre vergi öncesi kar 60,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş olup, beklentinin %136,3'ünü karşılamıştır. Bu kapsamda Şirketimizin net dönem karı 45,0 milyon TL ile 2023 yılı için tahmin edilen 35,5 milyon TL'nin %127,1'i oranında gerçekleşmiştir. Ayrıca Şirketimiz 2021 yılında 5 yeni şube, 2022 yılında 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

Ayşe Botan Berker

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi