



HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN ANALİST RAPORU

LİDER FAKTORİNG A.Ş.

Serdar Ceylan serdarceylan@metroyatirim.com.tr

07.05.2014

Önemli Not:

İşbu analist raporu, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri:VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. Maddesinin 2. Fıkrası kapsamında Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Lider Faktoring A.Ş.'nin halka arzı için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka arza katılımı ile ilgili olarak yatırımcılar tarafından verilecek yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak hazırlanmış olan sirküler ve izahname ile bunların tamamlayıcısı olan veya ekinde bulunan raporların bir bütün halinde detaylı bir şekilde incelenmesi sonrasında verilmelidir.

HALKA ARZ BİLGİLERİ

Halka Arz Özet Bilgileri:

HALKA ARZ ÖZET BİLGİLERİ	
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Talep Toplama Tarihi	Mayıs 2014 (Tahmini)
Tahsisat Oranları	Yurtiçi Bireysel %80, Yurtiçi Kurumsal %20
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Halka arz edilecek payların 1.050.000 TL nominal değerli kısmı, 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemleri için kullanılacaktır
Taahhütler	Şirket ve ortakları için 1 yıl boyunca ilave pay çıkarmama ve satmama
Halka Arz Aracılığı	Bakiyeyi Yüklenim
Halka Arz Öncesi Sermaye	30.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	30.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Payların Nominal Değeri	4.500.000
-Sermaye Artırımı	Yoktur

-Ortak Satışı	4.500.000
Halka Arz Oranı	15,00%
Halka Arz Büyüklüğü	13.500.000 TL
Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	109.766.901 TL
Halka Arz Sonrası Şirket Değeri	90.000.000 TL
Pay Başına Değer (Halka Arz Öncesi)	3,66 TL
Halka Arz İskontosu	18,00%
Pay Başına Değer (Halka Arz Sonrası)	3,00 TL

Şirket Hakkında Bilgi:

Lider Faktoring A.Ş. ("Lider Faktoring" veya "Şirket"), sınai ve ticari şirketlere faktoring hizmeti sunmak amacıyla 20 Eylül 1992 yılında Şetat Faktoring Hizmetleri A.Ş. unvanıyla kurulmuş olup, 2002 yılında Şetat Faktoring Hizmetleri A.Ş.'nin Lider Faktoring mevcut hakim ortakları tarafından satın alınmasının ardından şirket unvanı ilk olarak 12 Haziran 2002 tarihinde Lider Faktoring Hizmetleri A.Ş., 1 Temmuz 2013 tarihinde ise mevcut ve son hali olan Lider Faktoring A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Lider Faktoring müşterilerinin talebi doğrultusunda yurtiçi faktoring hizmetleri sunmakta olup, şirketin gelirleri faktoring alacaklarından alınan faiz, ücret ve komisyonlardan oluşmaktadır. Coğrafi büyüme stratejisi kapsamında temel olarak faktoringe talep olan, sanayi merkezlerine yakın ve faktoring penetrasyonunun düşük olduğu bölgelere yoğunlaşan Lider Faktoring'in 31.12.2013 tarihi itibariyle 26 şubesi ve 176 çalışanı bulunmaktadır.

2008 yılında Lider Faktoring'in %9,90 oranında hissesi Credit Suisse Investments (Nederland) B.V. ("Credit Suisse") tarafından satın alınmıştır. Şirketin, Credit Suisse Grubu ile aynı zamanda kredi ilişkisi de bulunmaktadır.

Lider Faktoring, Finansal Kurumlar Birliği'nin açıkladığı sonuçlara göre, yurtiçi işlem hacmi açısından 2013 yılsonu verilerine göre tüm banka dışı faktoring şirketleri arasında 3. sırada ve tüm faktoring şirketleri arasında da 9. sırada bulunmaktadır. Şirketin 2013 yılsonu itibariyle toplam faktoring işlem hacmi 2,1 mr TL, toplam aktif büyüklüğü 611 mn TL ve özkaynağı 98 mn TL'dir. Farklı kalemlere göre şirketin faktoring sektöründeki pazar payı %1,5 ila %2,9 arasında değişmektedir.

Halka Arz Gelirinin Kullanımı Hakkında Bilgi:

Halka arz ortak satışı yoluyla yapılacağı için şirket halka arzdan herhangi bir gelir elde etmeyecektir.

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Tacirler Yatırım tarafından Lider Faktoring için yapılan değerlendirme çalışmasında "İndirgenmiş Nakit Akımı" ve "Piyasa Çarpanları" yöntemleri kullanılmıştır.

"İndirgenmiş Nakit Akımı" yönteminde;

-Şirketin faktoring iş hacminin 2014 yılında %6 ve sonraki yıllarda %10 oranında artacağı varsayılmıştır.

-Risksiz faiz oranı %12, Piyasa risk primi %6,5, Borçlanma maliyeti %18,5, Beta 0,82 ve Nihai büyüme oranı %2 olarak kullanılmıştır.

“Piyasa arpanları” yönteminde;

-BİST’te işlem gören “Garanti Faktoring” ve “Credit West Faktoring” şirketlerinin “F/K” ve “PD/DD” arpanları kullanılmıştır. Sektör arpanları hesaplanırken, ilgili şirketlerin arpanları piyasa değerleri ile ağırlıklandırılmıştır.

Nihai değere ulaşılırken, “İndirgenmiş Nakit Akımı”, “F/K” ve “PD/DD” neticelerine sırasıyla %33,3, %33,3 ve %33,3 olmak üzere eşit ağırlık verilmiştir. Bunun neticesinde, “Piyasa arpanları” yöntemi şirketin nihai değerleme sonucunda daha fazla bir ağırlığa (%66,6) sahip olmuştur.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık	Piyasa Değeri
1.1 “Piyasa arpanları” Yöntemi			
1.1.1 “F/K”	59.424.906 TL	33,3%	19,80 mn TL
1.1.2 “PD/DD”	113.404.191 TL	33,3%	37,80 mn TL
1.2 “İndirgenmiş Nakit Akımı” Yöntemi	156.471.605 TL	33,3%	52,10 mn TL
Nihai şirket Değeri			109.766.901 TL
Halka Arz ncesi Sermaye			30.000.000 TL
Pay Başına Fiyat			3,66 TL
Halka Arz İskontosu			18,00%
İskontolu Halka Arz Piyasa Değeri			90.000.000 TL
İskontolu Pay Başına Fiyat			3,00 TL

Tacirler Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışması neticesinde Lider Faktoring’in %18 oranında halka arz iskontosu da içeren halka arz sonrası şirket değeri 90.000.000 TL olarak hesaplanmış ve buna göre şirketin pay başına değeri 3,00 TL olarak belirlenmiştir.

SONUC

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüşlerimiz

- ✓ Lider Faktoring için hazırlanan fiyat tespit raporunun açık, kapsamlı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz. Raporda, şirketin bulunduğu sektör hakkında verilen bilgiler ile şirket hakkındaki bilgi, açıklama ve mali tablolar yeterlidir.
- ✓ Değerleme yapılırken Tacirler Yatırım tarafından “İndirgenmiş Nakit Akımı” ve “Piyasa arpanları” yöntemleri kullanılmış olup, kullanılan varsayımlara ve yapılan hesaplamalara ilişkin görüşlerimiz aşağıda belirtildiği şekildedir;
 - Kullanılan değerleme metodları ve ağırlıkları dengelidir.
 - **“Piyasa arpanları” Yöntemi:**
 - “Piyasa arpanları” yönteminde kullanılan şirketleri ve “F/K” ile “PD/DD” çarpanlarını yeterli olarak değerlendiriyoruz.

- **“İndirgenmiş Nakit Akımı” Yöntemi:**

- Şirketin 2013 yılında 7,55 mn TL olarak gerçekleşen net dönem karının, projeksiyon döneminin ilk yılı olan 2014 yılında %108 oranında artış göstererek 15,67 mn TL'ye ulaşacağı varsayımını iyimser buluyoruz. Buna karşın, nispeten muhafazakar olarak hesaplandığını düşündüğümüz %18,3'e denk gelen AOSM'nin kısa vadeli net kar tahmininin ıskalanması riskini tolere ettiğini ve varsayımlarda ortaya çıkabilecek diğer aşağı yönlü olası riskleri de büyük ölçüde dengelediğini düşünüyoruz.

- **Piyasa Değeri ve Halka Arz İskontosu:**

- Halka arzın ortak satışı suretiyle gerçekleştirilecek olması dolayısıyla, daha makul şirket değeri ortaya koyan “F/K” ve “PD/DD” çarpanlarından oluşan “Piyasa Çarpanları” yönteminin nihai değerde “İndirgenmiş Nakit Akımı” yöntemine göre daha fazla ağırlığa sahip olmasını doğru buluyoruz. Buna istinaden, %18 olarak belirlenen halka arz iskontosunu kabul edilebilir olarak görüyoruz.

- ✓ **Sonuç olarak:** Lider Faktoring'in halka arzı için hesaplanmış olan 3,00 TL'lik pay başına değerini makul olduğunu düşünüyoruz.

Çekince:

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri 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 getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Büyükdere Cad. No: 171 Kat:17 Metrocity A Blok 1. Levent, İstanbul

Telefon: (+90) 212 344 09 00

Fax: (+90) 212 344 09 13

www.metroyatirim.com.tr

info@metroyatirim.com.tr