

Birikim Varlık Yönetim A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Trive Yatırım") tarafından, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Halk Yatırım") Konsorsiyum Lideri olduğu Birikim Varlık Yönetim A.Ş. (kısaca "İhraççı", "Birikim Varlık" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında 30 Kasım 2022 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Trive Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza Dair Özet Bilgiler	
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	: 50.000.000 TL
Halka Arz Türü	: Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
➤ Sermaye Artırımı	: 6.000.000 TL Nominal Pay
➤ Ortak Satışı	: 6.000.000 TL Nominal Pay
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	: 56.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı	: 14,20 TL
Halka Arz Büyüklüğü	: 170.400.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dâhil)	: 170.400.000 TL
Halka Açıklık Oranı	: %21,43
Satış Yöntemi	: Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Tarihi	: 8-9 Aralık 2022
Verilen Taahhütler	: 1) Şirket, Halka Arz Edilecek Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, halka arza konu olmayan maliki olduğu Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olacak şekilde Borsa İstanbul'da satılamayacağını, devredilemeyeceğini veya payların satılması sonucunu doğuracak şekilde bu paylar üzerinde sair surette tasarrufta bulunulmayacağını ve hiçbir suretle dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olunmayacağını ve bu sonuçları doğurabilecek başkaca herhangi bir işlem yapılmayacağını 2) Şirket tarafından Halka Arz Edilecek Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 6 (altı) ay boyunca bedelsiz (iç kaynaklardan) sermaye artırımı yapılmayacağını ve bu suretle dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olunmayacağını ve bu sonuçları doğurabilecek başkaca herhangi bir işlem yapılmayacağını 3) Şirket tarafından Halka Arz Edilecek Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 2 (iki) yıl boyunca da bedelli sermaye artırımı yapılmayacağını ve bu suretle dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olunmayacağını ve bu sonuçları doğurabilecek başkaca herhangi bir işlem yapılmayacağını

	4) Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, tasarruf sahiplerine satış duyurusunda belirtilen halka arz fiyatının üzerindeki bir fiyattan Borsa İstanbul'da işlem gören Şirket paylarına ilişkin geri alım yapılmayacağını, kabul, beyan ve taahhüt etmiştir. 5) Halka Arz Eden Pay Sahibi Altınhas Yatırım Holding A.Ş., 14.11.2022 tarihli ve 2022/09 sayılı yönetim kurulu kararına istinaden vermiş olduğu 14.11.2022 tarihli taahhüdü ile, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, borsada ve/veya borsa dışında pay satışı yapmayacağını, sahibi olduğu halka arza konu olmayan Şirket paylarını söz konusu 1 (bir) yıl boyunca borsa fiyatından bağımsız olarak borsada veya borsa dışında hiçbir surette satmayacağını, devretmeyeceğini veya bu paylar üzerinde payların satılması sonucunu doğuracak şekilde sair surette tasarrufta bulunmayacağını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını ve bu sonuçları doğurabilecek başkaca herhangi bir işlem yapmayacağını (şüpheyi mahal vermemek adına, payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 30 gün süreyle gerçekleştirilecek olan fiyat istikrarı işlemleri neticesinde Halka Arz Eden Pay Sahibi'nin edinebileceği paylar hariç olmak üzere) kabul, beyan ve taahhüt etmiştir. 6) Şirket'in mevcut ortağı Ak Faktoring A.Ş., 14.11.2022 tarihli ve 2022/65 sayılı yönetim kurulu kararına istinaden vermiş olduğu 14.11.2022 tarihli taahhüdü ile, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca, borsada ve/veya borsa dışında pay satışı yapmayacağını, sahibi olduğu halka arza konu olmayan Şirket paylarını söz konusu 1 (bir) yıl boyunca borsa fiyatından bağımsız olarak borsada veya borsa dışında hiçbir surette satmayacağını, devretmeyeceğini veya bu paylar üzerinde payların satılması sonucunu doğuracak şekilde sair surette tasarrufta bulunmayacağını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını ve bu sonuçları doğurabilecek başkaca herhangi bir işlem yapmayacağını kabul, beyan ve taahhüt etmiştir.								
Tahsisat Grupları	<table><tr><td data-bbox="815 1899 837 1928"></td><td data-bbox="837 1899 1546 1928">%50 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar</td></tr><tr><td data-bbox="815 1928 837 1957"></td><td data-bbox="837 1928 1546 1957">%35 Yurtiçi Kurumsal Yatırımcı</td></tr><tr><td data-bbox="815 1957 837 1986">:</td><td data-bbox="837 1957 1546 1986">%15 Yurtdışı Kurumsal Yatırımcı</td></tr><tr><td data-bbox="815 1986 837 2038"></td><td data-bbox="837 1986 1546 2038"></td></tr></table>		%50 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar		%35 Yurtiçi Kurumsal Yatırımcı	:	%15 Yurtdışı Kurumsal Yatırımcı		
	%50 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar								
	%35 Yurtiçi Kurumsal Yatırımcı								
:	%15 Yurtdışı Kurumsal Yatırımcı								

Şirket Profili

Şirket, BDDK'nın 21.04.2016 tarihli ve 6858 sayılı kararı ile kuruluş izni verilmesini takiben, 03.10.2016 tarihinde 10.000.000 TL'lik ödenmiş sermaye ile kurulmuştur.

BDDK'nın 13.03.2018 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 08.03.2018 tarihli ve 7753 sayılı kararı ile Bankacılık Kanunu'nun 143. Maddesi ve Mülga VYŞ Yönetmeliği'nin 6. maddesi çerçevesinde Şirket'e faaliyet izni verilmiştir. Faaliyet izninin alınmasını takiben, mevcut organizasyon yapısı güçlendirilerek ve personel sayısı artırılarak fiilen varlık yönetim şirketi olarak faaliyetlere başlanmıştır.

Bankacılık Kanunu'nun 143. maddesinin, 01.01.2022 tarihinden önce yürürlükte olan haline göre, varlık yönetim şirketlerinin kuruluşlarını takip eden 5 yıllık süreyle varlık yönetim şirketlerinin yaptıkları işlemler, bazı vergi ve harçlardan istisna tutulmuş idi. Söz konusu "kuruluşu takip eden 5 yıllık süre" koşulu yürürlükteyken, sektörde bulunan şirketler tarafından Gelir İdaresi Başkanlığı'na "5411 sayılı Bankacılık Kanununun 143'üncü maddesinin beşinci fıkrasında yer alan beş yıllık vergi ve harç istisnasından yararlanan varlık yönetim şirketinin ve beş yıllık istisna süresi biten bir başka varlık yönetim şirketinin birleşme kararı alması durumunda birleşme sonrası yapılacak işlemlerden vergi ve harç aranılıp aranılmayacağı hk." özelge talebinde bulunulmuştur. Gelir İdaresi Başkanlığı'nın 97895701-140[123-2014/61]-740 sayı ve 04.04.2014 tarihli yazısında, yeni kurulan bir şirket tarafından devralınan varlık yönetim şirketleri için vergi istisnasının 5 yıl süre ile yeniden başlaması uygun görülmüştür. Söz konusu istisnadan yararlanmak için sektördeki varlık yönetim şirketleri 5 yıllık süreler itibarıyla, BDDK onayıyla yeni varlık yönetim şirketleri kurmuş ve yine BDDK onayıyla birleşmeler gerçekleştirmiştir.

Bu düzenleme uyarınca söz konusu dönemde, vergi avantajının sürdürülebilmesi için her 5 yılda aynı ortaklık yapısı ile yeni varlık yönetim şirketleri kurup, BDDK onayının alınması ve faaliyete geçmesi sonrasında aynı grubun bir önceki şirketi ile birleştirilmesi yöntemi sektörde benimsenmiştir. Şirket'in asıl kuruluş amacı, 14.04.2011 tarihinde (Şirket ile aynı ortaklık yapısında) kurulmuş olan Final Varlık'ın devamı yıllarda bu vergi avantajını sürdürmesidir. Dolayısıyla Final Varlık'ın 5 yıllık vergi ve harç istisna süresinin dolacak olması sebebiyle söz konusu dönemde sektörde sıkça görülen şekilde Şirket ile birleşme işlemi yapılmıştır.

Şirket, 14.04.2011 tarihinde kurulmuş olan Final Varlık'ı 11.05.2018 tarihli ve 2018/9 sayılı yönetim kurulu kararı ile tüm hak, alacak ve borçları ile birlikte kolaylaştırılmış birleşme yoluyla devralmaya karar vermiştir. Bu doğrultuda, söz konusu birleşme işlemi için Şirket 11.05.2018 tarihli ve 51 sayılı yazısı ile BDDK'ya başvurmuş ve BDDK söz konusu birleşme işlemine 06.09.2018 tarihli ve 12509071-110.01.03-E.11240 sayılı yazısı ile onay vermiştir ve 21.09.2018 tarihinde Final Varlık tüm aktif ve pasifi ile kül halinde devir olarak Şirket ile birleşmiştir.

Bu çerçevede, birleşme işleminde birbirinden ayrı ortaklık yapısına sahip şirketlerin birleşmesi söz konusu olmamaktadır. Yukarıda da belirtildiği üzere aynı ortaklık yapısına sahip iki şirketin, anılan mevzuattan faydalanılmasını teminen ve sektör uygulamasına paralel olarak, BDDK onayı ile birleşmesi söz konusudur. Dolayısıyla Birikim Varlık, Final Varlık'ın devamı niteliğinde faaliyetlerini sürdürmek amacıyla kurulmuş ve birleşme işlemini gerçekleştirmiştir.

01.01.2022 tarihi itibarıyla yürürlüğe giren yasal düzenlemeler çerçevesinde ise, söz konusu "kuruluşu takip eden 5 yıllık süre" koşulu kaldırılmış; güncel durumda varlık yönetim şirketlerinin yaptıkları işlemler çeşitli vergi ve harçlardan kuruluş tarihine bakılmaksızın istisna tutulmuştur. Bundan sonra sektördeki şirketlerin her 5 yılda yeni bir şirket kurması ve kurulan bu şirket ile birleşmesi söz konusu olmayacaktır.

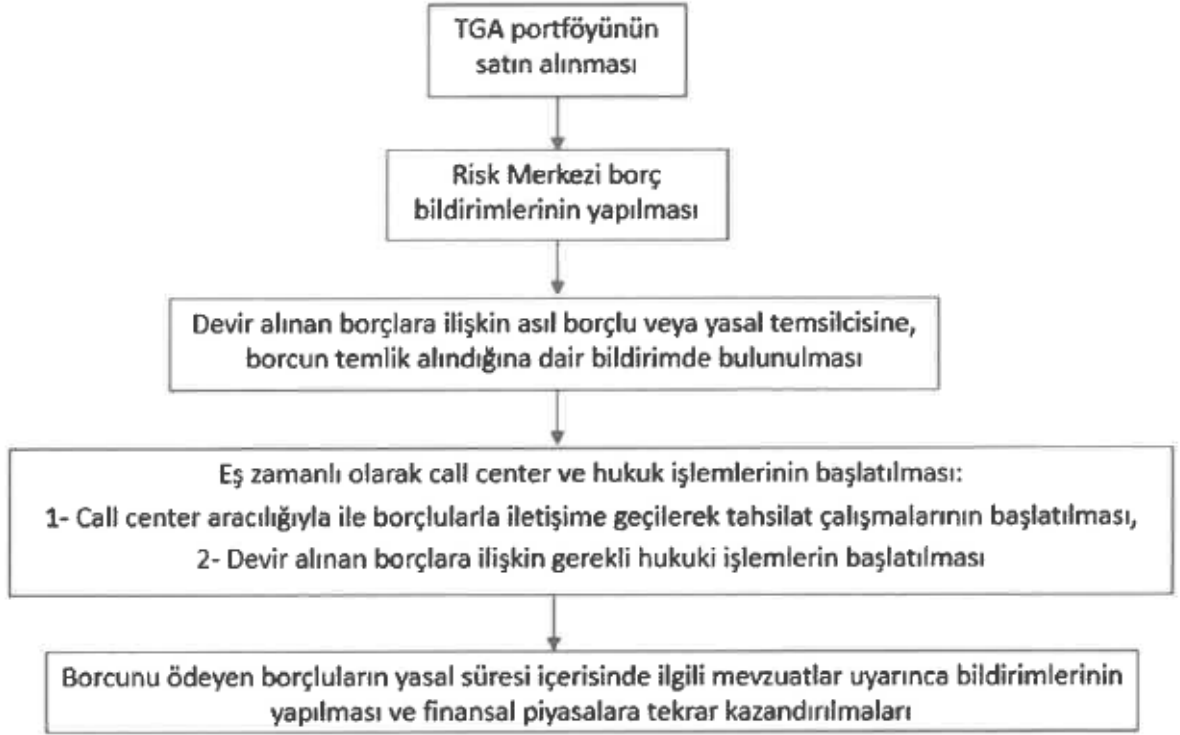
Birikim Varlık, faaliyete geçtikten sonra banka ve diğer finans kurumlarının açmış olduğu tahsili gecikmiş alacak

portföyü ihalelerine katılmış, ilk etapta 04.05.2018 tarihinde Final Varlık'tan, 269.253.226,02 TL satış bedeli karşılığında, 01.04.2018 tarihi itibarıyla 3.961.364.338,68 TL anapara tutarlı portföy alımı yapılmıştır ve 400.009.661.-TL anapara tutarlı TGA ise birleşme suretiyle devir alınmıştır. Final Varlık'tan satın alınan ve birleşme suretiyle devir alınan tahsili gecikmiş alacak portföylerinin müşterilere sunulan çözüm fırsatlarıyla tahsil çalışmaları devam etmektedir.

2018 yılında meydana gelen kur yükselişi sonrasında faizlerin artması ile birlikte Şirket, 2019 yıl sonu itibarıyla portföy alımı yerine finansal borçlarını kapatma amacıyla portföy alımı yapmamıştır. 2020 yılında sektörde Covid-19 pandemisi nedeniyle portföy satışlarında azalma olmuştur, satışlar 2021 yılının son çeyreği itibarıyla artış göstermiştir ancak, sektörde yaklaşık 2 yıl TGA portföy satışı olmaması ve satış fiyatlarında (alım bedeli/TGA anapara) artış meydana gelmesi nedeniyle Şirket bu süre zarfında alım yapmamıştır, 2022 yılında ise Şirket sektördeki yerini ve konumunu korumak amacıyla alım yapmaya yeniden başlamıştır ve 2022/01-2022/06 arasında 535 milyon TL anapara tutarına sahip TGA alımı gerçekleştirmiştir.

Şirket 26.03.2021 tarihinden bu yana Finansal Kurumlar Birliği'ne üyedir.

Finansal Kurumlar Birliği 21.11.2012 tarih, 6361 no'lu Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansmanı Şirketleri Kanunu'nun ilgili maddelerine göre teşekkül eden, tüzel kişiliği haiz, kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşudur. Kurumsal yapısı itibarıyla Birlik, Türkiye ekonomisinin üretim, satış ve tüketim kanallarının üçünde de yer alan Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman, Varlık Yönetim ve Tasarruf Finansman sektörlerinin çatı kuruluşudur.

Özet İş Akış Şeması

Finansal Sonuçlar

Bilanço Aktif Kalemleri (bin TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Finansal Varlıklar (Net)	31.176	20.094	93.791	68.494
Nakit ve Nakit Benzerleri	21.541	10.010	53.162	14.124
Bankalar	21.541	10.010	53.162	14.124
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	9.635	10.084	40.629	54.370
Diğer Finansal Varlıklar	9.635	10.084	40.629	54.370
Krediler (Net)	197.231	154.561	216.933	441.225
Donuk Alacaklar	246.634	250.579	413.353	689.681
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	-49.403	-96.018	-196.420	-248.456
12 Aylık Beklenen Zarar Karşılığı (Birinci Aşama)	-11.493	-17.068	-17.396	-17.267
Temerrüt (Üçüncü Aşama/Özel Karşılık)	-37.910	-78.950	-179.024	-231.189
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Duran Varlıklar (Net)	17.748	12.668	12.252	14.733
Satış Amaçlı	17.748	12.668	12.252	14.733
Ortaklık Yatırımları	0	18.860	18.860	18.860
İştirakler (Net)	0	18.860	18.860	18.860
Özkaynak Yöntemine Göre Değerlenenler	0	0	0	0
Konsolide Edilmeyenler	0	18.860	18.860	18.860
Maddi Duran Varlıklar (Net)	3.108	2.327	1.108	731
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	2.649	2.615	2.393	2.267
Diğer	2.649	2.615	2.393	2.267
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (Net)	22.000	0	0	0
Cari Dönem Vergi Varlığı	2.386	2.602	4.158	5.347
Diğer Aktifler	2.337	20.850	51.795	53.314
AKTİF TOPLAMI	278.635	234.577	401.290	604.972

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço Pasif Kalemleri (bin TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Alınan Krediler	125.898	92.933	33.142	47.401
Para Piyasalarına Borçlar	6.000	10.000	15.000	45.000
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	52.796	41.741	34.515	42.898
Bonolar	52.796	41.741	34.515	42.898
Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	5.941	0	0	0
Finansal Kiralama	6.351	0	0	0
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	-410	0	0	0
Karşılıklar	2.629	2.984	2.647	2.177
Çalışan Hakları Karşılığı	1.265	1.349	1.288	1.956
Diğer Karşılıklar	1.364	1.635	1.359	221
Cari Vergi Borcu	1.579	1.048	5.658	7.610

Ertelenmiş Vergi Borcu	2.970	3.140	27.224	70.655
Diğer Yükümlülükler	11.994	12.494	51.333	15.349
Özkaynaklar	68.828	70.237	231.771	373.883
Ödenmiş Sermaye	40.000	40.000	40.000	50.000
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	4.368	47	88	88
Kâr Yedekleri	20.688	17.600	18.179	22.659
Yasal Yedekler	20.688	17.600	18.179	22.659
Kâr veya Zarar	3.772	12.590	173.504	301.136
Geçmiş Yıllar Kâr veya Zararı	474	6.859	12.011	159.028
Dönem Net Kâr veya Zararı	3.298	5.731	161.493	142.108
PASİF TOPLAMI	278.635	234.577	401.290	604.972

Kaynak: Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu

Finansal Sonuçlar

Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu (bin TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Faiz Gelirleri	122.606	113.370	331.198	63.162	284.041
Kredilerden Alınan Faizler	118.983	109.811	326.673	61.471	265.758
Bankalardan Alınan Faizler	2.781	1.794	3.145	1198	2.588
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	842	1.765	1.380	493	15.695
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarara Yansıtılanlar	842	1.765	1.380	493	15.695
Faiz Giderleri (-)	-48.202	-26.097	-20.165	-11.017	-11.507
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	-36.466	-14.534	-12.152	-6.335	-5.571
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	-1.260	-889	-487	-242	-1347
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	-8.962	-9.359	-7.525	-4.439	-4.588
Diğer Faiz Giderleri	-1.514	-1.315	-1	0	0
NET FAİZ GELİRİ / GİDERİ	74.404	87.273	311.033	52.144	272.534
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri / Giderleri (-)					
Verilen Ücret ve Komisyonlar	-4.017	-3.114	-2.349	-1.274	-1.929
Diğer	-4.017	-3.114	-2.349	-1.274	-1.929
Personel Giderleri (-)	-25.418	-16.045	-18.427	-7.602	-12.928
Ticari Kar / Zarar (Net)	12	9	0	0	0
Kambiyo İşlemleri Karı/Zararı	12	9	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	5.463	3.767	12.657	7.764	4.699
FAALİYET BRÜT KARI / ZARARI (-)	50.444	71.890	302.915	51.031	262.376
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	-27.767	-48.608	-91.819	-26.284	-55.979
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-18.477	-15.722	-20.552	-6.636	-14.982
NET FAALİYET KARI / ZARARI (-)	4.200	7.560	190.544	18.112	191.415
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR / ZARAR (-)	4.200	7.560	190.544	18.112	191.415
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı (-)	-902	-1.829	-29.051	-3.889	-49.307
Cari Vergi Karşılığı	-772	-579	-4.977	-1.039	-5.877
Ertelemiş Vergi Gider Etkisi	-130	-1.250	-24.075	-2.850	-43.430
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET KARI / ZARARI (-)	3.298	5.731	161.493	14.223	142.108
DÖNEM NET KARI / ZARARI (-)	3.298	5.731	161.493	14.223	142.108

Değerleme

Halk Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerleme çalışmasında 2022/06 verileri kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında sonuca ulaşmak için Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı yöntemleri kullanılmış.

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi

İndirgenmiş Nakit Akışı Tablosu (Milyon TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Düzeltilmiş FAVÖK	187	264	332	391	480	580	702	839	991	1.163	1.263	1.483	1.714	1.957	2.215
FAVÖK üzerinden vergi	47	66	83	98	120	145	176	210	248	291	316	371	428	489	554
Vergi Oranı	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Yatırımlar	123	162	201	245	294	338	389	448	515	592	651	716	788	867	953
Serbest Nakit Akımları	17	36	48	48	65	96	138	182	229	280	296	386	497	601	708
İndirgenme Faktörü	1,3	1,5	1,9	2,3	2,8	3,5	4,2	5,2	6,3	7,8	9,3	11,2	13,5	16,2	19,4
İndirgenmiş Nakit Akışları	14	23	26	21	23	28	33	35	36	36	32	35	37	37	37
Projeksiyon Dönemi	452														
Sonsuz büyüme	5%														
2036 Sonrası Değeri	255														
Şirket Değeri	707														
Net Finansal Borç*	94														
Özkaynak Değeri	613														
Değerleme Faktörü	1,08														
Özsermaye Değeri	665														
Ödenmiş Sermaye	50														

Yurt İçi Benzer Şirket F/K Çarpan Analizi

Şirket kodu	Şirket	Piyasa değeri (milyon TL)	F/K
CRDFA TI Equity	CREDITWEST FAKTORİNG A.Ş.	339	15,04
GARFA TI Equity	GARANTİ FAKTORİNG A.Ş.	1.415	5,22
GEDİK TI Equity	GEDİK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.447	9,22
GLBMD TI Equity	GLOBAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	452	136,56
INFO TI Equity	İFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.835	3,92
ISFIN TI Equity	İŞ FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	5.910	8,43
ISMEN TI Equity	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	12.816	5,52
LIDFA TI Equity	LİDER FAKTORİNG A.Ş.	705	5,05
OSMEN TI Equity	OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	1.089	6,67
SEKFK TI Equity	ŞEKER FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	469	4,84
VAKFN TI Equity	VAKIF FİNANSAL KİRALAMA A.Ş.	2.370	6,07
UNLU TI Equity	ÜNLÜ YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	1.382	16,78
GLCVY TI Equity	GELECEK VARLIK YÖNETİMİ A.Ş.*	2.859	9,19
ULUFA TI Equity	ULUSAL FAKTORİNG A.Ş.	558	9,63
	Medyan		6,07
	Ortalama		6,70

Yurt Dışı Benzer Şirket F/K VE FD/FAVÖK Çarpan Analizi

Şirket Kodu	Ülke	Şirket	Faaliyet Alanı	Piyasa değeri (milyon TL)	FD/FAVÖK	F/K
ACR NO Equity	Norveç	AXACTOR ASA	Axactor, borç tahsilatı ve takibi konularında hizmet vermektedir. Ayrıca, faturaların takibi, değerlendirme ve diğer finansal hizmetleri sunmaktadır.	3.235	47,73	-
B2H NO Equity	Norveç	B2 HOLDING ASA	B2 Holding, başta bankacılık sektöründen olmak üzere tahsili gecikmiş alacakların yatırımı ve değerlendirilmesinde ve ayrıca müşteriler adına üçüncü şahıs alacak tahsilat çözümleri üretmektedir.	5.649	10,79	8,24
DDM SS Equity	İsviçre	DDM HOLDING AG	DDM Holding, bağlı ortaklıkları ile birlikte tahsili gecikmiş alacaklara yatırım yapar ve portföyünü yönetir.	650	5,98	-
HOFI SS Equity	İsveç	HOIST FINANCE	Hoist Finance, tahsili gecikmiş teminatsız tüketici kredilerinin alımı ve yönetimi için çeşitli çözümler sunmaktadır.	3.818	6,70	6,08
KRU PW Equity	Polonya	KRUK SA	Kruk SA, tahsili gecikmiş alacak portföylerinin satın alınmasını ve ağırlıklı olarak tüketici ve kurumsal krediler olmak üzere borç tahsilatı yapmaktadır.	20.985	6,26	6,57
INTRUM SS Equity	İsveç	INTRUM AB	Intrum Ab, ticari ve tüketici alacak tahsilatı, borç gözetimi, uluslararası borç tahsilatı, satın alınan borç hizmetleri, satışların yönetimi ve optimizasyon hizmetleri sunmaktadır.	28.540	9,71	60,66
DEA IM Equity	İtalya	DEA CAPITAL SPA	DeA Capital, iştirakleri aracılığıyla özel sermaye yatırımları ve alternatif varlık yönetimi hizmetleri sunmaktadır.	5.270	-	397,04
NAWI IT Equity	İsrail	NAWI BROTHERS LT	Nawi Brother, TGA alacak portföylerinin yönetilmesi ve bununla birlikte banka dışı kredi sağlayıcısı konumundadır.	4.415	-	6,45
UNIFINA MM Equity	Meksika	UNIFIN FINANCIER	Unifina, bireysel ve kurumsal müşterilere leasing, faktoring, kredi ve sigorta gibi finansman ürünleri sunmaktadır.	748	7,68	0,45
				Medyan	7,19	6,51
				Ortalama	7,85	6,84

(Milyon TL)

Çarpan Tablosu

F/K Çarpan Analizi Tablosu

F/K
Çarpanı

Yıllıklandırılmış Net
Kar

Özkaynak Değeri

Yurt içi benzer şirketler

6,07

289

1.757

Yurtdışı benzer şirketler

6,51

289

1.884

İD/FAVÖK Çarpan Analizi Tablosu

İD/
Düzeltilmiş
FAVÖK

Yıllıklandırılmış
İD/Düzeltilmiş FAVÖK

Şirket Değeri

Net
Finansal
Borç

Özkaynak
Değeri

Yurtdışı benzer şirketler

7,19

168

1.206

94

1.113

Sonuç

Bu raporun değerlendirme yöntemleri başlığı altında açıklandığı üzere, Şirket değerlemesinde F/K Çarpanı Analizi, FD/FAVÖK Çarpanı Analizi ve İNA değerlemesine yer verilmiştir. Şirket'in nihai değeri bulunurken, benzer şirket çarpanları ile indirgenmiş nakit akımı değerlendirme yöntemleri kullanılarak belirli oranlarda ağırlıklandırılmıştır. Şirket'in nihai değer hesabında İNA değerine %70, benzer şirket çarpanlarına %30 ağırlık verilmiştir. Yapılan değerlendirme çalışması kapsamında hesaplanan hisse değeri ve pay başına değerler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

TL	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık (%)	Özsermaye Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları	664.732.329	70.00%	465.312.630
Yurt içi Benzer Şirketler (F/K Çarpanı)	1.756.533.046	10.00%	175.653.305
Yurtdışı Benzer Şirketler (F/K Çarpanı)	1.883.859.989	10.00%	188.385.999
Yurtdışı Benzer Şirketler (FD/FAVÖK Çarpanı)	1.112.692.410	10.00%	111.269.241
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri			940.621.175
Pay Başına Birim Değer			18,81

Hisse başına halka arz fiyatı 18,81 TL olarak belirlenirken, %24,50 halka arz iskontosu uygulanarak 14,20 TL pay başı fiyata ulaşılmıştır.

Sonuç	(TL)
Nominal Sermaye Tutarı	50.000.000
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	940.621.175
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	18,81 TL
Halka Arz İskontosu	%24,50
Halka Arz Pay Fiyatı	14,20 TL

Görüşümüz

- Halk Yatırım tarafından hazırlanan ve kap.org.tr’de yayımlanmış olan Birikim Varlık Yönetim Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin analizimizde Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.
- Değerlemede Birikim Varlık Yönetim ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamaların, kurumların değerlendirme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.
- Şirket değerlemesi için Yurtiçi Benzer Şirket F/K Çarpanları Yöntemi’ne %10, Yurtdışı Benzer Şirket F/K Çarpanları Yöntemi’ne %10, Yurtdışı Benzer Şirket FD/FAVÖK Çarpanları Yöntemi’ne %10 ve İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi’ne göre %70 oranında ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Yapılan hesaplamalarda Pay başına oluşan hisse değerini ve hesap edilen değerden uygulanan iskonto oranını makul bulmaktayız.
- Yukarıdaki görüşlerimiz çerçevesinde Birikim Varlık Yönetim halka arz fiyat tespit raporunu makul bulmaktayız.

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, SPK tarafından yetkilendirilmiş yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak sözleşme imzalanmak suretiyle kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan kurum çalışanları ile Trive Yatırım sorumlu değildir.