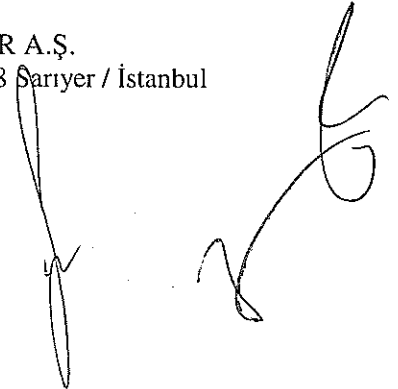


ULUSAL FAKTORİNG A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

17/09/2021

OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Cad. Nurol Plaza B Blok No:255/802 K:8, 34398 Sarıyer / İstanbul



Kısaltmalar ve Tanımlar

Kısaltma/Tanım	
20xxT	20xx ile biten yıla dair tahmini
A.Ş.	Anonim Şirketi
BDDK	Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu
BİST	Borsa İstanbul
COVID-19	Koronavirüs Pandemisi
EBRD	Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası
F/K	Fiyat / Kazanç
FKB	Finansal Kurumlar Birliği
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
İTY	İndirgenmiş Temettü Yöntemi
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme
OBİ	Orta Büyüklükteki İşletme
Ort.	Ortalama
Osmanlı Menkul	Osmanlı Menkul Değerler A.Ş.
PD/DD	Piyasa Değeri / Defter Değeri
Rapor	17 Eylül 2021 tarihli bu rapor
Şirket veya Ulusal Faktoring	Ulusal Faktoring A.Ş.
T	Tahmini
TL	Türk Lirası
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
YKG	Vadeye Kadar Getiri
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı



İçindekiler

1.	Rapor Özeti	1
A.	Raporun Amacı	1
B.	Etik İlkeler	1
C.	Sınırlayıcı Şartlar	1
D.	Sorumluluk Beyanı	2
E.	Değerleme Çalışmasını Yapan Değerleme Uzmanına İlişkin Bilgiler	2
2.	Şirket Hakkında Özet Bilgiler ve Değerleme Sonucu	3
3.	Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar	4
4.	Şirket ve Faaliyetler Hakkında Bilgiler	4
A.	Genel Bilgiler	4
B.	Sermaye ve Ortaklık Yapısı	5
C.	Hizmet Ağı	6
1.	Faaliyetler	6
D.	Dağıtım Kanalları	7
1.	Şubeler	7
2.	Satış ve Pazarlama	8
3.	Krediler, İzleme ve İstihbarat	8
4.	Pazar Payı ve Detayları	9
5.	Alacaklar ve Müşteri Portföyü	10
E.	Büyümeyi Destekleyen Başlıca Unsurlar	11
1.	Factoring Sektöründe Güçlü Konum	11
2.	Geniş Şube Ağı ve Dijital Kanallar	11
3.	Başarılı Kredi Riski Yönetimi	12
4.	Tecrübeli ve Eğitimli Takım	12
5.	Büyümeyi Destekleyen Finansman Yapısı	12
6.	Bilgi Teknolojisi Altyapısı	13
7.	Uzaktan Kimlik Paylaşımı ve Sözleşme Düzenlenmesi	13
5.	Sektör Hakkında Bilgi	13
A.	Tarihçe ve Gelişim	13
B.	Sektör Verileri	14
6.	Şirket Finansalları Hakkında Bilgiler	16
A.	Bilanço	16
1.	Bilanço Göstergeleri	17
B.	Gelir Tablosu	18
1.	Net Faiz ve Komisyon Gelirleri	18
2.	Esas Faaliyet Giderleri	19
3.	Vergi Öncesi Kar	19
4.	Net Dönem Karı	19
5.	Karlılık Analizleri	19
7.	Kullanılan Değerleme Yöntemleri	20
A.	Gelir Yaklaşımı	20
1.	İndirgenmiş Temettü Yöntemi	20
B.	Piyasa Yaklaşımı	21
1.	Benzer Şirketler Yöntemi	21
2.	Benzer İşlemler Yöntemi	21
C.	Maliyet Yaklaşımı	21
1.	Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi	21
8.	Değerleme	21
A.	İndirgenmiş Temettü Yöntemi	21
1.	Gelir Tablosu Projeksiyonları	22
2.	Gelir Tablosu Göstergeleri	22
3.	Bilanço Projeksiyonları	26
4.	Bilanço Göstergeleri	26
5.	Özsermaye Maliyeti Hesaplaması	29
6.	İndirgenmiş Temettü Yöntemi Değerleme Sonucu	31
B.	Benzer Şirketler Yöntemi	32
1.	Benzer Şirketler Yöntemi – PD/DD Sonucu	34
2.	Benzer Şirketler Yöntemi – Fiyat/Kazanç Sonucu	35
C.	Benzer İşlemler Piyasa Çarpanları	36
9.	Sonuç	36
10.	Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı	38
11.	Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı	39
12.	Lisans ve Sicil Belgeleri	40

1. Rapor Özeti

A. Raporun Amacı

Bu Rapor, Ulusal Faktoring A.Ş. ("Ulusal Faktoring" veya "Şirket") ile Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Osmanlı Yatırım") arasında imzalanmış olan 2 Mart 2021 tarihli Halka Arz Aracılık Yetki Sözleşmesi ve 5 Ağustos 2021 tarihli Halka Arz Konsorsiyum Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

B. Etik İlkeler

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket edilmiştir.
- Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin hareket edilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış veriler ve piyasa verilerinden oluşmaktadır.

C. Sınırlayıcı Şartlar

Osmanlı Yatırım, yatırım değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Raporda kullanılan Şirket'in 2014-2020 yıllarına ilişkin geçmiş finansal tablolarına ilişkin veriler Güney Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. ("A member firm of Ernst & Young Global Limited"), 2013 yılı ile 2021 yılının ilk altı aylık finansal tablolarına ilişkin veriler ise DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. ("A member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited") tarafından hazırlanan bağımsız denetim raporlarından alınmıştır. Bu verilerin ve bu veriler üzerinden yapılan analizlerin güvenilir olduğu ve değerleme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkilemediği varsayılmıştır.

Bunun yanında, değerleme çalışmasında BDDK ve Finansal Kurumlar Birliği'nin yayımladığı veriler ile Capital IQ, Merger Market ve Euromonitor gibi finans sektöründe veri sağlayıcısı kurumların yayımladığı verilerden yararlanılmıştır. BDDK ve Finansal Kurumlar Birliği'nin yayımladığı verilerin

güvenilir olduğu varsayılmıştır. Diğer üçüncü kaynaklardan sağlanan veriler ise, örneklem üzerinden bir başka finansal veri sağlayıcı kurum olan Blomberg'den kontrol edilmiş olup, verilerin doğru ve güvenilir olduğu tespit edilmiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket Yönetimi'nin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Değerleme kapsamında Şirket tarafından geleceğe yönelik öngörülen verilerin, geçmiş yıllardaki performansı ile karşılaştırması yapılmış ve finans sektöründe yaşanan dalgalanmaların etkisi de dikkate alınmak suretiyle söz konusu öngörüler ihtiyatlı bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Ancak, Şirket öngörülerini işbu Rapor'un hazırlandığı zamanın piyasa koşullarını esas aldığından ve takip eden dönemde meydana gelebilecek çeşitli gelişmeler söz konusu öngörülerin değişmesine yol açabilir. Bu nedenle, makul ve uygun olduğu değerlendirilen söz konusu Şirket öngörülerinin tam olarak doğruluğunu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir.

Raporda kullanılan verilerin doğruluğunun teyidi için makul özen gösterilmiş olup, bu verilerin yanlış, eksik veya hatalı olduğu konusunda şüphe çeken bir husus görülmemiştir. Bu itibarla, yukarıda belirtilen hususlar çerçevesinde, değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğunu beyan ederiz.

Bu Rapor, "1.A. Raporun Amacı" başlığı altında belirtilen amaca yönelik hazırlanmış olup, başka herhangi bir amaç için kullanılması uygun değildir.

D. Sorumluluk Beyanı

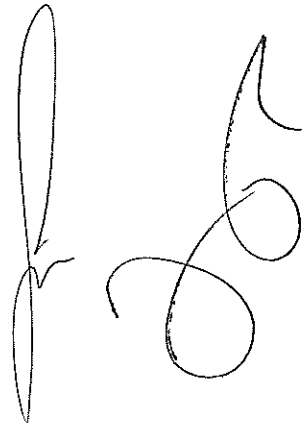
Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11 Nisan 2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11 Nisan 2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

E. Değerleme Çalışmasını Yapan Değerleme Uzmanına İlişkin Bilgiler

Nafis Yurdal Yalman
Belge No: 201605

Murat Demirel
Belge No: 207812



2. Şirket Hakkında Özet Bilgiler ve Değerleme Sonucu

Ulusal Faktoring, 21 Aralık 1999 tarihinde endüstriyel ve ticari şirketlere faktoring hizmeti sunmak amacıyla, Ulusal Bank A.Ş. iştiraki olarak kurulmuştur. Ulusal Bank'ın 2001 yılında Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ("TMSF")'na devrolmasının ardından fon sahipliğine geçen Şirket aynı yıl şimdiki hakim ortakları tarafından Fon'dan satın alınarak operasyonlarına devam etmiştir. 2011 yılı Aralık ayında PineBridge Eurasia Financial Investments şirketi ile stratejik ortaklığa gidilmiş, bu ortaklık neticesinde Şirket'in %47 hissesi PineBridge sahipliğine geçmiştir.

Şirket'in faaliyetleri, Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf, Finansman Şirketleri Kanunu kapsamında BDDK'nın denetim ve gözetimine tabidir.

Ulusal Faktoring, Haziran 2021 itibarıyla Türkiye genelinde 14 ilde 18 şubesi ve 246 personeli ile yurt içi faktoring hizmeti vermektedir. İşbu rapor tarihi itibarıyla Şirket Bursa ilinde açılan yeni şubesiyle birlikte 14 ilde 19 şubeye sahiptir.

Şirket'in müşteri portföyünde KOBİ'ler ağırlıklı olmak üzere yaygın tedarikçi ve bayi ağına sahip kuruluşlar yer almaktadır. Şubelerin lokasyonu ve misyonu KOBİ'lere yakın olmaktadır. Mevcut şubelerinin yanı sıra yeni şubeler ve dijital kanal yolu ile hizmet vererek büyümeyi hedeflemektedir. 2013 yılından itibaren şube ağı genişlemekte olup, Haziran 2021 itibarıyla Şirket'in aktif müşteri sayısı 7.257'dir.

Şirket'e ilişkin değerleme çalışması kapsamında Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Temettü Yöntemi ("İTY"), Piyasa Yaklaşımı kapsamında Benzer Şirketler Yöntemi ve Benzer İşlemler Yöntemi dikkate alınmıştır.

Değerleme çalışması Ulusal Faktoring Yönetimi tarafından paylaşılan mali tablolar dikkate alınarak yürütülmüştür. Çalışma kapsamında Şirket'in tabii olduğu asgari sermaye yükümlülükleri de göz önünde bulundurulmuştur.

Değerleme sonucu; Şirket'in geleceğe yönelik beklentilerini ve Şirket'e özgü riskleri de yansıtmaması nedeniyle İndirgenmiş Temettü Yöntemi sonucuna %50, seçilen benzer şirketlerin güncel piyasa öngörülerini ve risklerini barındırması nedeniyle Benzer Şirketler Yöntemi – PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri) sonucuna %25 ve Benzer Şirketler Yöntemi – F/K (Fiyat/Kazanç) sonucuna %25 ağırlık verilerek hesaplanmıştır. Türkiye Faktoring sektöründe kısıtlı miktarda güncel işlem olması nedeniyle, Benzer İşlemler Yöntemi'ne ağırlık verilmemiştir. Değerleme yöntemleri, değerlendirme sonuçları ve ağırlıklı ortalama hesaplamasında kullanılan ağırlıklar aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır.

Yöntem	Değer	Ağırlık	Değer	Ağırlık	Değer	Ağırlık
İndirgenmiş Temettü Yöntemi Sonucu	272.485	%50,0				
Benzer Şirketler Yöntemi Sonucu (PD/DD)	422.008	%25,0	2,37x		177.693	
Benzer Şirketler Yöntemi Sonucu (F/K)	248.908	%25,0		10,32x		24.110
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri	303.972	%100,0				

Kaynak: Şirket Analizi

Şirket; halka arzdan elde edeceği kaynağın %97'sini olağan faaliyetlerinde, %3'ünü ise bilgi işlem ve sistem altyapı yatırımlarında kullanmayı hedeflemektedir.

Çalışma sonucunda Ulusal Faktoring'in 17 Eylül 2021 tarihli %100 piyasa değeri için 304,0 milyon TL ve hisse başına 3,04 TL sonucuna ulaşılmıştır. Hesaplanan hisse başına değere halk arz iskontosu olarak iskonto oranı %18,1 olarak uygulanmıştır. Buna istinaden halka arz hisse başına değeri 2,49 TL olarak belirlenmiştir.

3. Değerleme Çalışmasında Uygulanan Esaslar

Değerleme çalışması, Ulusal Faktoring Yönetimi tarafından sağlanan finansal ve operasyonel bilgiler ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ("BDDK") finansal raporlama mevzuatları çerçevesinde; Türkiye Finansal Raporlama Standartları ("TFRS")'na uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 solo mali tabloların incelenmesini; Şirket'in mevcut performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılmasını ve Rapor tarihinde mevcut olan ekonomik ve mali piyasa koşullarının analizini kapsamaktadır.

Değerleme çalışmasında kullanılan projeksiyonlar Ulusal Faktoring Yönetimi tarafından, 1 Temmuz 2021- 31 Aralık 2025 dönemini kapsayacak şekilde paylaşılmıştır. Söz konusu projeksiyonlar COVID-19'a (SARS-CoV-2) ("Koronavirüs" veya "Virüs") ilişkin potansiyel etkiler ve Ulusal Faktoring Yönetimi'nin buna ilişkin alacağı kararlar ve oluşabilecek sonuçları dikkate alınarak ve 2020 yılına ilişkin operasyonel ve finansal gerçekleştirmeler de göz önünde bulundurularak oluşturulmuştur.

4. Şirket ve Faaliyetler Hakkında Bilgiler

A. Genel Bilgiler

Şirket, faaliyetlerinin tamamını Türkiye'de sürdüren bir faktoring şirkettir. Şirket'in faaliyetleri Faktoring Kanunu ve ilgili alt düzenlemeler kapsamında BDDK'nın denetim ve gözetimi altındadır.

Şirket'in genel müdürlük adresi Maslak Mah. Sümer Sok. No: 1B Ayazağa Ticaret Merkezi Kat: 10 34398 Sarıyer/İstanbul'dur.

Şirket, 21 Aralık 1999 tarihinde endüstriyel ve ticari şirketlere faktoring hizmeti sunulması amacıyla Ulusal Bank A.Ş. iştiraki olarak kurulmuştur. Ulusal Bank A.Ş.'nin 2001 yılında TMSF'ye devrolunması üzerine Şirket, 2001 yılında İzak Koenka ve Kurt Korkut Jolker tarafından TSMF'den devralınarak banka iştiraki olmayan bağımsız bir faktoring şirketi olarak, faaliyetlerine devam etmiştir.

Aralık 2011'de uluslararası fon yöneticisi PineBridge Investment ile yapılan stratejik ortaklık sonucunda PineBridge Eurasia Investments S.à.r.l., Şirket'in %46,99'unu temsil eden payları devralmıştır.

Şirket, 60 milyon TL değerindeki ilk tahvil ve bono ihraçlarını nitelikli yatırımcılara yönelik olarak 2012 yılında gerçekleştirmiştir. Şirket ilk ihraç tarihinden itibaren 776 milyon TL tahvil/bono ihracı gerçekleştirmiş olup, Haziran 2021 itibarıyla Şirket'in tedavülde olan ve Borsa İstanbul'da işlem gören bonolarının nominal değeri 65 milyon TL'dir.

2015 yılında Şirket, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası ile 10 milyon Euro'nun TL karşılığı tutarındaki ilk kredi anlaşmasını imzalamıştır. Bu kredi anlaşması, daha sonra 2017 yılında yeni bir kredi dilimi için yenilenmiştir. Bu kredi Eylül 2020'de vadesinde ödenmiştir.

2019 yılında Şirket ödenmiş sermayesi 100 milyon TL'ye yükseltilmiştir.

2021 yılında Şirket, JCR Eurasia Rating'den kredi derecelendirme notu almıştır. Buna göre, JCR Eurasia Rating, 11 Haziran 2021'deki periyodik gözden geçirme sürecinde Şirket'i ulusal ve uluslararası düzeyde yatırım yapılabilir kategoride değerlendirerek, Uzun Vadeli Ulusal Notu'nu "A+ (Trk)", Kısa Vadeli Ulusal Notu'nu "A-1 (Trk)" olarak teyit etmiştir. Söz konusu notlara ilişkin görünümleri ise "Durağan" olarak belirlemiştir. Şirket'in Uzun Vadeli Uluslararası Yabancı Para ve Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notları ise "BB" düzeyinde değerlendirilmiştir. İlgili kredi derecelendirme notu, Şirket'in internet sitesi ve Şirket'in 11 Haziran 2021 tarihli Kamuoyu

Aydınlatma Platformu (“KAP”) “Kredi Derecelendirmesi” başlıklı bildirimi üzerinden ulaşılabilmektedir.

KOBİ'lerin finansmana erişimlerini sağlama konusunda faktoring sektöründe önemli bir rol üstlenen Şirket, bu alanda büyüme hedefini hem sahada hem de dijital platformlarda etkin bir rol oynamak üzerine konumlandırmaktadır. Bu kapsamda Şirket, 2020 yılında mobil uygulama olan Çekpara'yı İstanbul'da aktif hale getirmiştir. Uygulama ile müşteriler kendi faaliyetlerini sürdürdükleri yerlerde, Ulusal Faktoring şubelerine gelmelerine gerek kalmaksızın faktoring hizmeti almaktadırlar.

2021 yılı itibarı ile Şirket on dört ilde on dokuz şubeye sahiptir. Şirket'in mevcut şubeleri Ankara, Kocaeli (İzmit, Gebze), İstanbul (İkitelli, Ümraniye, Beylikdüzü, Topçular), İzmir (Karabağlar), Antalya, Gaziantep, Adana, Bursa (Osmangazi, Nilüfer), Çorlu, Konya, Samsun, Denizli, Mersin ve Şanlıurfa illerinde bulunmaktadır. Haziran 2021 itibarı ile Şirket'in 246 çalışanı olup, aktif müşteri sayısı 7.257'dir.

B. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Ulusal Faktoring'in 27 Ağustos 2021 tarihi itibarıyla Ortaklık Yapısı ve Yönetim Kurulu aşağıda sunulmaktadır.

Ortaklık Adı	Ortaklık Türü	Ortaklık Sermayesi (TL)	Ortaklık Oranı (%)
PineBridge Eurasia Financial Investments S.à.r.l.	B	5.000.000	%5,0
PineBridge Eurasia Financial Investments S.à.r.l.	C	41.990.000	%42,0
Izak Koenka	A	24.740.000	%24,7
Kurt K. Jolker	A	22.360.000	%22,4
Erdal Henri Frayman	A	5.900.000	%5,9
Veysel Domaniç	A	10.000	%0,0
Toplam		100.000.000	%100,0

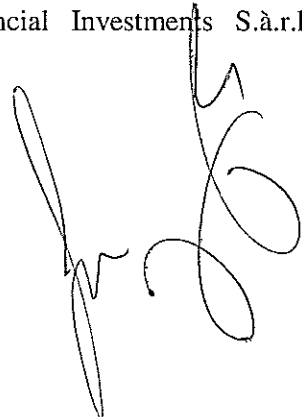
Kaynak: Şirket Yönetimi

Yönetim Kurulu Üyesi	Yönetim Kurulu Üyesi
Kurt K. Jolker	Yönetim Kurulu Başkanı
Izak Koenka	Yönetim Kurulu Başkan Vekili ve Genel Müdür
Erdal Henri Frayman	Üye
John Leone	Üye
Kevin Nord Clowe	Üye
Ayşe Ergün Erkan	Üye
Berna Betül Öztürk	Üye
Serkan Özer	Üye

Kaynak: Şirket Yönetimi

2021 Haziran dönemi itibarıyla şirketin ödenmiş sermayesi 100 milyon Türk Lirasıdır.

Şirket'in, 2011 yılından beri PineBridge Eurasia Financial Investments S.à.r.l. ile ortaklığı bulunmaktadır.



C. Hizmet Ağı

1. Faaliyetler

Şirket, yurtiçinde ağırlıklı olarak imalat, ticaret ve hizmet sektörlerinde faaliyet gösteren işletmelerin satışları dolayısıyla doğmuş ve doğacak alacaklarını devralarak bu alacakların tahsilini üstlenmekte, bu alacaklara karşılık peşin ödemelerde bulunarak söz konusu işletmelere finansman ya da garanti ve tahsilat hizmetleri sağlamaktadır. Şirket'in işletmelere sağladığı finansman, garanti ve tahsilat hizmetlerine ilişkin detaylı bilgiler aşağıda yer almaktadır.

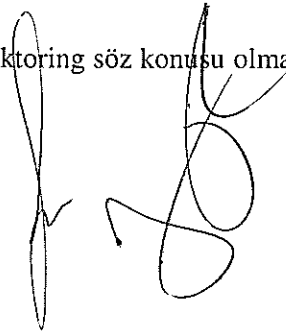
Finansman hizmetleri, mal ve hizmet satışı faaliyetinde bulunan işletmelerin vadeli ticari alacaklarını faktoring şirketine devretmesi karşılığında, bu işletmelere ilgili alacakların ödeme vadesini beklenmeden ödenmesi sayesinde söz konusu işletmelere finansman sağlanmasını ifade eder. Faktoring firmaları, vadeli satış yapmış şirketlerin faturalı alacaklarını iskontolu olarak devralırlar ve genellikle vadesi geldiğinde alacağı kendileri tahsil ederler.

Tahsilat hizmetleri, müşteri alacaklarının faktoring şirketine temlik edilmesi üzerine alacak hesaplarının kayıtlarının tutulması ve tahsilat işlemlerinin faktoring şirketi aracılığıyla yapılmasıdır. Böylece faktoring şirketi müşterilerinin alacak yönetimini de üstlenmiş olur.

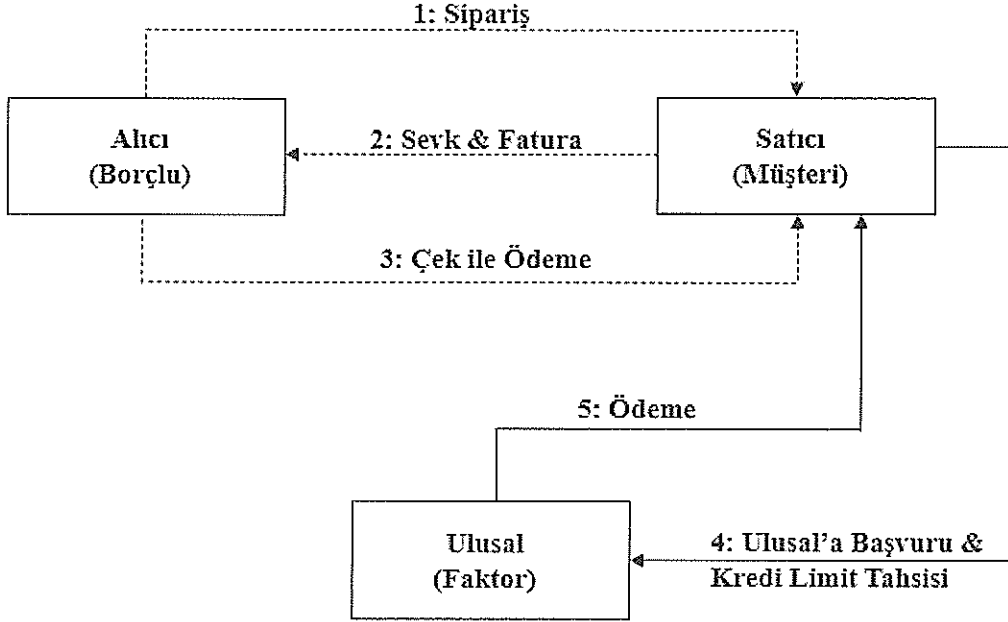
Garanti hizmetleri, müşteriler tarafından devredilen alacakların ödenmeme riskinin faktoring şirketi tarafından üstlenilmesidir. Böylelikle müşteriler, mal satışı veya hizmet arzı sundukları borçlularının borçlarını aciz, iflas vb. nedenlerle ödeyemeyecek duruma gelmesi ihtimaline karşı kendilerini korumaya almış olurlar.

Faktoring hizmetleri genel olarak aşağıdaki şekillerde sınıflandırılmaktadır.

- Yurtiçi faktoring işlemleri; alıcı, satıcı ve faktoring şirketinin aynı ülkede faaliyet gösterdiği faktoring işlemleridir.
- Yurtdışı faktoring işlemleri ihracat ve ithalat faktoringi olarak ikiye ayrılmaktadır. İhracat faktoringi, yurtdışına yapılan satışlardan doğan alacakların faktoring şirketi tarafından devralınmasıdır. İthalat faktoringi, yurtdışından yapılan alımlar için faktoring şirketinin alıcıya vermiş olduğu garanti hizmetidir.
- Alacağın ödenmeme riskinin faktoring şirketi tarafından üstlenilmediği hizmetler kabilirücu faktoring işlemleri olarak adlandırılmaktadır.
- Alacağın ödenmeme riskinin faktoring şirketi tarafından üstlenildiği hizmetler gayrikabilirücu faktoring işlemleri olarak adlandırılmaktadır.
- Alacak devrinde ilgili alacağın faktoring şirketine temlik edildiği bilgisi faktoring şirketi tarafından alacağın borçlusuna yazılı olarak bildirilmiş ise bildirimli faktoring söz konusu olur. Bu işlemlerde tahsilat faktoring şirketi tarafından yapılır.
- Alacağın temliki borçluya tebliğ edilmedi ise bildirimsiz faktoring söz konusu olmaktadır. Bu işlemlerde müşteri tahsilatı kendisi yapar.



Aşağıdaki tablo, faktoring işlemlerinin daha iyi anlaşılabilmesi için hazırlanmış bir örnek teşkil etmektedir:



Şirket'in asıl odağı kabirücu yurt içi faktoring işlemleri olup, Şirket özellikle ödeme aracı olarak çeke bağlanmış faturalı alacakların temlik alınarak vadesinden önce müşteriye ödenmesi alanında faaliyet göstermektedir. Şirket'in bu işlemlerden elde ettiği gelir, bu ödemeler için yapılan kesinti ile komisyon ve benzeri ücretlerden elde edilmektedir.

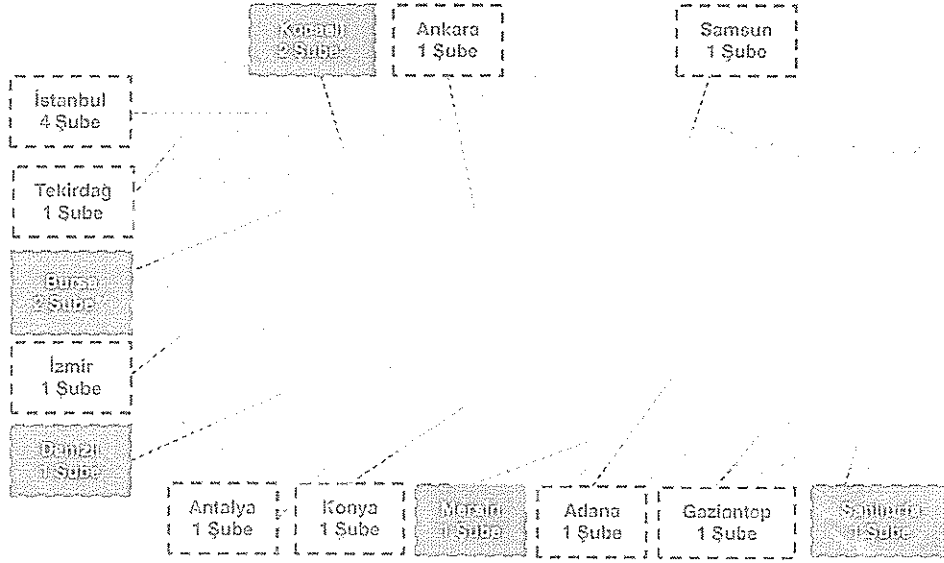
D. Dağıtım Kanalları

1. Şubeler

2021 yılının ilk iki ayında 4 şube açan Ulusal Faktoring'in, Haziran 2021 itibarıyla 14 ilde 18 şubesi ve 246 personeli bulunmaktadır. İşbu rapor tarihi itibarıyla Şirket Bursa ilinde açılan yeni şubesiyle birlikte 14 ilde 19 şubeye sahiptir. Şirket'in ana merkezi ise İstanbul Sarıyer'de bulunmakta olup; ayrıca, TEB şubelerinden sağlanan gişe hizmeti ile Ulusal Faktoring hizmetlerine ulaşılmaktadır.

Haziran 2021 itibarıyla Şirket'in aktif müşteri sayısı 7.257'dir. 2020 yılı içinde işlem yapılan firma sayısı 12.430 ve toplam işlem sayısı 49.935'tir.

Şirket'in şube haritası aşağıda verilmiştir. Gri fon ile gösterilen şehirler, 2021 yılında açılan 5 yeni şubenin bulunduğu şehirleri belirtmektedir.



Kaynak: Şirket Yönetimi

(*) Kocaeli Şubesi mevcut şube olup, 2021 yılında açılan yeni şube Gebze şubesidir.

(**) Osmangazi-Bursa Şubesi mevcut şube olup, 2021 yılında açılan yeni şube Nilüfer-Bursa şubesidir.

2. Satış ve Pazarlama

Satış ekibi; hem merkez ofiste hem de şubelerde konumlandırılmış olup, satış sonrasında da müşterilerin izlenmesinde aktif rol almakta ve aylık olarak portföy getiri analizleri yapmaktadır. Müşteri temsilcisi bazında maksimum verimliliğe ulaşabilmek için satış hedefleri ve temsilci performansı bilgi işlem sistemi desteğiyle bütçelenmekte ve izlenmektedir. Satış ekibinin performans kriterleri ise aylık yeni müşteri kazandırma, ciro, faiz geliri ve ziyaret sayısıdır.

Tüm pazarlama faaliyetleri bilgi işlem sistemi desteğiyle takip edilmektedir. Pazarlama ekibi ziyaret sonrasında müşterilerle ilgili öngörülerini sisteme yazmakta ve ön istihbaratın ardından, kredilendirmeye değer bulunan müşteriler Krediler Departmanı tarafından onaylanmak üzere incelemeye alınmaktadır.

Satış ve Pazarlama Departmanı ve Krediler Departmanı tarafından müşteri faaliyetleri yakından takip edilmekte olup, kredi tahsisi sonrası düzenli periyotlarla müşteri takip ziyaretleri yapılmaktadır.

3. Krediler, İzleme ve İstihbarat

Ulusal Faktoring, müşterilerinin finansal durumlarını ve alacak kalitelerini sistem üzerinden değerlendirmekte ve müşterilerinin kredilendirme şartlarını belirlemektedir.

Müşteriye limit tahsisi öncesinde, müşteri analiz bilgileri komite tarafından incelenir ve uygunsa, kredi tahsis için önceden belirlenmiş kredi politikaları çerçevesinde limitlere karar verilir.

Kredi kullanım anında; alacak kalitesinin piyasa ve banka istihbaratı ve borçlu fatura/alacak teyitleri alınır.

Şirket, etkin kredi risk yönetimi kapsamında müşteri portföyünü çeşitlendirerek riski dağıtma esasına göre müşteri seçimi yapmaktadır. Bu kapsamda, Şirket'in son üç mali yıl itibarıyla faktoring alacakları

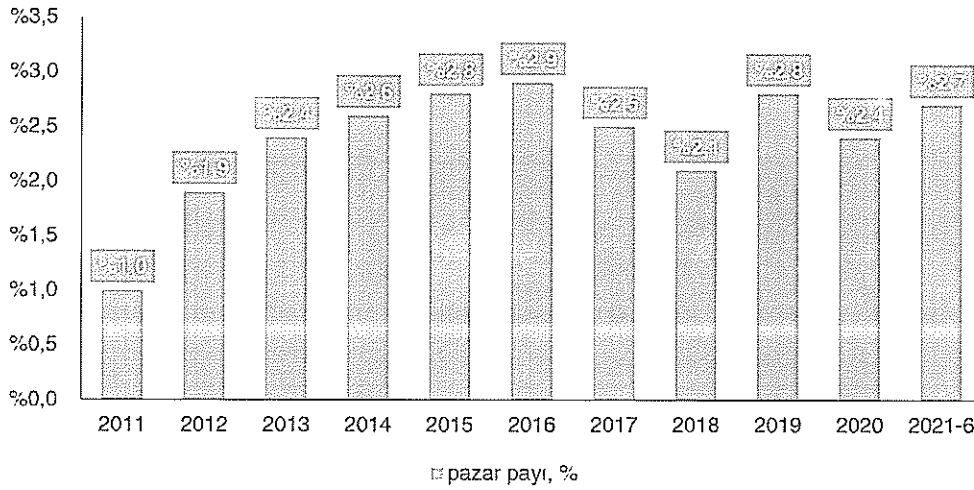
içinde en çok alacağı bulunan ilk 10 müşterisinin toplam faktoring alacakları içindeki payı ortalama %9-10 seviyelerindedir.

Risk izleme çalışmaları, Krediler Departmanı tarafından yapılmakta olup, günlük tahsilatlar her gün kontrol edilmektedir. Şirket Kredi Kayıt Bürosu ve benzeri kurumlardan otomatik olarak sorgulama yaparak verilerini güncellemektedir.

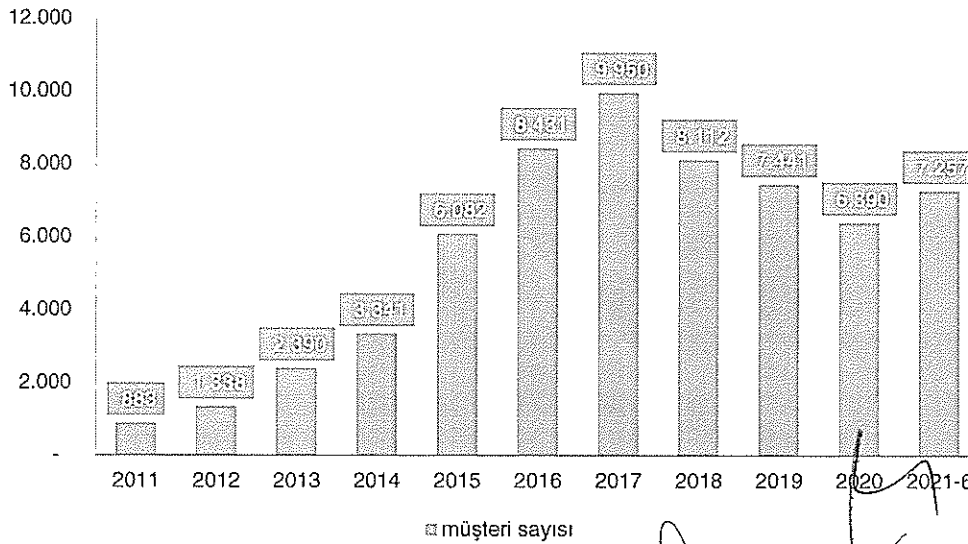
4. Pazar Payı ve Detayları

Ulusal Faktoring'in, 2011 yılı sonunda %1,0 olan pazar payı, Haziran 2021 itibarıyla %2,7'dir. Şirket'in 2011 yılında 883 olan müşteri sayısı, artan pazar payına paralel olarak %24,8 yıllık bileşik büyüme oranıyla büyüyerek Haziran 2021'de 7.257'ye ulaşmıştır.

Şirket'in yıllar içindeki alacak pazar payı ve müşteri sayısı değişimleri aşağıda paylaşılmıştır.



Kaynak: Şirket Yönetimi



Kaynak: Şirket Yönetimi

5. Alacaklar ve Müşteri Portföyü

Ulusal Faktoring'in toplam alacakları farklı sektörlerde dağılmış olup; Haziran 2021 itibarıyla ilk 10 müşteri, Şirket'in toplam alacaklarının sadece %8,7'sini oluşturmaktadır ve kurumsal risk yönetim kuralları uyarınca:

- Tek bir müşteriye, ilgili şirketin özkaynaklarının %15,0'inden fazla limit tahsis edilmemekte
- Herhangi bir sektördeki toplam risk yoğunlaşması Şirket'in toplam alacaklarının %20,0'sini aşmamaktadır.

Şirket'in 30 Haziran 2021 itibarıyla faktoring alacaklarının sektör bazında detayı aşağıda sunulmuştur.

Sektör	Alacak Bakiyesi (TL)	Oran (%)
Gıda, Meşrubat ve Tütün Sanayi	115,5	%9,0
Ticari Faliyet	112,6	%8,8
Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sanayi	98,0	%7,6
Müteahhithlik Hizmetleri	77,8	%6,1
Makine ve Teçhizat Sanayi	40,7	%3,2
Diğer İmalat	40,5	%3,2
Demir Çelik Kömür Petrol	38,4	%3,0
Ulaştırma	34,9	%2,7
Hizmet	29,6	%2,3
Kauçuk ve Plastik Ürünleri Sanayi	28,3	%2,2
Diğer Hizmet	28,1	%2,2
Kağıt Ham. Ve Kağıt Ürünleri Basım Sanayi	26,8	%2,1
Kıyma ve Kıyma Ür. İle Sent. Lif. San.	26,5	%2,1
İmalat Sanayi	25,0	%1,9
Mobilya Sanayi	22,0	%1,7
Elektrik Malzemeleri	19,3	%1,5
Dayanıklı Tüketim Malları	19,1	%1,5
Kereste ve Diğer Orman Ürünleri	16,8	%1,3
Tarım Ürünleri	16,5	%1,3
Diğer*	467,7	%36,4
Toplam	1.284,0	%100,0

Diğer: Film, Televizyon ve Reklam, Finansal Aracılık, Sağlık Sanayi, Otomotiv, Turizm, Sağlık ve Temizlik Ürünleri, Çimento, Deri ve Deri Ürünleri, Boya, Bilgisayar, Fotokopi ve Faks, Kırtasiye, Kosmetik Ürünleri, Hazır Giyim, Sarrafiye

Şirket'in Haziran 2021 itibarıyla müşteri portföy büyüklüğüne göre alacak durumu da aşağıda belirtilmiştir:

- Orta – Büyük Müşteriler (Ciro: >25 milyon TL): %17
- KOBİ Müşterileri (Ciro: ≤25 Milyon TL): %83



Şirket'in Aralık 2013-Haziran 2021 dönemleri arasında gösterdiği finansal ve operasyonel performansa ilişkin temel göstergeler aşağıdaki tablolarda paylaşılmıştır.

Dönem	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Toplam Aktifler	504.293	671.521	730.077	933.079	1.094.915	715.030	1.004.087	1.136.373	1.338.455
<i>bayanlar, %</i>	<i>559,1</i>	<i>553,2</i>	<i>558,7</i>	<i>527,8</i>	<i>517,3</i>	<i>534,7</i>	<i>540,4</i>	<i>513,2</i>	<i>517,8</i>
<i>adli karlılığı, %</i>	<i>52,9</i>	<i>52,8</i>	<i>52,6</i>	<i>52,0</i>	<i>52,7</i>	<i>52,1</i>	<i>52,2</i>	<i>50,2</i>	<i>51,9</i>
Faktoring Alacakları	486.962	648.695	697.548	893.262	1.040.438	659.051	945.964	1.062.672	1.244.606
<i>bayanlar, %</i>	<i>554,2</i>	<i>545,2</i>	<i>575</i>	<i>528,1</i>	<i>516,5</i>	<i>536,7</i>	<i>543,5</i>	<i>512,3</i>	<i>517,1</i>
Talıpteki Alacaklar	12.032	18.648	31.098	43.584	52.065	45.875	42.607	40.339	39.404
<i>adli karlılığı, %</i>	<i>52,4</i>	<i>52,8</i>	<i>54,5</i>	<i>55,7</i>	<i>54,8</i>	<i>56,1</i>	<i>54,2</i>	<i>53,5</i>	<i>53,1</i>
<i>karlılığı, %</i>	<i>59,1</i>	<i>52,9</i>	<i>52,4</i>	<i>54,9</i>	<i>53,8</i>	<i>55,2</i>	<i>55,7</i>	<i>58,6</i>	<i>510,0</i>
Toplam Fonlama	335.521	484.150	494.918	810.275	947.067	556.502	823.937	941.865	1.127.602
<i>bayanlar, %</i>	<i>217,302</i>	<i>332,025</i>	<i>394,526</i>	<i>721,389</i>	<i>863,659</i>	<i>501,604</i>	<i>797,647</i>	<i>909,641</i>	<i>1,065,132</i>
<i>karlılığı, %</i>	<i>118,219</i>	<i>152,125</i>	<i>163,892</i>	<i>183,866</i>	<i>181,406</i>	<i>155,495</i>	<i>126,290</i>	<i>127,224</i>	<i>127,479</i>
<i>faktoring alacakları toplam, %</i>	<i>5145,1</i>	<i>5134,0</i>	<i>5140,9</i>	<i>5110,2</i>	<i>5169,9</i>	<i>5118,4</i>	<i>5114,8</i>	<i>5112,8</i>	<i>5110,4</i>
Özsermaye	67.631	82.125	97.130	109.101	131.562	145.007	163.283	166.114	177.693
<i>özsermaye karlılığı, %</i>	<i>519,1</i>	<i>512,4</i>	<i>520,5</i>	<i>516,5</i>	<i>522,5</i>	<i>515,8</i>	<i>512,2</i>	<i>511,6</i>	<i>513,5</i>
<i>karlılığı, %</i>	<i>6,5x</i>	<i>2,2x</i>	<i>6,5x</i>	<i>7,6x</i>	<i>7,4x</i>	<i>8,9x</i>	<i>8,1x</i>	<i>5,6x</i>	<i>6,5x</i>

Kaynak: Şirket Yönetimi

Dönem	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dönem Net Karı	12.019	16.365	18.361	16.890	27.121	19.379	18.807	1.593	11.579
Brüt Kar	37.770	52.369	71.190	77.424	87.204	101.003	102.790	38.476	49.530
<i>net kar, %</i>	<i>58,1</i>	<i>59,2</i>	<i>59,6</i>	<i>59,7</i>	<i>59,0</i>	<i>111,9</i>	<i>112,8</i>	<i>39,2</i>	<i>57,2</i>
Esas Faaliyet Giderleri	(20.030)	(27.537)	(38.605)	(45.248)	(55.441)	(64.290)	(61.625)	(36.583)	(38.617)
<i>net kar, %</i>	<i>117,2</i>	<i>125,6</i>	<i>124,1</i>	<i>121,8</i>	<i>122,4</i>	<i>121,2</i>	<i>122,6</i>	<i>118,9</i>	<i>122,0</i>

Kaynak: Şirket Yönetimi

E. Büyümeyi Destekleyen Başlıca Unsurlar

1. Faktoring Sektöründe Güçlü Konum

BDDK'nın verilerine göre 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Şirket'in faktoring alacakları bakımından pazar payı %2,7'dir. (Kaynak: BDDK) Şirket'in 2011 yılında 883 olan müşteri sayısı, artan pazar payına paralel olarak %24,8 yıllık bileşik büyüme oranıyla büyüyerek Haziran 2021'de 7.257'ye ulaşmıştır.

Ulusal Faktoring, Finansal Kurumlar Birliği'nin verilerine göre; 2019 yıl sonu itibarıyla banka iştiraki olmayan 44 faktoring şirketi arasında faktoring alacaklarında üçüncü sırada, iskontolu faktoring alacaklarında ise birinci sırada yer almaktadır (Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği).

Şirket, faktoring şirketleri arasında 177,7 milyon TL ile güçlü bir özkaynağa sahiptir.

Şirket, yaygın bir müşteri ağına sahip olup 2019 mali yılı verilerine göre toplam sektör içinde en yüksek müşteri adedine sahip ikinci şirkettir. (Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği) Bu müşteri portföyünün sektördeki diğer şirketlere karşı riskin dağıtılması yönünde önemli bir avantaj oluşturduğu düşünülmektedir

2. Geniş Şube Ağı ve Dijital Kanallar

Türkiye çapında geniş şube ağıyla müşteriye yakın olmayı hedefleyen Ulusal, 2021 yılının ilk iki ayında 4 yeni şube açmıştır. Ulusal'ın, Haziran 2021 itibarıyla 14 ilde 18 şubesi ve 246 personeli

bulunmaktadır. İşbu rapor tarihi itibarıyla Şirket Bursa ilinde açılan yeni şubesiyle birlikte 14 ilde 19 şubeye sahiptir.

Şirket, dijital dönüşüm çalışmaları kapsamında, self servis mobil uygulaması olan Çekpara'yı Temmuz 2020'de İstanbul'da aktif hale getirmiştir. Çekpara markası altında dijital bir faktoring hizmeti sunulmakta olup, klasik faktoring iş modelinde müşteri bulma ve elde tutma faaliyetlerini saha satış ekibi yapmakta iken, Çekpara'da müşteri bulma faaliyetleri dijital kanallardan yapılmaktadır.

Çekpara uygulamasını kullanan müşteriler, kendi faaliyet yerlerinde faktoring hizmeti alma imkânına kavuşmaktadır.

Şirket aynı zamanda satış yönetiminin de dijitalleşmesine öncelik vermiş, satış ekibini tamamen mobilize hale getirmiş ve böylece satış süreçlerinin müşterinin adresinde tamamlanabilmesini sağlamıştır. Bu sayede satış süreci kısalmış olup satış verimliliğinde artış sağlanmıştır.

3. Başarılı Kredi Riski Yönetimi

Şirket, tüm müşteri portföyünün kredi ve risk sürecini genel merkezindeki istihbarat, kredi tahsis ve kredi izleme ekipleri ile yönetmektedir. Şirket ayrıca işlem ve alacak kalitesinin ölçümü için kendi bünyesinde makine öğrenmesi ile scoring sistemlerini de geliştirmiştir.

Şirket, faktoring işlem taleplerinin değerlendirme sürecinde müşteri değerlendirmesinin yanısıra, kapsamlı bir değerlendirme gerçekleştirebilmek amacıyla alacağın ödenmesinde kullanılacak olan çekin keşidecisi ve var ise cirantaları da değerlendirmektedir. Aynı zamanda belli bir tutar üzerindeki kredi limitlerine ilişkin kararlar, Şirket'in Kredi Komitesi'nce alınmaktadır.

Yönetim kurulu kararına göre oluşturulan kredi riski politikaları uyarınca herhangi bir sektördeki toplam risk yoğunlaşması, Şirket'in toplam alacaklarının %20'sini aşmamaktadır. Aynı zamanda tek bir müşteriye Şirket'in özkaynaklarının en fazla %15'i kadar limit tahsis edilmektedir.

4. Tecrübeli ve Eğitimli Takım

Şirket'in 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla toplam 246 çalışanı bulunmaktadır. Rekabetçi bir sektör içinde yer alan Şirket, alanında deneyimli çalışanlara sahiptir. Şirket'in çalışanlarından 109'u şirkette en az beş yıl ve üzeri tecrübeye sahip olup, 180'i ise lisans/yüksek lisans seviyesinde öğrenim görmüştür. Şirket'teki kadın çalışan sayısı 96 olup, toplam çalışanların %39'u kadındır.

5. Büyümeyle Destekleyen Finansman Yapısı

Ulusal Faktoring, 2012 yılından itibaren tahvil/bono ihracıyla vade, çeşitlilik ve finansman kapasitesinin artırılması konularında alternatif yaratmaktadır. 9 yılda toplam 776 milyon TL tahvil/bono ihracı gerçekleştiren Şirket'in bu ihraçlarda birlikte çalıştığı aracı kurumlar Osmanlı Yatırım, Ak Yatırım ve Turkish Yatırım olmuştur. Türkiye'de yerleşik banka ve finans kuruluşlarından kredi kullanan Ulusal Faktoring, 2015'te EBRD ("Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası") ile de çalışmaya başlamıştır. 2015 yılında EBRD ile 10 milyon Euro'nun TL karşılığı tutarındaki ilk kredi anlaşması, 2017 yılında ise ikinci kredi anlaşması imzalanmıştır. 2020 yılında tamamen geri ödenen bu kredi, KOBİ'lerin finansmanında kullanılmıştır.

Haziran 2021'de JCR-Eurasia Rating Ulusal'ın uzun vadeli ulusal notunu 'A+ (Türk) / Durağan', uluslararası yabancı ve yerel para notu da 'BB' olarak teyit etmiştir.

6. Bilgi Teknolojisi Altyapısı

Şirket güncel ve sürdürülebilir teknoloji altyapısına düzenli bir şekilde kaynak ayırmaktadır. Şirket'in kendisine ait sunucuları İstanbul içinde anlaşmalı olduğu veri merkezinde yer almaktadır. Şirket aynı zamanda İzmir'deki acil durum yönetimi merkezinde yapılan replikasyonlar ile bilgi teknolojileri altyapısını güçlendirmiştir. Şirket kesintisiz çalışan DevOps yapısı ile Agile çalışma metodolojisini (Scrum & Kanban) kullanmaktadır. Şirket satış ve kredi süreçleri için Şirket içinde geliştirilen ULUSALCRM programını kullanmakta olup, makine öğrenmesi ile kredi skorlama ve benzeri analitik yöntemleri süreçlerine dâhil etmektedir. Şirket güncel teknolojileri düzenli olarak takip etmekte ve ihtiyaçları ve hedefleri doğrultusunda bunları kullanmaktadır.

7. Uzaktan Kimlik Paylaşımı ve Sözleşme Düzenlenmesi

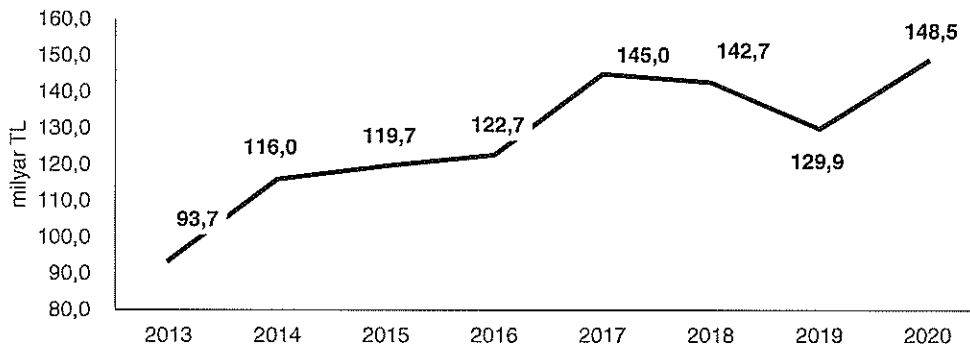
Bankalarda yürürlüğe giren ve banka dışı finansal kurumlarda henüz yürürlüğe girmemiş ve taslak halinde olan ve yakın zamanda yürürlüğe girmesi beklenen yönetmelik ile uzaktan kimlik paylaşımı ve sözleşme düzenlenebilecek olması ile şubelerin olmadığı illerde de daha kolay müşteri edinimi gerçekleştirilebilir. Bu da müşteri sayısını hızlı olarak arttırabilir.

5. Sektör Hakkında Bilgi

A. Tarihçe ve Gelişim

Türkiye'de faktoring hizmeti, 1988 yılında ihracatı desteklemek amacıyla bankalar tarafından uygulamaya konulmuştur.

Haziran 2021 itibarıyla Türkiye'de 55 faktoring şirketi faaliyet göstermektedir. Bu şirketler, çoğunluğunu KOBİ'lerin oluşturduğu yaklaşık 80.152 müşteriye hizmet vermektedir. Aralık 2013'te 93,7 milyar TL olan faktoring sektörü cirosu, yıllık ortalama %7 büyüyerek Aralık 2020'de 148,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Haziran 2021 itibarıyla faktoring sektörü cirosu 89,1 milyar TL'dir. Türkiye'de Faktoring sektörü ciro gelişimi aşağıdaki grafikte verilmiştir.



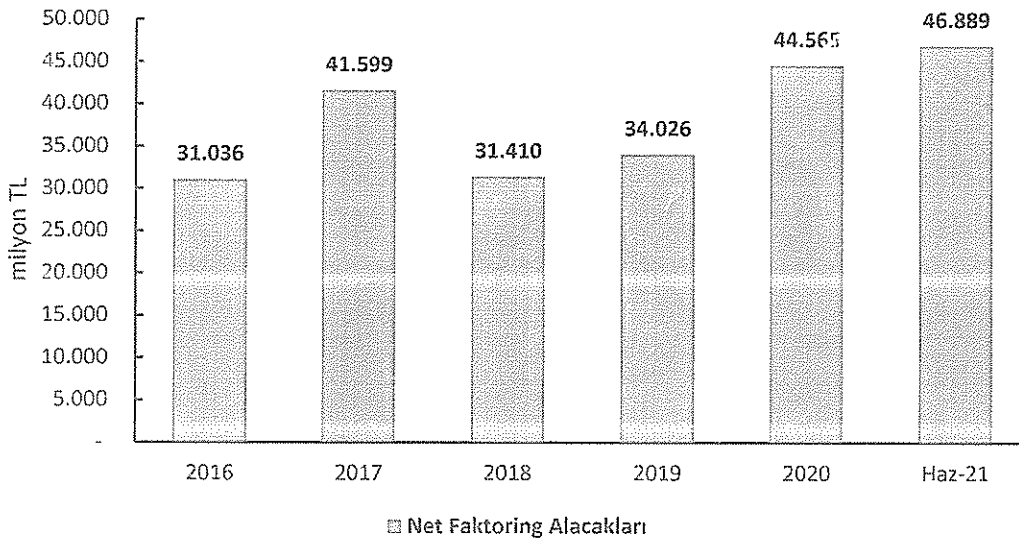
Kaynak: FKB

Öncesinde "Bankacılık Kanunu" hükümlerine tabi olan Türkiye faktoring sektörü, Aralık 2012'den beri 6361 sayılı "Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanunu" hükümlerine tabidir. Bu Kanunun amacı, finansal kuruluş olarak faaliyet gösteren finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerinin kuruluş ve çalışma esasları ile finansal kiralama, faktoring ve finansman sözleşmelerine ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.

B. Sektör Verileri

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) verilerine göre 2021 yılı Haziran sonu itibarıyla faktoring sektöründe 55 şirket faaliyet göstermektedir. 4.136 personele istihdam sağlayan sektör, şirketlerin hizmet gösterdiği toplam 350 şubeden bireysel ve kurumsal toplam 80.152 müşteriye hizmet vermektedir. Türkiye’de faktoring hizmetlerinden fayda sağlayan çeşitli sektörlerden şirketler mevcuttur. Enerji, ulaşım araçları, tekstil ve metal gibi başlıca sektörleri barındıran İmalat Sanayi %54,5 ile faktoring alacaklarının en yüksek olduğu sektör grubudur. Ardından içerisinde perakende, inşaat, taşımacılık, depolama ve haberleşme ve daha birçok alanı kapsayan Hizmet Sektörü %43,3 ile ikinci sırada gelmektedir.

2017 yılı sonunda 41,6 Milyar TL’ye ulaşan net faktoring alacakları, 2018 yılında %24,5 daralarak 31,4 milyar TL’ye düşmüştür. Finansal Kurumlar Birliği’nin (“FKB”) 2018 yılı faaliyet raporuna göre bu daralma, döviz kuru ve enflasyondaki dalgalanmalar nedeniyle üretim ve ticaret hacmindeki azalıştan kaynaklanmaktadır. 2018-2020 döneminde faktoring alacakları %19,1 Yıllık Birleşik Büyüme Oranı (“YBBO”) ile büyümüş ve 2020 Aralık ayının sonunda 44,6 milyar TL, 2021 yılı Haziran sonu itibarıyla bu rakam 46,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

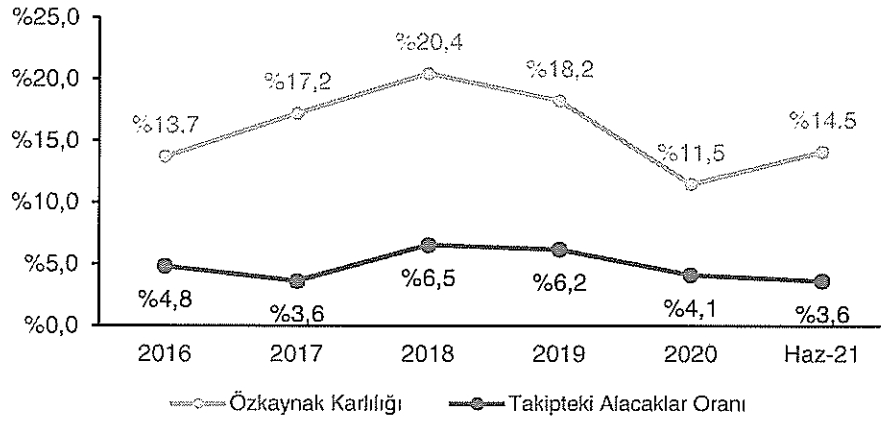


Kaynak: BDDK

FKB’nin 2019’da yayımladığı faaliyet raporuna göre döviz kuru ve enflasyondaki dalgalanmalara rağmen büyüme sürecinin gözlemlenmesinin başlıca nedeni, sektördeki yapısal sorunların giderilmeye başlanması ve yasal düzenlemelerin bankacılık dışı finans sektörünün ekonomideki ağırlığının artmasına olanak sağlamasıdır. Nitekim, 2020 yılının başında Finansal Kiralama, Faktoring Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanunu’nda yapılan değişiklik ile sermaye yapılarının güçlendirilmesi ve daha kurumsal bir yapı sağlanması amacıyla faktoring şirketlerinin kuruluşunda nakden ödenecek sermaye tutarı 20 milyon TL’den 50 milyon TL’ye çıkarılmıştır.

Türkiye faktoring sektöründe özkaynak karlılığı 2016-2018 döneminde kademeli bir artış göstererek 2018 yılı sonunda %20,4’e ulaşmıştır. Son seneler içerisinde düşüş yaşayarak 2020 Aralık ayı itibarıyla %11,5’e gerilemiş, ardından 2021 Haziran ayında son on iki ay net kar ve son on iki ay ortalama özkaynak üzerinden incelendiğinde %14,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Takipteki alacaklar oranı ise 2017 yılında bir önceki yıla kıyasla düşüş göstererek %3,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Döviz kuru ve enflasyondaki dalgalanmaların görüldüğü 2018 yılında, ilgili oran bir önceki döneme göre 290 baz puan artarak %6,5’e yükselmiştir. İlerleyen dönemlerde sektördeki gelişmelere bağlı olarak, ilgili oran 2021 Haziran ayı itibarıyla %3,6 seviyesine gerilemiştir.



Kaynak: BDDK

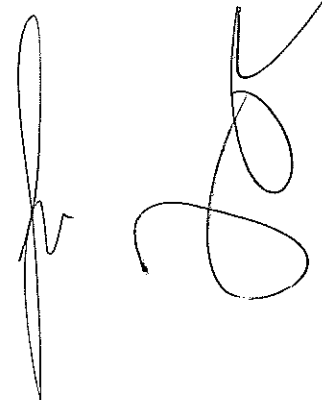
6. Şirket Finansalları Hakkında Bilgiler

A. Bilanço

Şirket'in 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla BDDK düzenlemeleri çerçevesinde finansal raporlama standartlarına göre hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun başlıca kalemleri aşağıda sunulmaktadır. İlgili bilgiler Şirket tarafından 2 Mart 2020, 26 Şubat 2021 ve 9 Ağustos 2021 tarihlerinde KAP'ta yayınlanmıştır.

Miktar	2018	2019	2020	2021
Dönen Varlıklar	664.467	950.908	1.074.916	1.259.698
Nakit ve Benzerleri	3.192	3.118	11.429	15.090
Factoring Alacakları	659.051	945.964	1.062.672	1.244.606
Şüpheli Alacaklar	45.875	42.607	40.339	39.404
Şüpheli Alacaklar için Karşılıklar	(43.651)	(40.781)	(39.524)	(39.402)
Duran Varlıklar	50.563	53.179	61.457	78.757
Toplam Aktifler	715.030	1.004.087	1.136.373	1.338.455
Yükümlülükler	570.025	840.804	970.259	1.160.762
Alınan Krediler	501.004	797.647	909.641	1.065.132
Factoring Borçları	806	1.249	1.636	3.341
Kiralamaya İşlemlerinden Borçlar	2.221	4.298	2.962	2.802
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	55.498	26.290	32.224	62.470
Karşılıklar	2.464	3.528	3.919	3.919
Carî Vergi Borcu	2.607	552	3.237	3.684
Diğer Yükümlülükler	5.423	7.240	16.640	19.414
Özkaynaklar	145.007	163.283	166.114	177.693
Ödenmiş Sermaye	50.000	100.000	100.000	100.000
Sermaye Yedekleri	7.101	7.101	7.101	7.101
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	(1.085)	(1.614)	(1.360)	(1.360)
Kar Yedekleri	4.747	4.747	4.747	4.747
Geçmiş Yıllar Kar veya Zararı	64.865	34.242	53.049	55.626
Dönem Net Kar veya Zararı	19.379	18.807	2.577	11.579
Toplam Pasifler	715.030	1.004.087	1.136.373	1.338.455

Kaynak: Şirket Yönetimi



1. Bilanço Göstergeleri

Bilgi Gösterge	2018	2019	2020	2021
Toplam Aktifler	715.030	1.004.087	1.136.373	1.338.455
<i>büyüme, %</i>	<i>(%34,7)</i>	<i>140,4</i>	<i>113,2</i>	<i>117,8</i>
<i>karlılık, %</i>	<i>71,9</i>	<i>72,3</i>	<i>70,3</i>	<i>71,9</i>
Toplam Özsermaye	145.007	163.283	166.114	177.693
<i>özsermaye karlılığı, %</i>	<i>113,8</i>	<i>112,2</i>	<i>11,6</i>	<i>113,5</i>
<i>kaldıraç oranı, x</i>	<i>4,9x</i>	<i>5,1x</i>	<i>5,8x</i>	<i>6,5x</i>
Factoring Alacakları	659.051	945.964	1.062.672	1.244.606
<i>büyüme, %</i>	<i>(%36,7)</i>	<i>143,5</i>	<i>112,3</i>	<i>117,1</i>
Toplam Fonlama	556.502	823.937	941.865	1.127.602
<i>factoring alacakları/toplam fonlama, %</i>	<i>%118,4</i>	<i>%114,8</i>	<i>%112,8</i>	<i>%110,4</i>
Takipteki Alacaklar	45.875	42.607	40.339	39.404
<i>takipteki alacaklar oranı, %</i>	<i>%6,5</i>	<i>%4,3</i>	<i>%3,7</i>	<i>%3,1</i>
<i>karşılama oranı, %</i>	<i>195,2</i>	<i>195,7</i>	<i>198,0</i>	<i>100</i>

Kaynak: Şirket Yönetimi

2018 yılının ikinci yarısından itibaren gerçekleşen ekonomik gelişmeler ve belirsizlikler nedeniyle sektör ve piyasalarda görülen daralmaya paralel olarak Şirket'in bilanço büyüklüğü 2018 yılında %36,3 daralarak 715,0 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2018 tarihinde sona eren mali yılda 659,1 milyon TL seviyesinde gerçekleşen factoring alacakları, 31 Aralık 2019'da 946,0 milyon TL'ye ve 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda 1,1 milyar TL'ye yükselmiştir. Haziran 2021 dönemi itibarıyla ilgili kalem 1,2 milyar TL olarak kaydedilmiştir. Factoring alacakları kalemi, Şirket'in toplam aktifleri içerisinde en büyük paya sahiptir. İlgili kalemin toplam aktifler içerisindeki payı 31 Aralık 2018, 2019 ve 2020 tarihleri itibarıyla sırasıyla %92,2, %94,2 ve %93,5; 2021 yılının ikinci çeyreği sonunda ise %93,0 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in takipteki alacaklar oranı 2018, 2019 ve 2020 yılları itibarıyla düşüş trendi göstermekte olup, ilgili yıllarda %6,1, %4,2 ve %3,5 seviyelerinde gerçekleşmiştir. 31 Aralık 2018 tarihinde sona eren mali yılda takibi karşılama oranı %95,2 seviyesinde gerçekleşmiş iken, ilgili oran 2019 mali yıl sonunda %95,7 ve 2020 yıl sonunda %98,0 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Takibi karşılama oranı 2021 yılı ikinci çeyreği sonunda artış göstererek %100,0 seviyesinde gerçekleşirken, takipteki alacaklar oranı düşüş trendine devam ederek %3,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Duran varlıklar, 31 Aralık 2018 tarihinde sona eren mali yılda 50,6 milyon TL olarak gerçekleşirken; 31 Aralık 2019 tarihinde sona eren mali yılda 53,2 milyon TL'ye yükselmiş ve 31 Aralık 2020 tarihinde sona eren mali yılda bir önceki mali döneme göre 61,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılı ikinci çeyrek sonunda ise duran varlıklar artış göstererek 78,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in fonlama kalemlerini oluşturan finansal yükümlülükler (alınan krediler ve ihraç edilen menkul kıymetler); 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 tarihlerinde sona eren mali dönemlerde sırasıyla 556,5 milyon TL, 823,9 milyon TL, 941,9 milyon TL ve 1.127,6 milyar TL tutarındadır.

Özkaynaklar, 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 30 Haziran 2021 tarihinde sona eren mali dönemlerde sırasıyla 145,0 milyon TL, 163,3 milyon TL, 166,1 milyon TL ve 177,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in özkaynak karlılığı sektör ve ekonomik gelişmelere bağlı olarak 2018, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla %12,8, %12,2 ve %1,6 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Bu rakam Haziran 2021 dönemi itibarıyla, yıllıklandırılmış net kar üzerinden incelendiğinde %15,5 seviyesine yükselmiştir.

B. Gelir Tablosu

Şirket'in 2018, 2019 ve 2020 yılları ile 2020 ve 2021 yıllarının ilk altı aylık dönemine ilişkin BDDK düzenlemeleri çerçevesinde finansal raporlama standartlarına göre hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş Gelir Tabloları aşağıda sunulmaktadır:

TL cinsinden	2018	2019	2020	2020	2021
Factoring Gelirleri	301.778	260.791	93.969	186.192	160.968
Finansman Giderleri	(200.775)	(158.001)	(55.493)	(113.803)	(112.438)
Brüt Kar	101.003	102.790	38.476	72.389	48.530
Esas Faaliyet Giderleri	(64.290)	(61.625)	(36.583)	(71.978)	(38.617)
<i>gelilere oran, %</i>	<i>%21,3</i>	<i>%23,6</i>	<i>%38,9</i>	<i>%38,7</i>	<i>%24,0</i>
Brüt Faaliyet Karı	36.713	41.165	1.893	411	9.913
<i>net faiz marjı, %</i>	<i>%11,9</i>	<i>%12,5</i>	<i>%9,2</i>	<i>%7,2</i>	<i>%8,4</i>
Diğer Faaliyet Gelirleri	9.549	4.159	2.176	9.832	3.142
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar (-)	(20.284)	(20.688)	(1.768)	(5.059)	(717)
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(346)	(160)	(78)	(145)	(56)
Net Faaliyet Kârı / (Zararı)	25.632	24.476	2.223	5.039	12.282
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı	(6.253)	(5.669)	(630)	(2.462)	(703)
Net Kar	19.379	18.807	1.593	2.577	11.579

Kaynak: Şirket Yönetimi

1. Net Faiz ve Komisyon Gelirleri

Ulusal Faktoring'in temel gelirlerini faktoring alacaklarından alınan faizler oluşturmaktadır. 2018 yılında faktoring alacaklarından alınan faizler 274,0 milyon TL seviyesinde olup, toplam gelirlerin %90,8'ini oluşturmaktadır. 2019 yılında ortalama faktoring alacakları ve getiri oranındaki düşüşle birlikte, ilgili yılda faktoring alacaklarından alınan faizler %16,6 azalarak 228,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında ortalama faktoring alacaklarındaki %23,5 büyümeye karşın piyasalarda getiri oranındaki düşüşle beraber ilgili gelir kalemi %41,3 azalarak 134,1 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket, ana fonlama kaynağı olarak banka kredileri ve refactoring kullanmakta olup; buna ek olarak menkul kıymet ihracı da gerçekleştirmektedir. 2018 yılında Finansman Giderleri 200,8 milyon TL iken, finansman maliyeti %26,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2019 yılında ortalama finansman ve maliyetlerdeki düşüş nedeniyle ilgili gider kalemi 158,0 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2020 yılında Finansman Giderleri 113,8 milyon TL olarak gerçekleşmiş ve finansman maliyeti %12,9'a gerilemiştir.

Şirket'in brüt karı 2018 yılında 101,0 milyon TL iken, 2019 yılında 102,8 milyon TL'ye yükselmiş, 2020 yılında ise 72,3 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirket'in net faiz marjı 2018 yılında %11,3 seviyesinde iken 2019 yılında %12,2'ye yükselmiş, 2020 yılında %7,0 seviyesine gerilemiştir. Net faiz marjındaki düşüşte, 2020 yılında COVID-19 pandemisine bağlı olarak beklenmedik şekilde değişen makro ekonomik konjonktür ve BDDK tarafından sektöre getirilen aktif rasyosu mevzuatındaki değişimlere bağlı olarak artan finansman maliyetleri etkili olmuştur.

tl, milyon	2018	2019	2020-6	2020	2020-6
Faktoring Gelirleri	301.778	260.791	93.969	186.192	160.968
Finansman Giderleri	(200.775)	(158.001)	(55.493)	(113.803)	(112.438)
Brüt Kar	101.003	102.790	38.476	72.389	48.530
net faiz marjı, %	%11,9	%12,8	%9,2	%7,2	%8,4

Kaynak: Şirket Yönetimi

2. Esas Faaliyet Giderleri

Şirket'in esas faaliyet giderlerini personel giderleri, genel işletme giderleri ve amortisman giderleri oluşturmaktadır. Şirket'in Haziran 2021 itibarıyla 14 ilde 18 şubesi ve 246 personeli bulunmaktadır. Esas faaliyet giderlerinin faktoring gelirlerindeki payı 2018 yılında %21,3, 2019 yılında %23,6, 2020 yılında ise %38,7 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında faktoring gelirleri düşmüş; ancak esas faaliyet giderleri en az enflasyon seviyesinde artmıştır. Bu sebeple, 2020 yılı içerisinde esas faaliyet giderlerinin gelirlere oranında artış görülmüştür.

tl, milyon	2018	2019	2020-6	2020	2020-6
Esas Faaliyet Giderleri	(64.290)	(61.625)	(36.583)	(71.978)	(38.617)
gelirlere oranı, %	%21,3	%23,6	%38,9	%38,7	%24,0

Kaynak: Şirket Yönetimi

3. Vergi Öncesi Kar

Ulusal Faktoring'in vergi öncesi karı 2018 yılında 25,6 milyon TL, 2019 yılında 24,5 milyon TL, Haziran 2020 döneminde 2,2 milyon TL, 2020 yılında 5,0 milyon TL ve Haziran 2021 döneminde ise 12,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

4. Net Dönem Karı

Şirket'in net dönem karı 2018 yılında 19,4 milyon TL, 2019 yılında 18,8 milyon TL, Haziran 2020 döneminde 1,6 milyon TL, 2020 yılında 2,6 milyon TL ve Haziran 2021 döneminde 11,6 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece net kar marjı, ilgili yıllar ve dönemler için sırasıyla %6,4, %7,2, %1,7, %1,4 ve %7,2 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

5. Karlılık Analizleri

tl, milyon	2018	2019	2020-6	2020	2020-6
Net Kar	19.379	18.807	1.593	2.577	11.579
büyüme, %	(%28,5)	(%3,0)	(%81,3)	(%86,3)	%799,0
net kar marjı, %	%6,4	%7,2	%1,7	%1,4	%7,2
özellikle karlılığı, %	%13,8	%12,2	%1,9	%1,6	%13,5
Brüt Kar	101.003	102.790	38.476	72.389	48.530
brüt kar marjı, %	%33,5	%39,4	%40,9	%38,9	%30,1
Esas Faaliyet Giderleri	(64.290)	(61.625)	(36.583)	(71.978)	(38.617)
gelirlere oranı, %	%21,3	%23,6	%38,9	%38,7	%24,0

Kaynak: Şirket Yönetimi

7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Halka arz edilecek Şirket'in değerleme çalışması kapsamında Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Temettü Yöntemi ("İTY"), Piyasa Yaklaşımı kapsamında Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler Yöntemleri dikkate alınmıştır.

A. Gelir Yaklaşımı

1. İndirgenmiş Temettü Yöntemi

Gelir yaklaşımı yöntemi, bir varlığın gelecekte sağlaması beklenen gelirlerin bugünkü değerini hesaplamakta kullanılmaktadır. Bu yöntemin uygulamasında belirlenen projeksiyon dönemi boyunca öngörülen net gelir veya nakit akışları uygun bir iskonto oranı ile indirgenerek bugünkü değerine getirilir.

İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") yöntemi, her şirketin benzersiz ve dinamik doğasını dikkate aldığından en kapsamlı değerleme yöntemi olarak kabul edilmektedir. İNA yöntemi, bir şirketin mülkiyet hakkı değerinin, gelecekteki mülkiyet faydalarının bugünkü değerine eşit olması prensibine dayalıdır, yani değerlemeye konu olan yatırımın piyasa değerinin gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerine riskten arındırılmış bir getiri oranı ile indirgenmesi güvenilir bir gösterge olarak kabul edilmektedir.

Finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren firmaların değerlemelerinde, İNA yöntemi, özellikle İndirgenmiş Temettü Yöntemi ("İTY"), piyasa değerinin hesaplanmasında öncelikli değerleme yöntemi olarak kullanılmaktadır. Finansal kuruluşların değerlemesinde kullanılan İTY modeli, finansal kuruluşların piyasa değerini yasal mevzuat ile belirlenen gerekli sermaye miktarını koruyarak, dağıtabileceği mümkün olan en yüksek temettünün bugünkü değere indirgenmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Bu hesaplamalarda kullanılan iskonto oranı finansal kuruluşun sermaye maliyetine eşittir.

İTY uygulaması iki temel unsurdan oluşmaktadır:

1. Şirket'in iş planına uygun olarak, yukarıda açıklandığı gibi belli bir projeksiyon döneminde dağıtılacak temettünün bugünkü değeri,
2. Tahmin yapılan dönem sonrasında faaliyetler ile ilişkilendirilebilen işin bugünkü değerini ifade eden tahmini bir "devam eden değer".

Finansal kuruluşların değerlemesinde yaygın olarak kullanılan İTY, yöntemin metodolojisi çerçevesinde belirli varsayımlara dayanmaktadır. İlgili yöntemde dikkate alınan temettü dağıtım tutarları, değerlemeye konu şirketin dağıtılabilir yasal temettü oranları üzerinden belirlenmektedir. Bu doğrultuda değeri atfeden ana parametre, şirketin dağıtılabilir potansiyel temettüsünün ulaştığı mertebedir. Dönemsel olarak karar verilen kar dağıtım oranı ya da dönemsel olarak kar dağıtımını sektöre uğratan geçici koşullar, şirketin sürdürülebilir kar yaratma veya dağıtma kabiliyeti üzerinde bir engel teşkil etmemektedir. Bu doğrultuda kar yaratma ve dağıtım projeksiyonları şirketin tam potansiyelini yansıtacak şekilde varsayılır ve İTY çerçevesinde bu öngörülerden istifade edilir. Finansal kuruluşların temettü dağıtımları BDDK düzenlemeleri çerçevesinde sınırlandırılabilenekte olup, değerleme çalışmasında Şirket'in temettü dağıtımına ilişkin herhangi bir sınırlamaya tabii olmayacağı varsayılmıştır. İTY kapsamında kullanılan temettü dağıtım oranları, şirketlerin temettü dağıtım politikalarına ilişkin bir gösterge olmamakla beraber, değerlemede belirtilen temettü tutarları, Şirket adına ileriye yönelik herhangi bir temettü dağıtım taahhüdü anlamına da gelmemektedir.

B. Piyasa Yaklaşımı

Piyasa Yaklaşımı kapsamında Benzer Şirketler ve Benzer İşlemler Yöntemleri dikkate alınmıştır.

1. Benzer Şirketler Yöntemi

Benzer Şirketler Yöntemi, aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık ve borsaya kote benzer şirketlerin finansal çarpanlarını temel almaktadır. Bu yöntemle belirlenen çarpanlar değerlemeye konu şirketin finansal verilerine uygulanmaktadır. Benzer Şirketler Yöntemi'nin amacı, menkul kıymetler borsasında işlem gören şirketler esas alınarak ortalama bir çarpan değerine ulaşmaktır.

2. Benzer İşlemler Yöntemi

Değerleme çalışmasında, Piyasa Yaklaşımı kapsamında Benzer İşlemler Yöntemi göz önünde bulundurulmuş olmakla birlikte, yakın geçmişte Şirket'in operasyonlarını sürdürdüğü sektörde kısıtlı sayıda işlem olması ve benzer işlemlerde gözlenen işleme özgü farklı hususların tespit edilememesi nedeniyle değerleme çalışmasında dikkate alınamamıştır.

C. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet Yaklaşımı kapsamında Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi dikkate alınmıştır.

1. Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi'ne göre bir şirketin piyasa değeri, şirketin defter değerini, şirketin varlık ve pasiflerindeki gerçekleşmemiş değer değişikliklerine göre düzelten aktif temelli bir teknikte değerlendirilmektedir.

Değerleme çalışmasında, Maliyet Yaklaşımı kapsamında Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi göz önünde bulundurulmuş olmakla birlikte, Şirket'in yıllar itibarıyla düzenli olarak operasyonel faaliyetlerini sürdürerek gelir ve nakit akımı yaratması nedeniyle değerleme çalışmasında dikkate alınmamıştır.

8. Değerleme

A. İndirgenmiş Temettü Yöntemi

Finansal kuruluşların değerlemesinde kullanılan İndirgenmiş Temettü Yöntemi modeli, finansal kuruluşların piyasa değerini; yasal mevzuat ile belirlenen gerekli sermaye miktarını ve zorunlu yedek akçeleri dikkate alarak, dağıtabileceği mümkün olan en yüksek temettünün bugünkü değere indirgenmesi suretiyle hesaplamaktadır.

Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf, Finansman Şirketleri Kanunu kapsamında, Faktoring şirketleri için 50 milyon Türk Lirası ödenmiş sermaye yükümlülüğü şartı aranmaktadır. Ulusal Faktoring rapor tarihi itibarı ile 100 milyon Türk Lirası ödenmiş sermayeye sahiptir. Bu doğrultuda, projeksiyon döneminde, yasal mevzuata göre Şirket'in herhangi bir nakdi sermaye ihtiyacının oluşmayacağı ve zorunlu yedekler akçeler ayrıldıktan sonra kalan dağıtılabilir karın tamamının temettü olarak ödeneceği varsayılmaktadır.

İTY çalışmasında dikkate alınan projeksiyon dönemi, Şirket'in şube açılışları ile planladığı yatırım döneminin ve bu yatırımların Şirket'in nakit akışlarına olan etkilerini önemli ölçüde yansıttığı varsayımı ile değerlendirme çalışmalarında sıklıkla kullanılan 5 yıllık dönem üzerinden belirlenmiştir.

Şirket'e ilişkin finansal projeksiyonlar, halka arz öncesi iş planları üzerinden çalışılmıştır. Projeksiyonlara, halka arz gelirleri ve maliyetleri dahil edilmemiştir. Çalışmada, yatırımlar için gerekli olacak fonlama için herhangi bir sermaye girişi öngörülmemiş ve gerekli fonlamanın alınan krediler ve ihraç edilen menkul kıymetlerden sağlanacağı varsayılmıştır.

İTY değerlendirme analizi Şirket'in öngördüğü iş planlarını baz almakta olup, iş planlarındaki finansal tahmin ve varsayımlar, Şirket'in ve piyasanın mevcut koşulları çerçevesinde, Şirket Yönetimi'nin geleceğe yönelik beklentilerini yansıtmaktadır. Projeksiyonlar bölümünde detayları verilen projekte edilmiş mali tabloların mevcut koşulların değişmesine bağlı olarak öngörülenden farklı gerçekleşmesi durumunda, İTY kapsamında da farklı değerlendirme sonuçlarına ulaşılabilecektir.

1. Gelir Tablosu Projeksiyonları

Proje Dönemi	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Faktoring Gelirleri	301.778	260.791	93.969	186.192	160.698	376.973	466.241	601.194	761703	892.600
Finansman Gelirleri	(293.775)	(158.111)	(55.493)	(113.894)	(112.435)	(258.500)	(390.367)	(357.952)	(399.135)	(570.420)
Ek Fonlama Gelirleri	-	-	-	-	-	-	(4.578)	(9.599)	(17.476)	(27.622)
Brüt Kar	101.003	102.790	38.476	72.359	48.530	118.473	161.357	203.333	245.092	294.559
Finansman Giderleri	(111.313)	(112.212)	(119.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)
Faaliyet Gelirleri	(20.284)	(20.688)	(1.765)	(5.059)	(7.171)	(7.413)	(22.457)	(29.527)	(31.005)	(33.809)
Faaliyet Giderleri	(61.290)	(61.625)	(36.553)	(71.978)	(35.673)	(87.263)	(108.404)	(133.048)	(152.052)	(178.337)
Finansman Giderleri	(111.313)	(112.212)	(119.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)
Faaliyet Karı	16.429	20.477	0.125	(4.643)	9.206	23.797	30.495	40.757	62.016	82.677
Diğer Faaliyet Gelirleri	9.549	4.159	2.176	9.532	3.142	3.940	2.810	3.564	4.255	4.984
Diğer Faaliyet Giderleri	(346)	(160)	(75)	(145)	(56)	(53)	-	-	-	-
Vergi Öncesi Kar	25.632	24.476	2.223	5.039	12.282	27.685	33.305	44.321	66.290	87.661
Vergi Karşılıkları	(6.253)	(5.669)	(630)	(2.462)	(703)	(3.575)	(7.067)	(8.664)	(13.558)	(17.532)
Net Dönem Karı	19.379	18.807	1.593	2.577	11.579	24.110	25.645	35.457	53.032	70.129

Kaynak: Şirket Yönetimi

2. Gelir Tablosu Göstergeleri

Proje Dönemi	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Net Kar	19.379	18.807	1.593	2.577	11.579	24.110	25.645	35.457	53.032	70.129
Brüt Kar	101.003	102.790	38.476	72.359	48.530	118.473	161.357	203.333	245.092	294.559
Faaliyet Karı	16.429	20.477	0.125	(4.643)	9.206	23.797	30.495	40.757	62.016	82.677
Faaliyet Giderleri	(61.290)	(61.625)	(36.553)	(71.978)	(35.673)	(87.263)	(108.404)	(133.048)	(152.052)	(178.337)
Finansman Giderleri	(111.313)	(112.212)	(119.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)	(112.212)
Faaliyet Gelirleri	9.549	4.159	2.176	9.532	3.142	3.940	2.810	3.564	4.255	4.984
Diğer Faaliyet Giderleri	(346)	(160)	(75)	(145)	(56)	(53)	-	-	-	-
Vergi Öncesi Kar	25.632	24.476	2.223	5.039	12.282	27.685	33.305	44.321	66.290	87.661
Vergi Karşılıkları	(6.253)	(5.669)	(630)	(2.462)	(703)	(3.575)	(7.067)	(8.664)	(13.558)	(17.532)
Net Dönem Karı	19.379	18.807	1.593	2.577	11.579	24.110	25.645	35.457	53.032	70.129

Kaynak: Şirket Yönetimi

a. Faktoring Gelirleri

Yıl	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Faktoring Gelirleri	301.778	260.791	93.969	186.192	160.968	376.973	466.241	601.194	761.703	892.600
Faktoring Alacaklarından Alınan Faizler	274.020	228.583	76.737	134.122	107.832	311.710	423.195	551.032	702.272	823.080
Diğer Faktoring Gelirleri	27.757	32.208	17.232	52.070	53.136	65.262	43.046	50.162	59.431	69.520
Oranlar (%)	9,1	12,5	14,4	28,0	33,2	17,3	9,2	8,3	7,8	7,8

Kaynak: Şirket Yönetimi

Şirket'in toplam gelirlerini faiz ve komisyon gelirleri oluşturmaktadır. Faiz gelirleri, Şirket'in faktoring alacaklarından alınan faizler kaynaklıdır. Diğer faktoring gelirleri kaleminin içerisinde komisyon gelirleri ve masraflar bulunmaktadır. Komisyon gelirleri, faktoring hizmetlerine ilişkin işlemleri içermekte iken masraflar; ulaşım, dağıtım, postalama gibi işlemlerden oluşmaktadır.

Şirket 2011-2017 yılları arasında faktoring gelirlerini yıllık bileşik olarak %30'un üzerinde büyütebilmiştir. 2018 yılında Türkiye'de yaşanan döviz ve kredi tahsilatı sıkıntısı Şirketi de etkilemiş ve büyüme sekteye uğramıştır. 2019 yılında eski normale dönüş başlamış ancak 2020 Covid 19 pandemisi nedeniyle beklenen büyüme ancak sınırlı olarak sağlanabilmiştir. 2018-2020 yılları Şirket açısından stres testi olmuş, Şirket bu dönemde nakit akışını başarılı bir şekilde yönetebilmiştir. Öte yandan büyüme planları devreye ancak 2020 yıl sonunda alınmıştır. Şirket gelecek için planlanan büyümesine ulaşmak için şube genişlemesi, dijital kanallarla büyüme ve yine dijital dönüşüm kapsamında gerçekleştirilecek operasyonel iyileştirmelerle ulaşacaktır.

Ulusal Faktoring; 2021 yıl sonunda faktoring alacaklarından alınan faiz gelirlerinin, faktoring alacaklarında öngörülen %41,2 büyüme ve faiz beklentileri ile bir önceki döneme göre %132,4 artarak 311,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşeceğini öngörmektedir. 2020-2025 döneminde, faktoring alacaklarından alınan faizlerin %43,7 Yıllık Bileşik Büyüme Oranı ("YBBO") ile artarak projeksiyon dönemi sonunda 823,1 milyon TL seviyesine ulaşacağı öngörülmektedir.

Faktoring gelirlerindeki artış beklentisi, Şirket'in faktoring alacaklarındaki büyüme varsayımından kaynaklanmaktadır. Ulusal Faktoring, hem şube sayısını 19'dan 30'a çıkararak; hem de dijital uygulaması ÇekPara'yı kullanarak müşteri sayısını arttırmayı hedeflemektedir. 2021 ve 2022 yıllarında açılması beklenen yeni şubelerin ve 2025 yılına kadar 17 bin seviyesine çıkacak müşteri sayısının, alacak 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. Aynı şekilde yeni açılacak şubelerin faktoring faaliyetlerinin daha az yoğun olduğu bölgelerde olacağı öngörülmektedir.

Diğer faktoring gelirleri incelendiğinde, komisyon oranının 2021 yılında %4,9 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. İlgili oranın projeksiyon dönemi boyunca kademeli olarak düşerek 2025 yıl sonunda %2,1 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir.



b. Finansman Giderleri

Dönem	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Finansman Giderleri	(206.775)	(155.690)	(55.493)	(113.503)	(112.498)	(258.569)	(300.307)	(387.962)	(493.135)	(570.420)
Finansman maliyet oranı (%)	12,7	12,9	11,5	12,9	12,7	22,3	19,2	19,2	19,5	19,2
FA Fonlama Faiz Gideri	-	-	-	-	-	-	(4.578)	(9.899)	(17.476)	(27.621)

Kaynak: Şirket Yönetimi

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

2021 yılında toplam finansman giderlerinin operasyonel ve piyasa projeksiyonlarına paralel olarak önceki döneme kıyasla %127,1 artarak 258,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. 2020-2025 döneminde, Faiz Giderlerinin %38,0 YBBO ile artarak projeksiyon dönemi sonunda 570,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

2020 yılında %12,9 olarak gerçekleşen finansman maliyetinin, 2021 yılında %22,3 seviyesine ulaşacağı ve projeksiyon dönemi boyunca ortalama %19,5 seviyesinde seyredeceği varsayılmaktadır.

İTY yönetiminin 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 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. Getiri-maliyet oranları arasındaki farkın 2021 yılında %6,1 olarak gerçekleşmesi ve projeksiyon dönemi içerisinde kademeli olarak artarak 2025 yılında %7,8 seviyesinde olması beklenmektedir.

c. Özel Karşılıklar, Esas Faaliyet Giderleri ve Diğer Giderler

Dönem	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	(20.284)	(20.658)	(1.768)	(5.059)	(717)	(7.413)	(22.457)	(29.527)	(31.005)	(33.509)
Esas Faaliyet Giderleri	(64.290)	(61.625)	(36.583)	(71.978)	(38.617)	(87.263)	(105.404)	(133.048)	(152.052)	(178.373)
Genel Yönetim Giderleri	2.215	2.216	6.680	6.387	3.240	12.111	12.411	12.211	12.000	12.000
Personel Giderleri	(44.044)	(40.660)	(26.654)	(49.943)	(20.129)	(59.872)	(73.076)	(90.077)	(101.413)	(120.092)
Genel Yönetim Giderleri	(18.416)	(18.450)	(9.092)	(19.551)	(11.913)	(20.277)	(34.023)	(41.460)	(48.500)	(56.250)
Amortisman	(1.270)	(2.515)	(797)	(2.485)	(570)	(1.114)	(1.306)	(1.511)	(1.749)	(2.023)
Diğer Faaliyet Gelirleri	9.549	4.159	2.176	9.832	3.142	3.940	2.810	3.564	4.255	4.964
Diğer Faaliyet Giderleri	(340)	(160)	(78)	(145)	(56)	(53)	-	-	-	-

Kaynak: Şirket Yönetimi

2020 ve 2021 yıllarında parasal genişleme ve kamu bankalarının piyasayı fonlaması sonucunda KOBİ'ler yükümlülüklerini rahat bir şekilde yerine getirebilmişlerdir. Bu sebeple, takipteki alacaklara ilişkin özel karşılıklar 2021 yıl sonunda güncel duruma uygun olacak şekilde 7,4 milyon TL seviyesinde öngörülmüştür. Karşılık oranlarının ve buna bağlı olarak takipteki alacaklara ilişkin özel karşılıkların; 2021 yılındaki parasal genişlemenin 2022 yılından itibaren yavaşlayacağını öngörüsüyle 2023-2025 yılları arasında ayrılan karşılık rakamları projeksiyon dönemi ile uyumlu olması adına düzenlenmiştir. 2021 ve 2022 yıllarında yeni şube açılışları nedeni ile yeni hinterlandlara girilmesi ile şirket yeni müşteriler ile daha fazla karşılaşılacak olması muhtemel kredi takipleriyle sonuçlanabilecektir. Bu nedenle daha yüksek karşılık hedeflenmiştir. Sonrasında bölgesel tecrübe ve zamanla takipteki alacak karşılıklarının göreceli azalacağı öngörüsüyle hedefleme yapılmıştır.

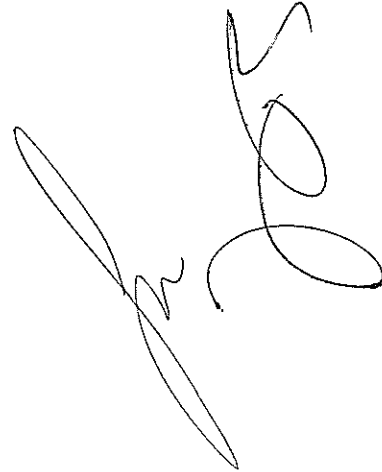
Takipteki alacak oranının %5'in altında olması hedeflendiğinden, 2024 ve 2025 yıllarında bu oranın hedeflenen sınıra yaklaşabileceği öngörülmüş, 2024 yılında 15 milyon TL ve 2025 yılında 20 milyon

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 2021 yılında %23,1, 2022 yılında %23,3, 2023 yılında %22,1, 2024 yılında %20,0 ve 2025 yılında %20,0 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir

Esas faaliyet giderleri, şube sayısı ve projeksiyonların hazırlandığı dönemdeki Hazine Bonosu faiz oranı beklentileri ile bağlantılıdır. 2021 ve 2022 yıllarında açılması beklenen yeni şubelerin, 2022 yıl sonuna kadar esas faaliyet giderlerini; faktoring gelirleri kadar arttıracığı öngörülmektedir. Takip eden yıllarda ise, bu şubelerin alacaklarının artmaya devam edeceği öngörülmekte olup; genel giderlerin ve personel maaşlarının ise Hazine Bonosu faiz oranı beklentileri ile bağlantılı bir şekilde artmasından dolayı, 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 oranını düşürmesi beklenmektedir.

Genel işletme giderlerinin içeriğini ağırlıklı olarak ulaşım, danışmanlık, bilgi işlem ve iletişim giderleri oluşturmaktadır ve 2020 yılında toplam 19,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili kalemin projeksiyon dönemi boyunca %23,5 YBBO ile artarak 56,3 milyon TL seviyesine çıkması öngörülmektedir.



3. Bilanço Projeksiyonları

Bilanço	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Dönen Varlıklar	666.013	950.907	1.074.916	1.517.002	2.075.463	2.499.818	3.006.906	3.449.327
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.192	3.118	11.429	15.556	21.282	25.630	30.825	35.358
Faktoring Alacakları	659.051	945.964	1.062.672	1.500.504	2.052.781	2.472.185	2.973.309	3.410.600
Takipteki Alacaklar	45.875	42.606	40.339	47.114	70.030	100.159	123.617	148.451
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	(43.651)	(40.781)	(39.524)	(46.172)	(68.629)	(98.156)	(120.845)	(145.082)
Duran Varlıklar	49.017	53.180	61.457	79.658	88.563	99.019	113.232	122.633
Maddi Duran Varlıklar	13.052	19.066	18.003	18.932	20.007	20.007	20.007	20.007
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	429	380	310	483	522	564	609	658
Diğer Aktifler	18.501	18.231	26.725	37.031	42.501	50.361	61.771	67.984
Entelenmiş Vergi Varlığı	17.034	15.503	16.418	23.212	25.533	28.057	30.895	33.985
Toplam Aktifler	715.030	1.004.087	1.136.373	1.596.660	2.164.026	2.598.836	3.120.188	3.571.960
Kısa Vadeli Yükümlülükler	532.442	832.977	963.377	1.399.122	1.962.022	2.383.608	2.882.960	3.310.538
Borçlar	468.108	797.647	909.640	1.302.044	1.830.782	2.171.833	2.635.328	2.958.232
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	55.498	26.289	32.224	75.000	100.000	150.000	150.000	200.000
Ek Fonlama	-	-	-	-	25.938	56.460	91.596	146.341
Diğer Yükümlülükler	8.837	9.041	21.513	7.624	5.303	5.515	5.736	5.965
Uzun Vadeli Yükümlülükler	37.582	7.826	6.881	7.315	7.412	7.582	7.826	8.147
Mali Borçlar	32.896	-	-	-	-	-	-	-
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.221	4.209	2.962	3.172	2.555	2.569	2.312	2.081
Karşılıklar	2.465	3.528	3.919	4.143	4.557	5.013	5.514	6.066
Toplam Yükümlülükler	570.023	840.804	970.259	1.406.437	1.969.434	2.391.390	2.890.786	3.318.684
Özkaynaklar	145.007	163.284	166.114	190.224	194.592	207.446	229.402	253.276
Ödenmiş Sermaye	50.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000
Yasal Yedekler	7.101	7.101	7.101	7.101	7.101	7.101	7.101	7.101
Kar Yedekleri	3.662	3.133	3.387	6.220	9.263	13.643	20.420	29.529
Geçmiş Yıllar Karları	64.865	34.242	53.049	57.902	52.583	51.245	48.548	46.517
Dönem Net Karı	19.377	18.807	2.576	24.110	25.645	35.457	53.032	70.129
Toplam Pasifler	715.030	1.004.087	1.136.373	1.596.660	2.164.026	2.598.836	3.120.188	3.571.960

Kaynak: Şirket Yönetimi

4. Bilanço Göstergeleri

Bilanço	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Toplam Aktifler	715.030	1.004.087	1.136.373	1.596.660	2.164.026	2.598.836	3.120.188	3.571.960
<i>birimim, %</i>	<i>(%36,3)</i>	<i>%40,4</i>	<i>%13,2</i>	<i>%40,5</i>	<i>%35,5</i>	<i>%20,1</i>	<i>%20,1</i>	<i>%14,5</i>
Faktoring Alacakları	702.511	980.355	1.098.698	1.500.504	2.052.781	2.472.185	2.973.309	3.410.600
<i>birimim, %</i>	<i>(%35,5)</i>	<i>%39,6</i>	<i>%12,1</i>	<i>%41,2</i>	<i>%36,8</i>	<i>%20,4</i>	<i>%20,3</i>	<i>%14,7</i>
Takipteki Alacaklar	45.874	42.606	40.339	47.114	70.030	100.159	123.617	148.451
<i>takipteki alacaklar oranı, %</i>	<i>%6,1</i>	<i>%4,2</i>	<i>%3,5</i>	<i>%2,9</i>	<i>%3,2</i>	<i>%3,8</i>	<i>%3,9</i>	<i>%4,0</i>
<i>karsılıklı oran, %</i>	<i>%95,2</i>	<i>%95,7</i>	<i>%98,0</i>	<i>%98,0</i>	<i>%98,0</i>	<i>%98,0</i>	<i>%97,8</i>	<i>%97,7</i>
Toplam Fonlama	523.605	823.937	941.864	1.377.044	1.930.782	2.321.833	2.785.328	3.158.232
<i>Borçlar</i>	<i>468.108</i>	<i>797.647</i>	<i>909.640</i>	<i>1.302.044</i>	<i>1.830.782</i>	<i>2.171.833</i>	<i>2.635.328</i>	<i>2.958.232</i>
<i>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</i>	<i>55.498</i>	<i>26.289</i>	<i>32.224</i>	<i>75.000</i>	<i>100.000</i>	<i>150.000</i>	<i>150.000</i>	<i>200.000</i>
<i>finansman alacakları/toplam fonlama, %</i>	<i>%118,3</i>	<i>%114,6</i>	<i>%112,6</i>	<i>%109,0</i>	<i>%106,3</i>	<i>%106,5</i>	<i>%106,7</i>	<i>%108,0</i>
Özsermaye	145.007	163.283	166.114	190.224	194.592	207.446	232.125	255.864
<i>özsermaye karlılığı, %</i>	<i>%12,8</i>	<i>%12,2</i>	<i>%1,6</i>	<i>%13,5</i>	<i>%13,3</i>	<i>%17,6</i>	<i>%24,3</i>	<i>%29,1</i>

Kaynak: Şirket Yönetimi

a. Aktifler

Yıl (Yüz)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Dönen Varlıklar	666.013	950.907	1.074.916	1.517.002	2.075.463	2.499.818	3.006.906	3.449.327
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.192	3.118	11.429	15.556	21.282	25.630	30.825	35.358
Faktoring Alacakları	659.051	945.964	1.062.672	1.500.504	2.052.781	2.472.185	2.973.309	3.410.600
Takipteki Alacaklar	45.875	42.606	40.339	47.114	70.030	100.159	123.617	148.451
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	(43.651)	(40.781)	(39.524)	(46.172)	(68.629)	(98.156)	(120.845)	(145.082)
Duran Varlıklar	49.017	53.180	61.457	79.658	88.563	99.019	113.282	122.633
Maddi Duran Varlıklar	13.052	19.066	18.003	18.932	20.007	20.007	20.007	20.007
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	429	380	310	483	522	504	609	658
Diğer Aktifler	18.501	18.231	26.725	37.031	42.501	50.361	61.771	67.984
Enelemiş Vergi Varlığı	17.034	15.503	16.418	23.212	25.533	28.087	30.895	33.985
Toplam Aktifler	715.030	1.004.087	1.136.373	1.596.660	2.164.026	2.598.836	3.120.188	3.571.960

Kaynak: Şirket Yönetimi

Ulusal Faktoring'in 2020 yılında aktif büyüklüğü 1,1 milyar TL seviyesindedir. Şirket'in aktif büyüklüğünün 2020-2025 döneminde %25,7 YBBO ile büyüyerek 3,6 milyar TL seviyesine ulaşması beklenmektedir. Faktoring Alacakları kalemi, şirketin aktif toplamında en büyük paya sahiptir. 2020 senesinde toplam aktiflerin %93,5'ini oluşturmaktadır. İlgili kalemin 2021 senesinde toplam aktifler içerisindeki payının %94,0'a çıkacağı ve projeksiyon dönemi boyunca ortalama %94,9 seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

b. Faktoring Alacakları

Yıl (Yüz)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Faktoring Alacakları	659.051	945.964	1.062.672	1.500.504	2.052.781	2.472.185	2.973.309	3.410.600
Oranlar, %	93,5	94,5	92,3	94,2	93,8	94,4	94,3	94,7

Kaynak: Şirket Yönetimi

Şirket'in Faktoring Alacakları, 2019-2020 döneminde %12,3 artış göstererek 2020 yıl sonunda 1,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 30 Haziran 2021 itibari ile faktoring alacakları 1,2 milyar TL seviyesine ulaşmış olup, 2021 yılsonu itibari ile ortalama faktoring alacaklarının ilk yarıya kıyasla yaklaşık %20 daha fazla gerçekleşerek, 1,5 milyar TL seviyesinde olacağı öngörülmektedir. İlgili kalemin 2020-2025 döneminde ise %26,3 YBBO ile büyüyerek projeksiyon dönemi sonunda 3,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Şirket, hem şube sayısını 19'dan 30'a çıkararak; hem de dijital uygulaması ÇekPara'yı kullanarak müşteri sayısını arttırmayı hedeflemektedir. 2021 ve 2022 yıllarında açılması beklenen yeni şubelerin ve 2025 yılına kadar 17 bin seviyesine çıkacak müşteri sayısının, alacak büyümesine katkı yapması beklenmektedir. 2025 yılındaki 3,5 milyar TL plasman hedefine ulaşırken; 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.

Yıl (Yüz)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Takipteki Alacaklar	45.874	42.606	40.339	47.114	70.030	100.159	123.617	148.451
Takipteki alacaklar oranı, %	6,1	6,2	3,5	42,0	3,2	4,8	3,9	4,0
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	(43.651)	(40.781)	(39.524)	(46.172)	(68.629)	(98.156)	(120.845)	(145.082)
Karşılama oranı, %	95,2	95,7	98,0	98,0	98,0	98,0	97,8	97,7

Kaynak: Şirket Yönetimi

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

2020 mali yılında, takipteki alacaklar karşılama oranı %98,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket Yönetimi, karşılama oranının projeksiyon dönemi içerisinde ortalama %97,9 seviyesinde olacağını öngörmektedir.

c. Diğer Aktifler

Yıl	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2026/2027
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.192	3.118	11.429	15.556	21.282	25.630	30.825	35.358
Maddi Duran Varlıklar	13.052	19.066	18.003	18.932	20.007	20.007	20.007	20.007
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	429	380	310	483	522	564	609	658
Diğer Aktifler	17.823	17.066	25.736	35.646	41.005	48.746	60.026	66.100
Ertelemiş Vergi Varlığı	17.034	15.503	16.418	23.212	25.533	28.087	30.895	33.985
Kaynak: Şirket Yönetimi								

d. Yükümlülükler

Yıl	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2026/2027
Kısa Vadeli Yükümlülükler	532.442	832.977	963.377	1.399.122	1.962.022	2.383.808	2.882.960	3.310.538
Borçlar	468.108	797.647	909.640	1.302.044	1.830.782	2.171.833	2.635.328	2.955.232
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	55.498	26.289	32.224	75.000	100.000	150.000	150.000	200.000
Ek Fonlama	-	-	-	-	25.938	56.460	91.896	146.341
Diğer Yükümlülükler	8.837	9.041	21.513	7.624	5.303	5.515	5.736	5.965
Uzun Vadeli Yükümlülükler	37.582	7.826	6.881	7.315	7.412	7.582	7.826	8.147
Mali Borçlar	32.896	-	-	-	-	-	-	-
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.221	4.299	2.962	3.172	2.855	2.569	2.312	2.081
Karşılıklar	2.465	3.528	3.919	4.143	4.587	5.013	5.514	6.066
Toplam Yükümlülükler	570.023	840.804	970.259	1.406.437	1.969.434	2.391.390	2.890.786	3.318.684
Kaynak: Şirket Yönetimi								

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.

e. Toplam Krediler ve Ek Fonlama

Yıl	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026	2026/2027
Toplam Krediler	523.605	823.937	941.864	1.377.044	1.930.782	2.321.833	2.785.328	3.158.232
Toplam Kredilerden Toplam Krediler, %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Borçlar	468.108	797.647	909.640	1.302.044	1.830.782	2.171.833	2.635.328	2.955.232
Borçlar, %	89,4	96,8	97,7	95,3	94,8	93,6	94,6	94,9
Mali Borçlar	281.920	354.517	388.687	654.422	915.268	1.065.772	1.317.501	1.482.899
Mali Borçlar, %	53,8	42,9	41,3	47,5	47,4	46,0	47,3	47,3
Faktoring Borçları	186.188	443.130	520.953	647.622	915.514	1.066.061	1.317.827	1.475.333
Faktoring Borçları, %	35,6	53,8	55,1	46,8	47,4	45,6	47,3	47,3
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	55.498	26.289	32.224	75.000	100.000	150.000	150.000	200.000
İhraç Edilen Menkul Kıymetler, %	10,6	3,2	3,4	5,4	5,2	6,4	5,4	6,3
Ek Fonlama	-	-	-	-	25.938	56.460	91.896	146.341
Kaynak: Şirket Yönetimi								

Toplam kredilerin içeriğini borçlar ve ihraç edilen menkul kıymetler oluşturmaktadır. Ulusal Faktoring, fonlama stratejisine paralel olarak faktoring alacaklarının toplam kredilere oranının projeksiyon dönemi içerisinde durağan (stabil) ve ortalama %107,3 seviyesinde olmasını beklemektedir.

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

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.

f. Diğer Pasifler

2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.837	9.041	21.513	22.078	5.303	5.515	5.736	5.965
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	37.582	7.826	6.881	7.315	7.412	7.582	7.826	8.147

Kaynak: Şirket Yönetimi

Diğer kısa ve uzun vadeli yükümlülüklerin içeriğini ağırlıklı peşin tahsil edilen ücret ve komisyonlar ve çalışan hakları yükümlülüğü karşılıkları oluşturmaktadır.

5. Özsermaye Maliyeti Hesaplaması

a. Özsermaye Maliyeti Hesaplamasında Kullanılan Benzer Şirketler

Özsermaye maliyeti hesaplamasında, Türkiye'de kısıtlı sayıda halka açık Faktoring şirketi bulunması sebebiyle; Faktoring sektöründe faaliyet gösteren şirketlere ek olarak, temel dinamikleri benzer olan Türkiye bankacılık dışı finans sektöründe faaliyet gösteren halka açık şirketler de inceleme grubuna dahil edilmiştir. Bankalar ise operasyonel büyüklük olarak ve fonlama yapısı gibi temel operasyonel dinamiklerin farklılaşması nedeniyle grubun dışında tutulmuştur. Aşağıda emsal şirketlere ilişkin detaylar paylaşılmakta olup, emsal şirketlere ilişkin detaylar 17/09/2021 tarihi itibarıyla Capital IQ veri tabanından çekilmiştir:

Şirket Adı	Ülke	Özsermaye Maliyeti (Kıymet)	Özsermaye Maliyeti (Kıymet)	Özsermaye Maliyeti (Kıymet)	Özsermaye Maliyeti (Kıymet)
Creditwest Faktoring Anonim Şirketi	Türkiye	0,97	1,56x	11,91x	%30,6
Lider Faktoring A.Ş.	Türkiye	0,50	1,97x	44,28x	%48,8
Garanti Faktoring A.Ş.	Türkiye	0,72	2,93x	6,29x	%10,6
İş Finansal Kiralama Anonim Şirketi	Türkiye	0,87	1,20x	6,55x	%42,7
Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.	Türkiye	0,78	5,08x	22,34x	%7,0
Şeker Finansal Kiralama A.Ş.	Türkiye	0,73	1,94x	11,93x	%62,3
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	Türkiye	0,47	1,26x	5,27x	%42,7
Türkiye Sigorta Anonim Şirketi	Türkiye	1,07	1,54x	4,53x	%18,9
Aksigorta A.Ş.	Türkiye	1,05	2,21x	6,32x	%28,0
Anadolu Hayat Emeklilik Anonim Şirketi	Türkiye	0,67	2,86x	8,02x	%15,3
Agesa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	Türkiye	0,53	2,80x	6,21x	%20,0
Ray Sigorta Anonim Şirketi	Türkiye	0,17	4,18x	19,78x	%5,0
İş Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi	Türkiye	0,95	2,26x	3,90x	%34,3
Global Menkul Değerler Anonim Şirketi	Türkiye	1,28	2,90x	7,68x	%25,0
Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Türkiye	0,18	2,68x	5,86x	%38,6
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Türkiye	1,17	3,95x	7,00x	%39,8
Metro Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Türkiye	0,82	0,97x	(21,58x)	%95,0
Atlas Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Türkiye	0,84	1,08x	(177,98x)	%96,7
Euro Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Türkiye	0,69	1,62x	12,67x	%99,7

Kaynak: Capital IQ

*Emsal şirketlerin defter değerleri için rapor tarihi itibarıyla mevcut en güncel tarih olan 30 Haziran 2021 tarihli öz kaynak değerleri dikkate alınmış olup, ilgili rakamlar şirketlerin denetim raporlarından teyit edilmiştir.

Yukarıda belirtilen şirketlerden Vakıf Finansal Kiralama A.Ş. ve Ray Sigorta A.Ş.'nin halka açıklık oranları sırasıyla 7,0% ve 5,0%'dır. Özsermaye Maliyeti Hesaplaması Analizi'ne halka açıklık oranı %10'un altında olan şirketler dahil edilmemiştir.

Metro Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Atlas Menkul Kıymetler Yatırım A.Ş.'nin örneklemden önemli derecede sapması ve negatif F/K çarpanlarına (sırasıyla (21,58x) ve (177,98x)) sahip olması sebebiyle Özsermaye Maliyeti hesaplamasına dahil edilmemiştir. Bu iki şirkete ek olarak, yatırım ortaklığı şirketleri operasyonel dinamiklerinin Şirket ile benzer olmaması sebebiyle özsermaye hesaplamasına dahil edilmemiş olup, Euro Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı A.Ş.'de bu sebeple analizden hariç tutulmuştur.

Finansal Kurum	Ülke	Özsermaye Beta
Creditvest Faktoring Anonim Şirketi	Türkiye	0.50
Lider Faktoring A.Ş.	Türkiye	0.97
Garanti Faktoring A.Ş.	Türkiye	0.72
İş Finansal Kiralama Anonim Şirketi	Türkiye	0.87
Şeker Finansal Kiralama A.Ş.	Türkiye	0.73
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	Türkiye	0.47
Türkiye Sigorta Anonim Şirketi	Türkiye	1.07
Aksigorta A.Ş.	Türkiye	1.05
Anadolu Hayat Emeklilik Anonim Şirketi	Türkiye	0.67
Agessa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	Türkiye	0.53
İş Yatırım Aracılar Değerler Anonim Şirketi	Türkiye	0.95
Global Menkul Değerler Anonim Şirketi	Türkiye	1.28
Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Türkiye	0.18
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Türkiye	1.17
Ortalama		0.80

Kaynak: Capital IQ

Beta çarpanı, herhangi bir şirketin ilave getirilerinin (risksiz getirilerin üzerindeki getiriler) bazı piyasa getirilerinin üzerindeki toplam ilave getirilere (risksiz getiri üzerindeki yatırım endeksi) olan duyarlılığını göstermektedir. Bu nedenle, sermaye piyasası varlık fiyatlandırma modeline göre riskin iki bileşeninden biri olan piyasa riskinin (sistemik risk) ölçütlerinden biridir. Birin üzerindeki beta çarpanları piyasa ortalamasından daha yüksek bir dalgalanmaya işaret eder. Çalışmamızda, beta hesaplamasında yukarıda bulunan emsal şirketler kullanılmıştır ve sektör medyan betası olan 0.80 dikkate alınmıştır.

Risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık Türkiye Cumhuriyeti Devlet Tahvilinin, 17 Eylül 2021 tarihi son gün olmak üzere, Vadeye Kadar Getiri ("VKG") oranının yakın dönemini yansıtan ve son 1 aylık ortalaması olan %16,6 dikkate alınmıştır. Risksiz getiri oranına ilişkin detaylar 17/09/2021 tarihi itibarıyla Capital IQ veri tabanından çekilmiştir.

Piyasa risk primi (risk fiyatı), piyasa portföyünün (yatırım endeksi) beklenen getiri oranı ile risksiz getiri oranı arasındaki farkı gösteren değerdir ve %6,5 olarak dikkate alınmıştır.

Özsermaye Beta	0.80	Kaynak: Capital IQ
Risksiz Oran	%16,6	Kaynak: Capital IQ
Piyasa Risk Primi	%6,5	Kaynak: Şirket Öngörüsü
Ortalama Risk Oranı	%14,5	Kaynak: Şirket Analizi

Kaynak: Şirket Analizi

6. İndirgenmiş Temettü Yöntemi Değerleme Sonucu

Yıl	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
Net Kar	2.576	24.110	25.645	35.457	53.032	70.129	
Ödenmiş Sermaye	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	100.000	
1. Tertip Yedek Akçe		1.205	1.282	1.773	2.652	3.506	
1. Tertip Yedek Akçe Kümüle	3.186	4.391	5.674	7.447	10.098	13.605	
Net Dağıtılabilir Dönem Karı		22.904	24.363	33.684	50.381	66.622	
Yasal Birinci Temettü Tutarı		5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	
2. Tertip Yedek Akçe Bazı		17.904	19.363	28.684	45.381	61.622	
2. Tertip Yedek Akçe		1.628	1.760	2.608	4.126	5.602	
2. Tertip Yedek Akçe Kümüle	1.561	3.189	4.949	7.557	11.682	17.284	
İkinci Temettü Tutarı		16.277	17.603	26.077	41.255	56.020	
Toplam Temettü Tutarı		21.277	22.603	31.077	46.255	61.020	
temettü dağıtım oranı, %		%92,9	%92,8	%92,3	%91,8	%91,6	
Dağıtılan Temettü			21.277	22.603	31.077	46.255	61.020
İskonto Oranı			%21,8	%21,8	%21,8	%21,8	%21,8
Yıl			1,00	2,00	3,00	4,00	5,00
İskonto Faktörü			0,82	0,67	0,55	0,45	0,37
İndirgenmiş Dağıtılan Temettü			17.472	15.242	17.209	21.034	22.786

Devam Eden Değer Büyüme Oranı	%8,0
Devam Eden Değer	478.666
İndirgenmiş Temettüler Toplamı	95.743
İndirgenmiş Devam Eden Değer	178.743
Ulusal Faktoring Piyasa Değeri	272.485

Kaynak: Şirket Analizi

Devam eden değere ilişkin hesaplamalarda devam eden değer büyüme oranı uzun vadeli 2025 yılı sonrasındaki Euromonitor uzun dönem enflasyon tahmini olan %8,0 olarak kullanılmıştır. Ayrıca, devam eden değer hesaplamalarında kullanılan özsermaye maliyeti TL bazında %21,8 olarak belirlenmiştir.

Değerleme çalışmasında, Şirket'in dağıtabileceği toplam potansiyel temettü tutarları dikkate alınmış ve bu yüzden Şirket'in dağıtabileceği temettü ödemeleri üzerinden herhangi bir stopaj vergisi düşülmemiştir.

B. Benzer Şirketler Yöntemi

Piyasa yaklaşımı kapsamında finans sektöründe yaygın olarak Piyasa Değeri/Defter Değeri ("PD/DD") ve Fiyat/Kazanç ("F/K") çarpanları kullanılmaktadır. Aşağıda incelemeye alınan tüm şirketlerin hisse senedi kodu, faaliyet gösterdikleri sektör, PD/DD ve F/K çarpan bilgileri yer almaktadır. Şirketlere ilişkin detaylar 17/09/2021 tarihi itibarıyla Capital IQ veri tabanından çekilmiştir.

Şirketin Adı	Hisse Senedi Kodu	Sektör	F/K Çarpanı (2020)	PD/DD Çarpanı (2020)	F/K/DD Çarpanı (2020)
Lider Faktoring A.Ş.	LIDFA	Faktoring	1,56x	11,91x	%30,6
Creditwest Faktoring Anonim Şirketi	CRDFA	Faktoring	1,97x	44,28x	%48,8
Garanti Faktoring A.Ş.	GARFA	Faktoring	2,93x	6,29x	%10,6
İş Finansal Kiralama Anonim Şirketi	ISFIN	Leasing	1,20x	6,55x	%42,7
Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.	VAKFN	Leasing	5,08x	22,34x	%7,0
Şeker Finansal Kiralama A.Ş.	SEKFK	Leasing	1,94x	11,93x	%62,3
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	ANSGR	Sigorta	1,26x	5,27x	%42,7
Türkiye Sigorta Anonim Şirketi	TURSG	Sigorta	1,54x	4,53x	%18,9
Aksigorta A.Ş.	AKGRT	Sigorta	2,21x	6,32x	%28,0
Anadolu Hayat Emeklilik Anonim Şirketi	ANHYT	Sigorta	2,86x	8,02x	%15,3
Agesa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	AGESA	Sigorta	2,80x	6,21x	%20,0
Ray Sigorta Anonim Şirketi	RAYSG	Sigorta	4,18x	19,78x	%5,0
İş Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi	ISMEN	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	2,26x	3,90x	%34,3
Global Menkul Değerler Anonim Şirketi	GLBMD	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	2,90x	7,68x	%25,0
Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	INFO	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	2,68x	5,86x	%38,6
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	OSMEN	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	3,95x	7,00x	%39,8
Metro Yatırım Ortaklığı A.Ş.	MTRYO	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	0,97x	(21,58x)	%95,0
Atlas Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.	ATLAS	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	1,08x	(177,98x)	%96,7
Euro Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı A.Ş.	EUYO	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	1,62x	12,67x	%99,7
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	OYYAT	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	4,06x	8,75x	%30,0
Ünlü Yatırım Holding A.Ş.	UNLU	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	1,87x	20,67x	%29,6
Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	YMDG	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	0,48x	10,67x	%10,0

Kaynak: CapitalIQ

*Emsal şirketlerin defter değerleri için rapor tarihi itibarıyla mevcut en güncel tarih olan 30 Haziran 2021 tarihli özkaynak değerleri dikkate alınmış olup, ilgili rakamlar şirketlerin denetim raporlarından teyit edilmiştir.

Yukarıda belirtilen şirketlerden Vakıf Finansal Kiralama A.Ş. ve Ray Sigorta A.Ş.'nin halka açıklık oranları sırasıyla 7,0% ve 5,0%'dır. Benzer Şirketler analizine halka açıklık oranı %10'un altında olan şirketler dahil edilmemiştir.

Metro Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Atlas Menkul Kıymetler Yatırım A.Ş.'nin örneklemdaki verilerden önemli derecede sapması ve negatif F/K çarpanlarına (sırasıyla (21,58x) ve (177,98x)) sahip olması sebebiyle benzer şirketler analizine dahil edilmemiştir. Bu iki şirkete ek olarak, yatırım ortaklığı şirketleri operasyonel dinamiklerinin Şirket ile benzer olmaması sebebiyle benzer şirketler analizine dahil edilmemiş olup, Euro Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı A.Ş.'de bu sebeple analizden hariç tutulmuştur.

Benzer şirketler analizinde dikkate alınan şirketler ve çarpan bilgileri bir sonraki sayfada paylaşılmıştır.

Şirket Adı	Özet İşlem	Sektör	2021 P/B	2021 P/S	2021 P/BVS
Lider Faktoring A.Ş.	LIDFA	Faktoring	1,56x	11,91x	%30,6
Creditwest Faktoring Anonim Şirketi	CRDFA	Faktoring	1,97x	44,28x	%48,8
Garanti Faktoring A.Ş.	GARFA	Faktoring	2,93x	6,29x	%10,6
İş Finansal Kiralama Anonim Şirketi	ISFIN	Leasing	1,20x	6,55x	%42,7
Şeker Finansal Kiralama A.Ş.	SEKFK	Leasing	1,94x	11,93x	%62,3
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	ANSGR	Sigorta	1,26x	5,27x	%42,7
Türkiye Sigorta Anonim Şirketi	TURSG	Sigorta	1,54x	4,53x	%18,9
Aksigorta A.Ş.	AKGRT	Sigorta	2,21x	6,32x	%28,0
Anadolu Hayat Emeklilik Anonim Şirketi	ANHYT	Sigorta	2,86x	8,02x	%15,3
Agesa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	AGESA	Sigorta	2,80x	6,21x	%20,0
İş Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi	ISMEN	Yatırım Bankacılığı ve Araç Kurumlar	2,26x	3,90x	%34,3
Global Menkul Değerler Anonim Şirketi	GLBMD	Yatırım Bankacılığı ve Araç Kurumlar	2,90x	7,68x	%25,0
Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	INFO	Yatırım Bankacılığı ve Araç Kurumlar	2,68x	5,86x	%38,6
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	OSMEN	Yatırım Bankacılığı ve Araç Kurumlar	3,95x	7,00x	%39,8
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	OYYAT	Yatırım Bankacılığı ve Araç Kurumlar	4,06x	8,75x	%30,0
Ünlü Yatırım Holding A.Ş.	UNLU	Yatırım Bankacılığı ve Araç Kurumlar	1,87x	20,67x	%29,6
Ortalama			2,47x	10,89x	%30,3

Kaynak: CapitalIQ

1. Benzer Şirketler Yöntemi – PD/DD Sonucu

Aşağıdaki tabloda Benzer Şirketlerin 17 Eylül 2021 tarihli PD/DD çarpanları, 17 Eylül 2021 tarihli piyasa değerleri ve 30 Haziran 2021 tarihli defter değerleri kullanılarak hesaplanmıştır. İlgili tutarlar milyon TL cinsinden paylaşılmıştır.

Şirket Adı	PD/DD Çarpanı	Sektör	17 Eylül 2021 Piyasa Değeri (Milyon TL)	30 Haziran 2021 Defter Değeri (Milyon TL)	17 Eylül 2021 PD/DD Çarpanı
Lider Faktoring A.Ş.	LIDFA	Faktoring	297,2	190,8	1,56x
Creditwest Faktoring Anonim Şirketi	CRDFA	Faktoring	341,6	173,5	1,97x
Garanti Faktoring A.Ş.	GARFA	Faktoring	817,3	278,6	2,93x
İş Finansal Kiralama Anonim Şirketi	ISFIN	Leasing	2.058,1	1.710,2	1,20x
Şeker Finansal Kiralama A.Ş.	SEKFK	Leasing	252,0	129,6	1,94x
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	ANSGR	Sigorta	3.060,0	2.430,9	1,26x
Türkiye Sigorta Anonim Şirketi	TURSG	Sigorta	5.842,5	3.794,6	1,54x
Aksigorta A.Ş.	AKGRT	Sigorta	2.138,9	967,5	2,21x
Anadolu Hayat Emeklilik Anonim Şirketi	ANHYT	Sigorta	4.080,7	1.424,9	2,86x
Agessa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	AGESA	Sigorta	3.200,4	1.143,0	2,80x
İş Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi	ISMEN	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	4.966,5	2.196,7	2,26x
Global Menkul Değerler Anonim Şirketi	GLBMD	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	246,0	84,8	2,90x
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	INFO	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	531,7	198,6	2,68x
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	OSMEN	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	561,9	142,2	3,95x
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	OYYAT	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	2.306,8	567,7	4,06x
Ünlü Yatırım Holding A.Ş.	UNLU	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	974,2	522,4	1,87x
Ortalama Benzer Şirketler Ortalama PD/DD Çarpanı			1.970,2	797,2	2,47x

Kaynak: Capital IQ

Ulusal Faktoring'in Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde, Şirket'in bankacılık dışı finans sektöründe bulunan emsallerinin PD/DD çarpanları üzerinden Benzer Şirketler Yöntemi uygulanarak 17 Eylül 2021 tarihi itibarıyla hesaplanan piyasa değeri aşağıda sunulmaktadır.

Ulusal Faktoring Şirketinin 17 Eylül 2021 Piyasa Değeri (TL 000)	
Ulusal Faktoring Defter Değeri (30 Haziran 2021)	177.693
Benzer Şirketler Ortalama PD/DD Çarpanı	2,37x
Ulusal Faktoring Piyasa Değeri (TL 000)	422.008

Kaynak: Şirket Analizi

2. Benzer Şirketler Yöntemi – Fiyat/Kazanç Sonucu

Aşağıdaki tabloda Benzer Şirketlerin 17 Eylül 2021 tarihli F/K çarpanları, 17 Eylül 2021 tarihli piyasa değerleri ve 2021 yılı tahmini net karları kullanılarak hesaplanmıştır. 2021 yılı tahmini net karları, 2021 yılının ilk yarısındaki net kar tutarlarının yıllıklandırılması suretiyle elde edilmiştir. İlgili tutarlar milyon TL cinsinden paylaşılmıştır.

Şirket Adı	BKFA İşletme Türü	Sektör	17 Eylül 2021 Piyasa Değeri (Milyon TL)	2021 Yılı Tahmini Net Kar (Milyon TL)	2021 Yılı Tahmini Net Kar (Milyon TL)	2021 Yılı Tahmini Net Kar (Milyon TL)
Lider Faktoring A.Ş.	LIDFA	Faktoring	297,2	12,5	24,9	11,91x
Creditwest Faktoring Anonim Şirketi	CRDFA	Faktoring	341,6	3,9	7,7	44,28x
Garanti Faktoring A.Ş.	GARFA	Faktoring	817,3	65,0	130,0	6,29x
İş Finansal Kiralama Anonim Şirketi	ISFIN	Leasing	2.058,1	157,1	314,1	6,55x
Şeker Finansal Kiralama A.Ş.	SEKFK	Leasing	252,0	10,6	21,1	11,93x
Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi	ANSGR	Sigorta	3.060,0	290,3	580,6	5,27x
Türkiye Sigorta Anonim Şirketi	TURSG	Sigorta	5.842,5	645,3	1.290,7	4,53x
Aksigorta A.Ş.	AKGRT	Sigorta	2.138,9	169,1	338,3	6,32x
Anadolu Hayat Emeklilik Anonim Şirketi	ANHYT	Sigorta	4.080,7	254,4	508,8	8,02x
Agesa Hayat ve Emeklilik A.Ş.	AGESA	Sigorta	3.200,4	257,7	515,5	6,21x
İş Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi	ISMEN	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	4.966,5	636,5	1.273,0	3,90x
Global Menkul Değerler Anonim Şirketi	GLBMD	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	246,0	16,0	32,0	7,68x
Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	INFO	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	531,7	45,3	90,7	5,86x
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	OSMEN	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	561,9	40,1	80,2	7,00x
Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	OYYAT	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	2.306,8	131,8	263,6	8,75x
Ünlü Yatırım Holding A.Ş.	UNLU	Yatırım Bankacılığı ve Aracı Kurumlar	974,2	23,6	47,1	20,67x
Ortalama Benzer Şirketler			1.025,2	122,5	245,0	10,32x

Kaynak: Capital IQ

Piyasa Yaklaşımı çerçevesinde, Şirket'in bankacılık dışı finans sektöründe bulunan emsallerinin F/K çarpanları üzerinden Benzer Şirketler Yöntemi uygulanarak 17 Eylül 2021 tarihi itibarıyla hesaplanan piyasa değeri aşağıda sunulmaktadır.

Bazı Şirketlerin 2021 Yılı Tahmini Net Karları (Milyon TL)	
Ulusal Faktoring 2021 Tahmini Net Kar	24.110
Benzer Şirketler Ortalama F/K Çarpanı	10,32x
Ulusal Faktoring Piyasa Değeri (TL 000)	248.908

Kaynak: Şirket Analizi

C. Benzer İşlemler Piyasa Çarpanları

Piyasa yaklaşımı uygulamasında, Benzer İşlemler Yöntemi yakın geçmişte Türkiye faktoring sektöründe gerçekleşmiş birleşme ve satınalma işlemlerini temel almaktadır. Benzer İşlemler Yöntemi kapsamında faktoring şirketlerine ilişkin 2013 – 2020 yılları arasında gerçekleşen hisse satışlarına ilişkin işlemler incelenmiştir. Ancak, yakın geçmişte kısıtlı sayıda işlem olması ve benzer işlemlerde işleme özgü farklı hususların tespit edilememesi sebebiyle ilgili yöntemin anlamlı sonuçlar sağlamayacağına kanaat getirilerek; değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır. Aşağıda Şirket'in operasyonlarını sürdürdüğü sektörde gerçekleşen işlemler bilgi amaçlı olarak paylaşılmıştır.

Tarih	Alınan Şirket	Devralan Şirket	Alınan Oran (%)	İşlem Bedeli (bin TL)	Özkaynak Değeri (bin TL)	PD/DD
23/11/2017	DYG Destek Holding A.Ş.	Destek Faktoring A.Ş.	%100,0	450.000	350.732	1,28x
22/03/2013	TEB Faktoring A.Ş.	Fortis Faktoring A.Ş.	%100,0	14.500	25.766	0,56x

Kaynak: MergerMarket

9. Sonuç

Aşağıda İndirgenmiş Temettü Yöntemi ve Benzer Şirketler Çarpan Analizi Yöntemi kullanılarak elde edilen Ulusal Faktoring nihai piyasa değeri sunulmuştur.

Yöntem	Değer (bin TL)	Oran (%)	PD/DD	F/K	Özkaynak Değeri (bin TL)	Çarpan
İndirgenmiş Temettü Yöntemi Sonucu	272.485	50,0%				
Benzer Şirketler Yöntemi Sonucu (PD/DD)	422.008	25,0%	2,37x		177.693	
Benzer Şirketler Yöntemi Sonucu (F/K)	248.908	25,0%		10,32x		24,110
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri	303.972	100,0%				

Kaynak: Şirket Analizi

Değerleme sonucu; Şirket'in geleceğe yönelik beklentilerini ve Şirket'e özgü riskleri de yansıtmaması nedeniyle İndirgenmiş Temettü Yöntemi sonucuna %50, seçilen benzer şirketlerin güncel piyasa öngörülleri ve risklerini barındırması nedeniyle Benzer Şirketler Yöntemi – PD/DD sonucuna %25 ve Benzer Şirketler Yöntemi – F/K sonucuna %25 ağırlık verilerek hesaplanmıştır. İndirgenmiş Temettü Yöntemi'nde kullanılan iskonto oranı 17/09/2021 tarihinde Capital IQ veri tabanından çekilen veriler ile hesaplanmıştır. Benzer Şirketler Yöntemi'nde kullanılan şirket verileri 17/09/2021 tarihinde Capital IQ veri tabanından çekilmiştir ve 30/06/2021 özkaynak değeri Şirket'in 30/06/2021 denetim raporundan alınmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Gerçeğe Uygun Değer (bin TL)	303.972
Halka Arz İndirimi (%)	18,1%
Halka Arz İndirimi Sonrası Değer (TL 000)	249.000
Halka Arz İndirimi Sonrası PD/DD Çarpanı	1,40x
Halka Arz İndirimi Sonrası F/K Çarpanı	10,32x
Halka Arz Öncesi Nominal Hisse Adedi (bin)	100.000
Hisse Başına Halka Arz Fiyatı (TL)	2,49

Kaynak: Şirket Analizi

*Halka Arz İndirimi Sonrası F/K Çarpanı hesaplamasında, Şirket'in 2021 yılı tahmini net karı kullanılmıştır.

Çalışma sonucunda Ulusal Faktoring'in 17 Eylül 2021 tarihli piyasa değeri için 304,0 milyon TL ve hisse başına 3,04 TL sonucuna ulaşılmıştır. Hesaplanan hisse başına değere halk arz iskontosu olarak %18,1 oranı uygulanmıştır. Buna istinaden halka arz hisse başına değeri 2,49 TL olarak belirlenmiştir.

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Hisse Adedi (bin)	
Halka Arz Öncesi Nominal Hisse Adedi	100.000
Sermaye Artırımı	33.500
Halka Arz Sonrası Nominal Hisse Adedi	133.500
Kaynak: Şirket Analizi	

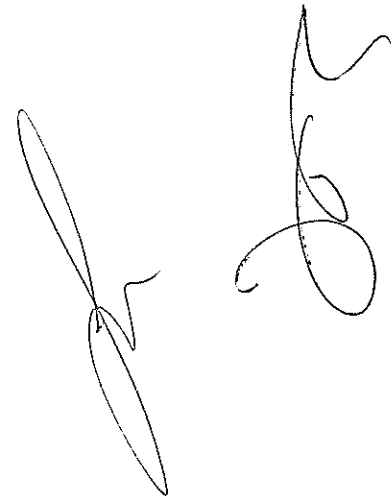
Şirket'in halk arz sürecinde 33,5 milyon TL nominal değerli sermaye artırımını yapması beklenmekte ve halka arz sonrası 1,-TL nominal değerli hisse adedinin 133,5 milyona ulaşması öngörülmektedir.

Halka Arz Edilecek Hisse Adedi (bin)	
Sermaye Artırımı	33.500
Hissedar Satışı	7.500
Ek Satış	7.500
Halka Arz Edilecek Nominal Hisse Adedi	48.500
Kaynak: Şirket Analizi	

Sermaye artırımına ek olarak, hissedar satışı ve ek satış ile toplamda 15 milyon adet hissenin daha satışının gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Bu satışlarla beraber halka arz edilecek hisse adedinin 48,5 milyon adet olması öngörülmektedir.

Halka Arz Edilecek Hisse Adedi (bin)	
Halka Arz Edilecek Hisse Adedi (bin)	48.500
Halka Arz Sonrası Hisse Adedi (bin)	133.500
Halka Arz Oranı (%)	%36,3
Hisse Başına Halka Arz Fiyatı (TL)	2,49
Halka Arz Büyüklüğü (TL 000)	120.765
Şirkete Girecek Sermaye (TL 000)	83.415
Kaynak: Şirket Analizi	

48,5 milyon adet nominal hissenin halka arzıyla beraber halka arz oranının %36,3 ve halka arz büyüklüğünün 120,8 milyon TL olması beklenmektedir. Buna istinaden Şirket'e enjekte edilmesi planlanan sermayenin brüt 83,4 milyon TL olması planlanmaktadır.



10. Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı'na
Eskişehir Yolu, 8. Km No:156
06530 Ankara

17/09/2021

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11 Nisan 2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11 Nisan 2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

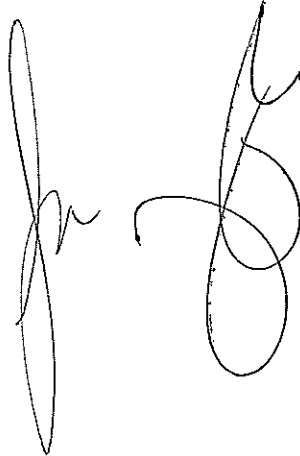
“Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi” çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, izahnamenin bir parçası olan 27.08.2021 tarihli Ulusal Faktoring A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Osmanlı Menkul Değerler A.Ş.

Soner Özyurt

Direktör



Nafis Yurdal Yalman

Kurumsal Finansman Birim Yöneticisi

11. Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı'na
Eskişehir Yolu, 8. Km No:156
06530 Ankara

17/09/2021

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Ulusal Faktoring A.Ş. (Şirket)'nin değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 27.08.2021 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesine ilişkin olarak;

- Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı” veya “Türev Araçlar Lisansı”na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam ettiğimizi,
- Ayrı bir “Kurumsal Finansman Bölümü”ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmaların yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiğini ve bu bilgilerin elde edilmesi için araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve Raporun SPK'nın III-62.1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ” hükümleri çerçevesinde yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Soner Özyurt

Direktör



Nafis Yurdal Yalman

Kurumsal Finansman Birim Yöneticisi



12. Lisans ve Sicil Belgeleri



SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş. LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No : 42133456682
Adı Soyadı : NAFİS YURDAL YALMAN

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 201605
Geçerlilik Tarihi : 21.03.2024
Düzenlenme Tarihi : 30.03.2006
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS



SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş. LİSANS DURUM BELGESİ

MERNİS KİMLİK BİLGİLERİ

T.C. Kimlik No : 39241034208
Adı Soyadı : MURAT DEMİREL

LİSANS BİLGİLERİ

Lisans Adı : SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ DÜZEY 3 LİSANSI
Belge Numarası : 207812
Geçerlilik Tarihi : 14.09.2022
Düzenlenme Tarihi : 27.01.2015
Lisans Durumu : AKTİF LİSANS

