

# **LİDER FAKTORİNG A.Ş.**

## **2. Değerlendirme Raporu 28 Mayıs 2015**

### **TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**



## 1- Değerlendirme Raporunun Amacı

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan 22.06.2013 tarih ve VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. Madde 4. Fıkrası'nda yer alan "Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İkiden fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur. Payları GİP'te işlem gören ortaklıkların halka arzında görev alan yetkili kuruluş bulunmaması durumunda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından yerine getirilir." kapsamında hazırlanmıştır.

Lider Faktoring A.Ş' nin ("Lider Faktoring", "Şirket") 2014 yılı Haziran ayında gerçekleşen halka arzından önce, halka arza aracılık eden Tacirler Yatırım Menkul Değerler AŞ tarafından 15.04.2013 tarihli fiyat tespit raporu hazırlanmış ve Lider Faktoring payları 19.06.2014 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş. pay piyasasında işlem görmeye başlamıştır.

İşbu rapor pay değerine ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan bilgi, yorum ve değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

## 2- Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Varsayımlar ve Gerçekleşme Durumu

Lider Faktoring için hazırlanan fiyat tespit raporu halka arz fiyatı Piyasa Değeri/Defter Değeri ("PD/DD"), Fiyat/Kazanç ("F/K") çarpanları ile indirgenmiş nakit akımları yöntemlerine dayanarak 3,00 TL olarak hesaplanmıştır. PD/DD ve F/K Fiyat hesaplanmasında kullanılan bilanço büyüklükleri gerçekleşen rakamlara dayandığı ve gelecekle ilgili projeksiyon içermediğinden bu raporun kapsamında yer almamaktadır.

Diğer taraftan İNA yönteminde Lider Faktoring için 2015 yılsonunda ulaşılabilecek varsayılan bilanço ve gelir tablosu büyüklükleri ile döneme ilişkin açıklanan gerçekleştirmeler aşağıda yer almaktadır. Buna göre yılın ilk çeyreği itibariyle Şirket'in bilanço ana kalemleri arasında yer alan Faktoring Alacakları kalemi 2015 yılsonu tahminlerinin %3,5 üzerindeyken, Net Faktoring Alacakları kalemi ise hedefin %3,9 üzerindedir. Şirket'in toplam aktiflerinin projeksiyonda yer alan 732,1 milyon TL'nin %7,0 oranında üzerine çıkarak 783,8 milyon TL olmuştur. Yükümlülüklerde ise Banka Kredileri tahmin edilen 466 milyon TL'nin %6,2 oranında üzerinde 494,8 milyon TL olurken, tahviller de 2015 yılsonu hedefinin %15,3 oranında üzerindedir. Özkaynakların ise 2015 yılsonu hedefinin %5,4 oranında altında kaldığı görülmektedir.

| <b>Bilanço Projeksiyonu (Milyon TL)</b> |               |               |               |               |                |               |               |               |                |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Varlıklar</b>                        | <b>2011</b>   | <b>2012</b>   | <b>2013</b>   | <b>2014</b>   | <b>2015/03</b> | <b>2015 T</b> | <b>2016 T</b> | <b>2017 T</b> | <b>2018 T</b>  |
| Hazır Değerler                          | 17.65         | 0.95          | 0.93          | 0.20          | 0.32           | 1.00          | 1.00          | 1.00          | 1.00           |
| Faktoring Alacakları                    | 485.96        | 642.58        | 606.33        | 843.32        | 792.60         | 765.57        | 905.57        | 932.69        | 1089.40        |
| Şüpheli Alacak Karşılıkları             | 11.83         | 19.75         | 21.10         | 19.72         | 23.70          | 31.66         | 36.67         | 42.19         | 48.25          |
| Kazanılmamış Faktoring Gelirleri        | 19.90         | 21.08         | 22.19         | 31.00         | 31.66          | 24.50         | 28.98         | 29.85         | 34.86          |
| Net Faktoring Alacakları                | 466.06        | 621.50        | 584.15        | 792.59        | 737.24         | 709.42        | 839.92        | 860.65        | 1006.28        |
| Sabit Kıymetler                         | 15.94         | 16.42         | 22.63         | 24.76         | 24.75          | 20.51         | 20.51         | 20.51         | 20.51          |
| Diğer Varlıklar                         | 1.17          | 5.99          | 3.75          | 21.02         | 21.51          | 2.20          | 2.42          | 2.66          | 2.93           |
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                 | <b>500.82</b> | <b>644.86</b> | <b>611.46</b> | <b>838.57</b> | <b>783.82</b>  | <b>732.13</b> | <b>862.85</b> | <b>883.83</b> | <b>1029.72</b> |
| <b>YÜKÜMLÜLÜKLER</b>                    |               |               |               |               |                |               |               |               |                |
| Banka Kredileri                         | 379.16        | 405.46        | 399.39        | 559.17        | 494.83         | 466.04        | 560.51        | 539.98        | 640.95         |
| Tahviller                               | 47.74         | 149.07        | 91.00         | 144.55        | 155.63         | 135.00        | 150.00        | 165.00        | 180.00         |
| Finansal Kiralama Borçları              | -             | -             | 18.98         | 21.11         | 21.10          | -             | -             | -             | -              |
| Toplam Finansal Yükümlülükler           | 426.90        | 554.53        | 509.38        | 724.83        | 671.56         | 601.04        | 710.51        | 704.98        | 820.95         |
| Özkaynaklar                             | 59.59         | 71.56         | 90.16         | 99.75         | 107.25         | 113.37        | 131.09        | 152.34        | 178.85         |
| Net Kar                                 | 9.45          | 12.32         | 7.55          | 7.39          | 0.70           | 17.72         | 21.25         | 26.51         | 29.92          |
| Toplam Özkaynaklar                      | 69.03         | 83.88         | 97.71         | 107.14        | 107.95         | 131.09        | 152.34        | 178.85        | 208.77         |
| <b>TOPLAM YÜK. VE ÖZKAYNAKLAR</b>       | <b>500.82</b> | <b>644.86</b> | <b>611.46</b> | <b>838.57</b> | <b>783.82</b>  | <b>732.13</b> | <b>862.85</b> | <b>883.83</b> | <b>1029.72</b> |

Gelir tablosuna göre Lider Faktoring'in 2014 yılında elde ettiği 122,9 milyon TL'lik Faiz ve Komisyon Gelirleri yılsonu hedefinin %13,2 oranında altında kalmıştır. Faiz Giderleri de benzer şekilde projeksiyonların %11,6 oranında altında kalırken, Net Faiz Gelirleri 48 milyon TL ile hedeflerin %15,6 oranında altında kalmıştır.

Gelir tablosunda 2014 yılının ilk çeyreğinde yaşanan daralmanın etkisi ile faiz ve komisyon gelirlerinin düşük kalması ve dönem içerisinde ayrılan net karşılık giderlerinin 8,25 milyon TL'ye yükselmesi Şirket'in vergi öncesi karının 2014 yılsonunda hedeflenen 19,6 milyon TL'nin %53 altında kalmasına, net karın ise hedeflenen 15,7 milyon TL'nin %52,8 altında kalmasına sebep olmuştur.

| <b>Gelir Tablosu Projeksiyonu (Milyon TL)</b> |             |              |             |             |                |               |               |               |               |
|-----------------------------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                               | <b>2011</b> | <b>2012</b>  | <b>2013</b> | <b>2014</b> | <b>2015/03</b> | <b>2015 T</b> | <b>2016 T</b> | <b>2017 T</b> | <b>2018 T</b> |
| Faiz ve Komisyon Gelirleri                    | 77.16       | 113.36       | 96.23       | 122.88      | 31.15          | 144.33        | 158.76        | 174.63        | 192.10        |
| Faiz Giderleri                                | 40.71       | 63.14        | 58.76       | 74.91       | 19.83          | 83.27         | 89.43         | 94.47         | 103.00        |
| Net Faiz Geliri                               | 36.44       | 50.22        | 37.47       | 47.97       | 11.32          | 61.05         | 69.33         | 80.17         | 89.10         |
| Faaliyet Giderleri                            | 22.47       | 27.51        | 27.45       | 30.69       | 6.40           | 25.30         | 27.83         | 30.61         | 33.67         |
| Faaliyet Karı                                 | 16.32       | 28.86        | 17.11       | 17.27       | 4.92           | 26.70         | 31.57         | 38.66         | 43.46         |
| Karşılık Giderleri (net)                      | 4.47        | 13.35        | 8.24        | 8.25        | 3.98           | 4.56          | 5.01          | 5.51          | 6.07          |
| Vergi Öncesi Kar                              | 11.85       | 15.50        | 8.87        | 9.21        | 0.94           | 22.14         | 26.56         | 33.14         | 37.39         |
| Vergi                                         | 2.40        | 3.18         | 1.32        | 1.82        | 0.24           | 4.43          | 5.31          | 6.63          | 7.48          |
| <b>Net Kar</b>                                | <b>9.45</b> | <b>12.32</b> | <b>7.55</b> | <b>7.39</b> | <b>0.70</b>    | <b>17.72</b>  | <b>21.25</b>  | <b>26.51</b>  | <b>29.92</b>  |

### 3- Bir önceki yılın aynı dönemine göre Şirket performansı

Aşağıdaki tabloda Şirket'in 2015/03 gelir tablosu rakamlarının 2014 yılının aynı dönemi ile karşılaştırması yer almakta olup, genel olarak tüm gelir gider kalemlerinde bir genişleme yaşandığı, Şirket'in gelirlerde elde ettiği büyüme ile birlikte karşılık giderlerindeki artışın yüksek olmasının vergi öncesi kar ile net karda yaşanabilecek yüksek oranlı artış potansiyelini sınırlandırdığı görülmektedir. Bununla birlikte faiz ve komisyon gelirlerinde %15,5, net faiz gelirlerinde %13,8, faaliyet karında %106,7 ve vergi öncesi karda %13,3 artış kaydedilirken, net karda %2,9 oranında artış görülmüştür. Gider ve zararlarda ise Faiz giderleri %16,4 artış gösterirken faaliyet giderleri %15,5 azalmıştır. Karşılık giderleri %90,4 ve vergi giderleri ise %60,0 oranında artış göstermiştir.

| Gelir Tablosu (Milyon TL)  |             |             |             |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
|                            | 2014/03     | 2015/03     | Değişim%    |
| Faiz ve Komisyon Gelirleri | 26.98       | 31.15       | 15.5%       |
| Faiz Giderleri             | 17.03       | 19.83       | 16.4%       |
| Net Faiz Geliri            | 9.95        | 11.32       | 13.8%       |
| Faaliyet Giderleri         | 7.57        | 6.40        | -15.5%      |
| Faaliyet Karı              | 2.38        | 4.92        | 106.7%      |
| Karşılık Giderleri         | 2.09        | 3.98        | 90.4%       |
| Vergi Öncesi Kar           | 0.83        | 0.94        | 13.3%       |
| Vergi                      | 0.15        | 0.24        | 60.0%       |
| <b>Net Kar</b>             | <b>0.68</b> | <b>0.70</b> | <b>2.9%</b> |

#### 4- Çeyrek bazında Şirket performansı

2014 yılı 2. çeyreğinden bu yana büyüyen net faktoring alacakları ve toplam aktifler 2015 yılı ilk çeyreğinde bir miktar gerilemiştir. Bu çeyrekte Şirket karlılığı da 695 bin TL'ye gerilemiştir.

| Özet Bilanço (Milyon TL)       |         |         |         |         |         |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| VARLIKLAR                      | 2014/03 | 2014/06 | 2014/09 | 2014/12 | 2015/03 |
| Net Faktoring Alacakları       | 554.2   | 658.7   | 758.1   | 792.6   | 737.7   |
| Toplam Varlık ve Yükümlülükler | 590.1   | 701.6   | 800.8   | 838.6   | 783.8   |
| Net Kar (Çeyrek Bazında)       | 0.7     | 1.7     | 3.7     | 1.2     | 0.7     |

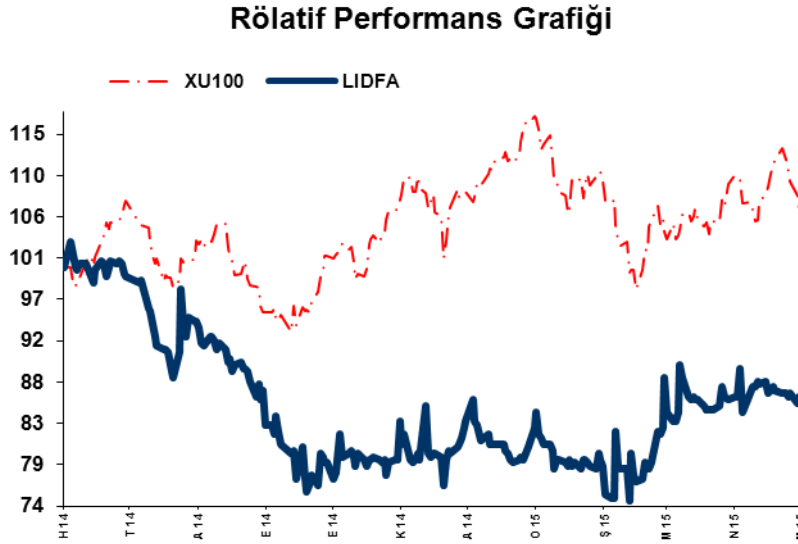
#### 5-Şirket'in 2015 yılında gerçekleştirdiği borçlanma aracı ihraçları

Şirket 2015 yılı içerisinde toplam 64 milyon TL nominal tutarlı ihraç işlemi gerçekleştirmiştir. Halka arz sonrası gerçekleşen ihraçlarda ise maksimum %13,50 minimum %10,25 faiz oranı ile borçlanılmıştır. Bu tahvil borçlanma maliyetleri fiyat tespit raporunda yer alan TRLIBOR+%3,5 (%13,50) borçlanma maliyeti ile uyumludur.

| Sıra | Borçlanma Aracı | Gerçekleştirilen İhraç Tutarı | İhraç Tarihi | Vade (gün) | İtfa Tarihi | Faiz (Basit %) | Kupon Bilgileri          |
|------|-----------------|-------------------------------|--------------|------------|-------------|----------------|--------------------------|
| 1    | Bono            | 32,000,000 TL                 | 22/01/2015   | 182        | 24/07/2015  | 10.25          | -                        |
| 2    | Tahvil          | 20,000,000 TL                 | 01/04/2015   | 546        | 28/09/2016  | 12.44          | 3 ayda bir kupon ödemeli |
| 2    | Bono            | 12,000,000 TL                 | 21/05/2015   | 179        | 16/11/2015  | 13.50          | -                        |

## 6- Şirket'in Halka arz tarihinden itibaren performansı ve Bist 100 Endeksi'ne göre rölatif performans

Aşağıdaki grafikte Lider Faktoring payları ile BİST 100 Endeksi'nin Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı 19.06.2014 tarihinden itibaren göstermiş oldukları performans grafiği yer almaktadır. Buna göre Lider Faktoring paylarının 27.05.2015 tarihli kapanış fiyatlarına göre halka arz fiyatının %16,66 altına gerilediği ve bu gerilemenin BİST 100 endeksine göre %24,60'lık bir rölatif gerileme anlamına geldiği görülmektedir.



## 7- Halka Arz Sonrası Fiyata Etki eden faktörler

Şirket hisse işlem hacimlerinin nispeten düşük kalması hisse performansının düşük kalmasına sebep olmuştur. Şirket'in halka arzından 27.05.2015 tarihi kapanışına kadar ortalama işlem hacmi 119.768 TL olmuş ve Şirket payları SPK düzenlemeleri kapsamında 02.01.2015 tarihinden itibaren C grubuna geçmiştir. Şirket 25.12.2014 tarihinde Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile "likidite sağlayıcılık faaliyetinde bulunmak" için Borsa İstanbul A.Ş.'den onay almıştır. Bununla birlikte Şirket paylarının C grubuna geçtiği 02.01.2015 tarihinden bu yana ortalama işlem hacmi 110.190 TL olmuştur.

Bunun yanında Şirket'in açıkladığı finansal tablolarda faaliyet sonuçlarında yaşanan toparlanma ve genişlemeye rağmen karlılığın 2014 yılı projeksiyonlarının altında seyretmiş olması Şirket hisse fiyatında baskı yaratmıştır.

"Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."