



LİDER FAKTORİNG A.Ş. [LİDFA]

29.04.2014

Amaç

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29 uncu Maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından halka arza aracılık eden Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Lider Faktoring A.Ş. ("Lider", "Şirket") için hazırlamış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor; Lider Faktoring A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

LİDER FAKTORİNG A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

Firma Finans sektöründe, Faktoring Şirketi olarak faaliyet göstermektedir. 90'lı yıllardan itibaren Yuda İkrazat Şirketi olarak faaliyet göstermeye başlayan Şirket daha sonra, 2002 yılında Şetat Faktoring'in lisansını alarak ismini Lider Faktoring Hizmetleri, 2013 yılında ise Lider Faktoring A.Ş. olarak tescil ettirmiştir. 2008 yılında Credit Suisse Investments (Nederland) B.V. Şirket paylarının %9,9'unu satın alarak Lider'e ortak olmuştur.

Şirket İstanbul'da bulunmakta olup 31.12.2013 itibarıyla çalışan sayısı 176 kişi, şube sayısı ise 26'dır.

Finansal Kurumlar Birliği üyesi bağımsız faktoring şirketleri arasında toplam faktoring cirosuna göre %5,9'luk Pazar payı ile Lider Faktoring 2013 yılında 3. sırada yer almaktadır (1. -2012). Bütün birlik üyeleri arasında toplam faktoring cirosu Pazar payı %2,75 olup 9. sırada yer almaktadır (7. - 2012).

2008 yılından bu yana kurumsal yönetim derecelendirmesine tabi olan şirket, Kurumsal Yönetim Derneği tarafından verilen Kurumsal Yönetim Ödülleri'nde "halka açık olmayan, kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olan kuruluşlar" arasında son dört yılda 3 kez Kurumsal Yönetim birincilik ödülü kazanmıştır. İlk kez 2009 yılında Fitch Ratings tarafından Kredi Derecelendirme notu verilen Lider Faktoring'in BBB+(tur) olan ulusal para birimi cinsinden uzun vadeli kredi derecelendirme notu, 2013 yılında A(tur) olarak revize edilmiştir.

HALKA ARZ ÖZETİ

Halka arz şekli	PAY -Adet
Sermaye artırımları	-
Ortak Satışı	4.500.000
Toplam	4.500.000
Halka Arz Büyüklüğü -TL	
Halka arz fiyatı	3,0 TL
Brüt Halka arz geliri	13.500.000
Şirkete net halka arz geliri	-
Kotasyon	
Halka arz tarihi	-
İşlem göreceği pazar	II.Ulusal Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Bedelli Sermaye artırımları yapmama	Payların işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 gün boyunca
Ortak satışı yapmama	Payların işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 gün boyunca
Fiyat istikrarı	Halka arz edilecek payların 1,050,000 TL nominal değerli kısmı, 30 gün süreyle süreyle Fiyat istikrarı işlemleri için kullanılacaktır
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	Bakiyeyi yüklenim-Talep Toplama
Aracı Kurum	Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka arz satış Yöntemi	Talep Toplama ve Satış Yöntemi

ORTAKLIK YAPISI

Ortağın Adı Soyadı	Ortakların Sermaye Payı			
	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	(TL)	%	(TL)	%
Yuda Elenkave	11.985.000	%39,95	7.485.000	%24,95
Nedim Menda	10.455.000	%34,85	10.455.000	%34,85
Jak Sucaz	3.060.000	%10,20	3.060.000	%10,20
Raşel Elenkave	1.530.000	%5,10	1.530.000	%5,10
Credit Suisse Investments (Nederland) B.V.	2.970.000	%9,90	2.970.000	%9,90
Halka Açık	0	0,0%	4.500.000	15%
TOPLAM	30.000.000	100,00%	30.000.000	100,00%



PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu mah. İnönü cad. Işık Apt. Kat:5 Daire:9-10 Taksim/İstanbul
Tlf: (0212) 293 95 00 (pbx) Fax: (0212) 293 95 60 www.piramitmenkul.com.tr

Sermaye ve Esas Sözleşme hakkında

Şirketin sermayesi 30.000.000 TL olup, Sermayeyi temsil eden pay grupları, A grubu paylar 50.000 adet, B grubu paylar 26.980.000 adet, C grubu paylar 2.970.000 adetten oluşmaktadır. Aile üyeleri tüm A Grubu paylara sahiptir. Yönetim Kurulu üyelerinin en az yarısından bir fazlasının A Grubu pay sahipleri arasından veya A Grubu pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından genel kurulda seçilmesi zorunludur.

B Grubu pay sahipleri, her adi paydaşın sahip olduğu hakların yanı sıra, temettü dağıtımlarında ekonomik haklara ve pay ihracı yapıldığı takdirde öncelikli satın alma hakkına sahiptir.

Credit Suisse ise C Grubu paya sahiptir. Esas sözleşmenin 13. maddesinde sıralanmış durumlar için C Grubu paydaşların tamamının bu toplantıda mevcudiyeti ve olumlu oy kullanması gerekmektedir. Bu durumlar arasında bulunanlar: (a) şirketin satışı, birleşmesi; (b) şirketin tasfiyesi ve (c) şirketin kayıtlı sermaye tavanının yenilenmesi

Şirket'in satışları ve finansal durumu hakkında

Lider Faktoring işlem hacmini 2013 yılında da büyütürken 2,1milyar TL seviyesine çıkarmış ve bir önceki yıla göre %5,2 büyümeye sergilemiştir.

Şirketin gelirleri faktoring alacaklarından alınan faiz, ücret ve komisyonlardan oluşmaktadır.

Şirket Portföyünün büyük bölümünü sanayi şirketi konumundaki KOBİ'ler oluşturmaktadır.

Lider Faktoring; 2010 yılından itibaren yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara yönelik toplam 230 Milyon TL nominal tutarlı tahvil ihracı gerçekleştirmiş olup, 140 Milyon TL'lik kısmı itfa olmuştur. Halen 90 Milyon TL mevcut borçlanma aracı stoku bulunmaktadır.

Lider Faktoring, bilançosunu 2008 yılı sonundan 2013 yılı sonuna kadar 2,9 kat büyütüştür. 2013 yıl sonu bilançosuna göre Şirket, 611,5 milyon TL toplam aktife ve 97,7 milyon TL'lik özkaynağa sahiptir. 2013 verilerine göre şirket sektör içerisinde toplam aktiflerde %2,8 paya, faktoring alacaklarında ise %2.9 paya sahip olduğunu belirtmektedir.

Şirket'in takipteki alacaklar karşılığı 2012 yılında %1,2 seviyesindeyken 2013 yılında %0,2 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin alacaklarının % 64,6'sı ilk üç aylık vadede, alacakların sadece %0,9'u bir yıldan uzun vadeye sahiptir.(31 Aralık 2013 itibarıyla ortalama faktoring alacakları vadesi 87 gündür.) Şirket'in tahsil edip alamadığı ve bilançosundan düştüğü alacaklarının oranı 2013 yıl sonu itibarıyla %0,02 seviyesindedir.

FİNANSAL ÖZET			
BİLANÇO ÖZETİ – TL			
Yıllık			
	2013	2012	2011
AKTİFLER	611.460.637	644.858.536	500.821.477
Faktoring Alacakları	584.146.754	621.502.320	466.061.322
Duran Varlıklar	22.630.548	16.415.316	15.942.810
YÜKÜMLÜLÜKLER	513.753.214	560.976.141	431.786.747
Alınan Krediler	399.389.563	405.458.533	379.162.090
Kiralama borçları	18.983.251	-	-
İhraç Edilen Menkuller	91.003.692	149.069.326	47.736.603
ÖZ KAYNAKLAR	97.707.423	83.882.395	69.034.730
Sermaye	30.000.000	30.000.000	30.000.000
Sermaye Yedekleri	18.626.362	12.350.666	9.824.200
Kar yedekleri	41.531.729	4.154.587	3.558.812
Kar veya Zarar	7.549.332	37.377.142	25.651.718

GELİR TABLOSU ÖZETİ-TL			
	2013	2012	2011
Faktoring Gelirleri	96.226.856	113.359.455	77.158.352
Finansman Giderleri	58.757.050	63.137.817	40.714.786
Brüt kar	37.469.806	50.221.638	36.443.566
Net Faaliyet karı	8.868.306	15.503.365	11.852.552
NET KAR	7.549.332	12.321.199	9.449.648

KARLILIK MARJLARI %			
yıllık			
	2013	2012	2011
Net Kar/Aktifler	1,2%	2,2%	2,2%
Net Kar/Özkaynaklar	8,3%	16,1%	15,1%
Dönemsel Değişim %			
	2013	2012	2011
Faktoring Gelirleri	-15,11%	46,92%	
Net Faaliyet Karı	-42,80%	30,80%	
NET KAR	-38,73%	30,39%	

FİNANSAL RASYOLAR	
Halka Arz fiyatı (3,0 TL)	
F/K	PD/DD
11,92	0,92



Şirket'in fiyat tespit raporunda Şirket'in kredi risk yönetimine de yer verilmiştir. Fiyat tespit raporunda yer verilen sektöre ve Lider'e ilişkin veriler göz önüne alındığında sektörün 2013 sonu itibarıyla Tahsili Geçikmiş Alacaklar/ Faktoring Alacakları oranı %4,89 seviyesindeyken Lider için bu oran %3,60 düzeyindedir. Lider'in sektöre göre aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı ise düşük düzeydedir. Fakat bu durumun Lider'in risk değerlendirmesi ve iş yapış tarzındaki muhafazakar tutumundan kaynakladığını düşünüyoruz.

DEĞERLEME HAKKINDA

Halka arz fiyat tespiti için İndirgenmiş Nakit Akımları (INA) ve piyasa çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. Değerleme, %33,3 INA ve %66,7 piyasa çarpanları ağırlıklandırması ile yapılmıştır.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Piyasa değeri-mn TL
Piyasa Çarpanları	%66,67	86,4
F/K	%33,3	59,4
PD/DD	%33,3	113,4
INA	%33,3	156,5
Şirket Değeri		109,8
<i>Halka arz İskontosu</i>		<i>%18</i>
Halka arz için Şirket değeri		90
Pay Başına değer		3,00 TL

❖ INA Yöntemi Hakkında

- İş hacminin 2014 yılı için %6 ve sonraki 4 yıl için %10 oranında artacağı varsayılmıştır.
- Risksiz faiz oranı olarak %12 alınmıştır.
- Piyasa Risk primi %6,5 alınmıştır.
- Borçlanma maliyeti %18,5 alınmıştır.
- Beta oranı 0,82 kabul edilmiştir.
- Terminal büyüme %2 alınmıştır
- INA Yöntemiyle Şirket'in için 156,47 mn TL ve pay başına ise 5,22 TL değer hesaplanmıştır.

❖ Piyasa Çarpanları Yöntemi Hakkında

- Piyasa Çarpanlar yöntemi için benzer şirket Fiyat/Kazanç ve Piyasa Değeri/Değer Değeri oranları kullanılmıştır. Benzer Şirket veya sektör için Credit West Factoring A.Ş. ve Garanti Faktoring A.Ş.'nin F/K ve PD/DD rakam ortalamaları kullanılmıştır.
- Şirket için değerlemede kullanılan F/K oranı (7,87), PD/DD çarpanı (1,16)'dır



- Fiyat tespit raporuna göre, Şirket için Piyasa çarpanları yöntemiyle belirlenen değer 86,4 mn TL'ye işaret etmektedir.
- Fiyat tespit raporundaki Piyasa çarpanları ile yapılan değerlendirme 29.04.2014 itibarıyla yapılmış olsaydı, Şirket için piyasa çarpanları ile yapılan değerlendirme 130,3 mn TL'ye ve pay başına 4,34 TL'ye işaret etmektedir.

SONUÇ

Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, kapsamlı (özellikle sektöre ait bilgileri de içermesi) ve anlaşılır olarak bulunmuştur.

Şirket'in önümüzdeki her sene iş hacmini ilk yıl için %6, sonraki yıllar için %10 artırması ve 2014 yılı karının 7,5 mn TL'den 15,7 mn TL'ye yükseltmesi, ihtimal dahilinde de olsa, projeksiyonun aşağı yönlü riskler içermekte olduğunu değerlendiriyoruz.

Fakat Şirket için seçilen AOSM'nin ise oldukça yüksek alındığını ve iskonto oranının yüksek alınması nedeniyle projeksiyonun içerdiği risklerin azaltıldığını ve bu durumu değerlendirme açısından pozitif olarak değerlendiriyoruz.

Şirket'in halka arz fiyatının temsil ettiği F/K oranı, benzer şirket olarak seçilen Garanti Faktoring ve Creditwest faktoring şirketlerinin F/K ortalamasına yakındır. PD/DD oranı ise iki şirkete nazaran daha düşüktür. 29.04.2014 tarihi itibarıyla Lider Faktoring A.Ş.'nin halka arz fiyatı, piyasa çarpanlarına göre de önemli ölçüde iskonto içermektedir.

Şirket'in 2013 yılı karının düşük gerçekleşmesi nedeniyle Şirket için piyasa çarpanları değerlemesinin daha düşük değerlemeye neden olduğunu, Şirket'in geçmiş yıl performansına bakılarak Şirket'in 10-15 mn TL aralığında net kara ulaşması ve gelecek yıllarda bu kar rakamlarını aşabilecek potansiyele Şirket'in sahip olduğunu değerlendiriyoruz. Ayrıca Şirket'in fiyat tespit raporundaki projeksiyonları özellikle 2014 net kar öngörüsü %20-25 daha düşük oranda gerçekleşse bile, elde edilecek finansal sonuçların, endekslerin ve benzer şirketlerin mevcut durumu dikkate alındığında, Şirket'in halka arz fiyatının yine iskonto içereceğine dikkat çekiyoruz.

Sonuç itibarıyla Lider Faktoring A.Ş.'nin halka arz fiyatı için 3,0 TL'yi makul olarak değerlendiriyoruz.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.