



Destek Finans Faktoring A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

28.01.2025

İÇİNDEKİLER TABLOSU

ÖNEMLİ NOT	3
1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER.....	4
2) ŞİRKET HAKKINDA	4
3) FİNANSAL DURUM.....	4
4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	6
4.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi).....	6
4.2 Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları)	8
5) DEĞERLEME SONUCU.....	8
6) GÖRÜŞ.....	10
UYARI NOTU	11

ÖNEMLİ NOT

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Allbatross Yatırım") Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Tera Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin ("Tera Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu Destek Finans Faktoring A.Ş. ("Destek Faktoring" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Tera Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin hazırladığı 28 Kasım 2024 tarihli fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Allbatross Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1) HALKA ARZ İLE İLGİLİ BİLGİLER

Tablo 1: Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Aracılık Yöntemi	Borsa'da Satış Yöntemi
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Mevcut Çıkarılmış Sermaye	250.000.000 TL
Halka Arz Oranı	25%
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	83.333.333 TL
Ek Satış	-
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Tahsisat Grupları	40% Yurt İçi Bireysel Yatırımcı 10% Yüksek Talepte Bulunacak Yatırımcı 25% Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı 25% Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarı planlanmamaktadır
Halka Arz Büyüklüğü	3,9 Milyar TL
Talep Toplama	29 - 30 - 31 Ocak
Halka Arz Fiyatı	46,98 TL
Bağımsız Denetçi	KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik

Tablo 2: Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
Destek Holding	250.000.000	100	250.000.000	75
Halka Açık Kısım	-	-	83.333.333	25
Toplam Çıkarılmış Sermaye	250.000.000	100	333.333.333	100

Tablo 3: Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Alanları

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri	Kullanıma İlişkin Yüzdesele Aralık
Faktoring işlemlerinin finansmanı	100%

2) ŞİRKET HAKKINDA

Destek Faktoring yurt içi ve yurt dışı mal alımı satımı veya hizmet arzı ile uğraşan işletmelerin bu satışları dolayısıyla doğmuş ve doğacak her çeşit faturalı alacaklarının devralınması suretiyle bu işletmelere finansman sağlanması amacıyla 18 Temmuz 1996 tarihinde kurulmuştur. Faktoring Yönetmeliği ile BDDK faktoring sektörünün düzenleyici otoritesi olarak belirlenmiş ve faktoring şirketlerine BDDK'dan faaliyet izni alma zorunluluğu getirilmiştir. Destek Faktoring, BDDK'nın 5 Haziran 2008 tarih ve 2640 sayılı kararı ile faktoring şirketi olarak faaliyet göstermek üzere "Faaliyet

İzin Belgesi" almıştır. Ayrıca, Şirket 2013'te kurulan FKB'ye üyedir.

Şirket'in faaliyet konusu, firmaların yurt içi ve yurt dışı ticari mal ve hizmet alış ve satışlarından doğmuş ve/veya doğacak olan her türlü fatura ve/veya fatura benzeri belgelerle tevsik edilebilir alacakların temellükü, bu alacaklara ilişkin satıcılara peşin ödeme yapılması ile finansman sağlanması, garanti verilmesi, tahsilata aracılık edilmesi gibi her türlü faktoring işlemlerinin yapılmasıdır.

Şirket 250 üzeri çalışanı ve 1.000 milyon TL üzeri cirosu olan kurumsal ve cirosu 500 milyon TL ile 1.000 milyon TL arasında olan ticari segmentte yer alan müşterileri hedeflemektedir. Portföyünü büyütmek için yerinde müşteri ziyaretleri ve online kanalları kullanmaktadır. Şirket mikrokredi ölçeğinde büyüme stratejisi izlememekte olup merkezi yönetim bazlı bir pazarlama stratejisi izlemektedir. Toplam faktoring alacaklarının büyük çoğunluğu kurumsal ve ticari segmentteki müşterilerden olan alacaklardan oluşmaktadır.

3) FİNANSAL DURUM

Tablo 4: Bilanço

FİNANSAL DURUM TABLOSU	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09
Nakit, Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası	311.585	220.418	744.797	3.960.994
Türev Finansal Varlıklar	3.523	864	21.023	9.578
Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklar Net	-	348.687	805.347	1.032.441
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar Net	1.806.381	4.461.827	6.754.447	13.209.238
Faktoring Alacakları	1.802.933	4.284.743	6.618.296	10.197.412
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	-	176.871	136.151	2.996.728
Takipteki Alacaklar	21.240	8.916	8.527	26.340
Beklenen Zarar Karşılıkları / Özel Karşılıklar (-)	-17.292	-8.703	8.527	-11.242
Maddi Duran Varlıklar Net	8.374	12.208	55.175	83.501
Maddi Olmayan Duran Varlıklar Net	1.186	22.391	57.358	86.501
Ertelenmiş Vergi Varlığı	28.069	65.582	182.879	302.652
Diğer Aktifler	18.396	110.851	281.363	299.220
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Varlıklar Net	172	172	172	-
Varlıklar Toplamı	2.177.686	5.243.000	8.902.561	18.983.655
Alınan Krediler	1.399.202	2.780.496	2.061.229	7.213.550
Faktoring Borçları	1.284	1.255	2.975	11.355
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	3.980	0	7.970	26.323
İhraç Edilen Menkul Kıymetler Net	0	673.196	3.016.776	4.649.027
Türev Finansal Yükümlülükler	42.299	876	3.315	8.574
Karşılıklar	2.763	26.361	58.644	121.301
Cari Vergi Borcu	26.757	75.118	227.346	275.962
Ertelenmiş Vergi Borcu	22	734	30.777	65.368
Diğer Yükümlülükler	22.033	705.390	906.671	2.614.968
Toplam Yükümlülükler	1.498.340	4.263.426	6.315.703	14.986.428
Özkaynaklar	679.346	979.574	2.586.858	3.997.227
Ödenmiş Sermaye	50.000	190.000	250.000	250.000
Sermaye Yedekleri	16.658	-	-	-
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	102	-730	-2.461	-2.275
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	18.867	19.668	-9.983

Kar Yedekleri	486.647	489.245	625.165	1.231.165
Kar veya Zarar	125.939	282.192	1.694.486	2.528.320
Toplam Kaynaklar	2.177.686	5.243.000	8.902.561	14.378.785

Tablo 5: Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	2021/12	2022/12	2023/12	23/09	24/09
Esas Faaliyet Gelirleri	346.852	858.955	2.109.365	1.314.577	3.371.511
Finansman Giderleri	-203.408	-517.611	-1.041.074	-702.440	-1.217.892
Brüt Kâr (Zarar)	143.444	341.344	1.068.291	612.137	2.153.619
Esas Faaliyet Giderleri	-41.487	-105.751	-253.148	-166.864	-386.413
Brüt Faaliyet Kârı (Zararı)	101.957	235.593	815.143	445.273	1.767.206
Diğer Faaliyet Gelirleri	125.489	762.061	29.641.035	6.519.149	13.188.319
Karşılıklar	-851	-21.435	-12.035	-6.565	-76.818
Diğer Faaliyet Giderleri	-64.272	-593.227	-28.171.998	-5.208.006	-12.719.028
Net Faaliyet Kârı (Zararı)	162.323	382.992	2.272.145	1.749.851	2.159.679
Vergi Karşılığı	-36.384	-100.800	-663.930	-514.293	-644.844
Dönem Net Karı veya Zararı	125.939	282.192	1.608.215	1.235.559	1.514.834

4) DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Tera Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan 28 Kasım 2024 tarihli fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi) ve Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi) dikkate alınmıştır.

4.1 Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Pazar Yaklaşımı kapsamında Borsa'da işlem görüp Destek Faktoring ile benzer özellikler gösteren diğer şirketlerle karşılaştırma yapılarak özkaynak değerinin saptanması için "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" kullanılmıştır. Bu yöntem kapsamında, Şirket'e benzer şirketlerin piyasa çarpanları analiz edilmiştir. Bu yöntem, etkin işleyen piyasalarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurt dışında bankacılık ve faktoring faaliyetlerinde bulunan seçilmiş firmalar ile yurt içinde BIST FİN. KİR. FAKTORİNG endeksi kullanılmıştır.

Yurt içi benzer şirketler olarak BIST FİN. KİR. FAKTORİNG (XFINK) endeksinde faaliyet gösteren şirketler ile yurt dışında seçilmiş şirketlerin 30.09.2024 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel çarpanları dikkate alınmıştır. Dikkate alınan çarpanlardan en düşük dördte bir (quartile) ile en yüksek çarpan diliminde olan veriler aykırı değer olarak değerlendirilmiştir ve medyan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Ayrıca, çarpan analizine seçilmiş benzer şirketlerin 30.09.2024 tarihi itibarıyla son 12 aylık verileri üzerinden hesaplanan güncel değerlendirme çarpanları dikkate alınmıştır.

Belirlenen yurt dışı ve yurt içi halka açık şirketlerin 27.11.2024, itibarıyla kapanış verileri hesaplamaya dahil edilmiştir.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi kapsamında değerlendirme için uygun olduğu değerlendirilen temel çarpanlardan olan Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Özkaynak (Defter) Değeri (PD/DD) çarpanlarının uç değerler dikkate alınarak hesaplanmış, medyanları eşit ağırlıklandırılarak yurt dışı benzer şirket çarpanı olarak dikkate alınmıştır.

Yurt içi benzer şirketlerin hesaplamasında ise F/K ve PD/DD çarpanlarına ek olarak Şirket'in bankacılık faaliyetinin tam yıl etkisi nedeniyle elde edilen ve devam edeceği tahmin edilen büyüme etkisinin mevcut çarpanlarda karşılığı olmaması nedeniyle F/K/Büyüme çarpanı da hesaplama dahil edilmiştir. Hesaplamanın detayında, mevcut piyasada endeks kapsamında işlem gören firmaların 2022-2023 büyüme oranı ile 2024/9 aylıklara göre yıllıklandırılmış net kar ile 2023 yıl sonu net kar değişimlerinin ortalaması hesaplanarak, çarpan hesaplamasına dahil edilen firmaların F/K çarpanları ortalama büyüme oranlarına bölünerek F/K/Büyüme çarpanı hesaplanmıştır. Aynı dönemlerde ortalama Şirket net kar büyüme oranı ile çarpılarak Destek Faktoring F/K/Büyüme oranı hesaplanmıştır.

F/K Büyüme	Endeks	Destek Faktoring Düzeltmiş F/K
F/K	4,7	13,8
Büyüme	1,0	2,4
F/K/Büyüme	5,7	5,7

Yurtiçi benzer şirketlerin Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve F/K/Büyüme çarpanları sırasıyla %50, %25 ve %25 oranında ağırlıklandırılmıştır. Buna göre hesaplanan piyasa değeri yurt içi benzer şirketler BIST FİN. KİR. FAKTORING (XFINK) çarpanlarına göre 12.271.969.890 TL'dir.

Yurt İçi BIST Faktoring Şirketleri (Bin TL)	Çarpan	Seçilmiş Finansallar (Bin TL)	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Özkaynaklar	1,4	3.997.227	1.351.830
F/K/Büyüme	13,8	1.887.490	6.490.920
Net Kar	4,7	1.887.490	4.429.220
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri			12.271.970
Sermaye			250.000
Pay Değeri			49,09

Yurt Dışı BIST Faktoring Şirketleri (Bin TL)	Çarpan	Seçilmiş Finansallar (Bin TL)	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Özkaynaklar	1,9	3.997.227	3.862.158
Net Kar	14,0	1.887.490	13.180.165
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri			17.042.323
Sermaye			250.000
Pay Değeri			68,17

Piyasa Yaklaşımı Değerleme Sonucu (TL)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Yurt İçi Benzer Şirketler	12.271.969.890	50%	6.135.984.945
Yurt Dışı Benzer Şirketler	17.042.322.800	50%	8.521.161.400
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	14.657.146.345
Pay Adedi			250.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			58,63 TL

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerlerine eşit %50 ağırlıklandırılarak Şirket'in çarpan analizi yöntemine göre piyasa değeri hesaplanmıştır. Söz konusu ağırlıklandırma ile Şirket'in çarpan analizi yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri 14.657.146.345 TL olarak hesaplanmaktadır.

4.2 İndirgenmiş Nakit Akımları (Artık Özkaynak Değeri)

Özkaynak nakit akışı tablosunda, özkaynak maliyeti hesaplamasında TRT190728T18 ISIN kodlu T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından ihraç edilmiş olan DİBS'in getiri oranı risksiz faiz oranı olarak kullanılmıştır. İlgili ISIN kodlu tahvilin 28.11.2024 tarihi itibarıyla getiri oranı olan %32,55 hesaplamada kullanılmıştır. Söz konusu risksiz faiz oranı, projeksiyon döneminde 2024-2028 projeksiyon dönemi faizdeki düşüş beklentisine bağlı olarak projeksiyon dönemi boyunca ortalama %3,95 oranında düşeceği öngörülerek değerlendirilmiştir. Uç değer hesaplamasında ise risksiz faiz oranı 2028 yılı ile aynı kullanılmış olup, uç değer büyüme oranı %2 alınmıştır.

İNA kapsamında finansal tablolarda detayları yer alan serbest nakit akımları ve Şirket'in 30.09.2024 tarihli verilerine göre, değerlendirme tarihi olan 28.11.2024 itibarıyla Şirket değeri 14.704.187 TL tespit edilmiştir.

Özkaynak Artık Değeri (Bin TL)	
Net Kar	1.608.215
Özkaynak Maliyeti	984.258
Özkaynak Artık Değer	623.957
İndirgenmiş Özkaynak Artık Değer	451.985
Özkaynaklar	2.586.858
Özkaynak Maliyeti	38,5%
RF	32,55%
Beta	1,00
ERP	5,50%
Özkaynak Maliyeti (TL)	984.258
Özkaynak Getirisi	47,22%
Net Kar	1.608.215
Temettü Oranı	35%
Ödenen Temettü	562.875
Geçmiş Yıl Kar Zararı	1.045.340
Özkaynaklar 30.09.2024	3.997.227
Toplam İndirgenmiş Özkaynak Fazlası	10.706.960
Özkaynak Değeri	14.704.187
Pay Sayısı	250.000
Pay Değeri	58,82 TL

5) DEĞERLEME SONUCU

Değerleme çalışması kapsamında ilgili bölümlerde detayları açıklanan Çarpan Analizi yöntemine %50, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %50 ağırlık verilerek Destek Faktoring'in Şirket

Değeri 14.860.666.579 TL ve Birim Pay Değeri 58,72 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %20 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Şirket Değeri 11.744.533.263 TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 46.98 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Özeti (TL)	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akımları	14.704.186.813	50%	7.352.093.406
Piyasa Yaklaşımı	14.657.146.345	50%	7.328.573.172
<i>Yurt İçi Benzer Şirketler</i>	<i>12.271.969.890</i>	<i>50%</i>	<i>6.135.984.945</i>
<i>Yurt Dışı Benzer Şirketler</i>	<i>17.042.322.800</i>	<i>50%</i>	<i>8.521.161.400</i>
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri			14.860.666.579 TL
Pay Adedi		250.000.000	
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		58,72 TL	
Halka Arz İskontosu		20%	
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri		11.744.533.263 TL	
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Pay Başına Değeri			46.98 TL

6) GÖRÜŞ

Halka arza ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda sunulan şirket ve sektörel bilgileri anlaşılır ve yeterli bulmaktayız.

- Hazırlanan fiyat tespit raporunda sektör ve Şirket ile ilgili bilgilerin bununla birlikte değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Fiyat Tespit Raporu'nda iki farklı değerlendirme yönteminin kullanılmasını olumlu bulmaktayız.
- Yapılan değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmıştır. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- “İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminin geleceğe yönelik tahminleri içermesi ve bu tahminlerin yorumlanması aşamasında bu bölümde elde edilen sonuçların gerçekleştirilebilirliği tarafımızca ayrıca test edilmemiştir.
- Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi'ne %50, İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi'ne %50 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Özetle; %20'lik iskonto oranı da göz önüne alındığında 46,98 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

UYARI NOTU

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. Tüm veriler, Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.