

DESTEK FİNANS FAKTORİNG A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST
RAPORU

İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ
28 Ocak 2025

1. RAPORUN AMACI

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("İntegral Yatırım") tarafından, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Tera Yatırım") yetkili aracı kurum olduğu Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi (kısaca "İhraççı", "Destek Faktoring" ya da "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı İntegral Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. PLANLANAN HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

DESTEK FİNANS FAKTORİNG A.Ş. HALKA ARZ ÖZET BİLGİ	
İhraççı	Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi
Halka Arz Eden Pay Sahibi	Destek Finans Faktoring Anonim Şirketi
Halka Arz Tarihleri	29 – 30 - 31 Ocak
Halka Arz Fiyatı	46,98 TL
Halka Arz İskonto Oranı	20%
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	250.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	333.333.333 TL
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	25,00%
Halka Arz Edilen Hisse Adedi	83.333.333
Tahsis Grupları ve Pay Oranları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 33.333.333 (40%), Yüksek Başvurulu Yatırımcılar: 8.333.333 (10%), Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 20.833.333 (25%), Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: 20.833.333 (25%)
Taahhütler	Şirket halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle, Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu etmeyeceğini beyan ve taahhüt etmiştir. Ortaklar 1 yıl boyunca sermayedeki sahip olduğu payların halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satılmayacağını ve bu payların halka arz fiyatının altında Borsa İstanbul'da satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır
Borsa Kodu	DSTKF
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kaynak: Destek Faktoring İzahname

3. ŞİRKET PROFİLİ

Destek Finans Faktoring, 18 Temmuz 1996 tarihinde kurulmuştur. Şirket, 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 işlemleri yapmaktadır.

Şirket'in Faaliyetleri

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 ve portföyünü büyütmek için yerinde müşteri ziyaretleri ve online kanalları kullanmaktadır. Toplam faktoring alacaklarının büyük çoğunluğu kurumsal ve ticari segmentteki alacaklardan oluşmaktadır. Şirket'in hedef müşteri kitlesi İSO 500 ve İSO İkinci 500, Capital 500/1000, Anadolu 500 listelerinde yer alan müşterilerden oluşmaktadır.

Şirket'in 31 Aralık 2021, 31 Aralık 2022, 31 Aralık 2023, 30 Eylül 2023 ve 30 Eylül 2024 tarihlerinde sona eren mali dönemlere ilişkin esas faaliyet gelirleri, sadece faktoring gelirlerinden oluşmuştur ve bunun detaylı kırılımı aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Esas Faaliyetlerden Gelirler (bin TL)	31.12.21	Pay	31.12.22	Pay	31.12.23	Pay	30.09.23	Pay	30.09.24
Faktoring Alacaklarından	323.412	93%	825.991	96%	1.644.351	78%	998.364	76%	3.155.293
Alınan Faizler									
İskontolu	258.094	74%	627.102	73%	1.142.023	54%	687.264	52%	2.391.182
Diğer	65.318	19%	198.889	23%	502.328	24%	311.100	24%	764.111
Faktoring Alacaklarından Ücret ve Komisyonlar	23.440	7%	32.964	4%	465.014	22%	316.213	24%	216.218
İskontolu	22.844	7%	31.975	4%	310.454	15%	227.438	17%	145.534
Diğer	596	0%	989	0%	154.560	7%	88.775	7%	70.684
Net Satışlar	346.852	100%	858.955	100%	2.109.365	100%	1.314.577	100%	3.371.511

Kaynak: Destek Faktoring Fiyat Tespit Raporu

3.1 Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Sermaye (TL)	Payı (%)	Sermaye (TL)	Payı (%)
Destek Holding A.Ş.	250.000.000	100,0%	250.000.000	75,0%
Halka Açık Kısmı	-	0,0%	83.333.333	25,0%
Toplam	250.000.000	100%	333.333.333	100,00%

Kaynak: Destek Faktoring Fiyat Tespit Raporu

4. ÖZET FİNANSAL TABLOLAR

4.1. Bilanço

Bilanço (Bin TL)	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09
Nakit, Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası	311.585	220.418	744.797	3.960.994
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
Takipteki Alacaklar	21.240	8.916	8.527	26.340
Toplam Varlıklar	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
Diğer Yükümlülükler	22.033	705.390	906.671	2.614.428
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

Kaynak: Destek Faktoring Fiyat Tespit Raporu

4.2. Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (bin TL)	2021/12	2022/12	2023/12	2024/09
Esas Faaliyet Gelirleri	346.852	858.955	2.109.365	3.371.511
Finansman Giderleri	-203.408	-517.611	-1.041.074	-1.217.892
Brüt Kar	143.444	341.344	1.068.291	2.153.619
Brüt Faaliyet Karı	101.957	235.593	815.143	1.767.206
Diğer Faaliyet Gelirleri	125.489	762.061	29.641.035	13.188.319
Karşılıklar	-851	-21.435	-12.035	-76.818
Diğer Faaliyet Giderleri	-64.272	-593.227	-28.171.998	-12.719.028
Net Faaliyet Karı / Zararı	162.323	382.992	2.272.145	2.159.679
Vergi Karşılığı	-36.384	-100.800	-663.930	-644.844
Net Dönem Karı	125.939	282.192	1.608.215	1.514.834

Kaynak: Destek Faktoring Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZDAN ELDE EDİLECEK FONUN KULLANIM YERLERİ

Kullanım Alanı	Kullanım Tutarı (%)
Faktoring İşlemlerinin Finansmanı	100%
Toplam	100%

Kaynak: Destek Faktoring Fiyat Tespit Raporu

6. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda indirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılmıştır. Şirketin ortalama özsermaye değerinin hesaplanmasında piyasa çarpanları analizine %50, indirgenmiş nakit akımları analizine %50 ağırlık verilmiştir.

6.1 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İNA projeksiyonu çerçevesinde, 2024 – 2028 yılları projekte edilmiştir. Faktoring alacaklarının toplam varlıklara oranı ortalaması 2021 – 2023 yılları arasında %80 olarak hesaplanmaktadır. 2024/9 dönemi itibarıyla 2023 yılına göre faktoring portföyü aylık ortalama %6,0 oranında artmış olup söz konusu oran yıllıklandırıldığı durumda yıllık %72 büyümeye işaret etmektedir. 2021 – 2023 yılları arası takipteki alacakların faktoring alacaklarına oranı ortalaması %0,5 olup projeksiyon döneminde 2024/9 dönemi olan %0,3'ün değişmeyeceği öngörülerek %0,3 olarak projeksiyona dahil edilmiştir. Takipteki alacaklar için %100 oranında özel karşılık ayrılacağı öngörülmüştür. 2021 – 2023 yılları arası hazır değerlerin faktoring alacaklarına oranının ortalaması %11 olarak hesaplanmıştır. Faktoring faiz geliri ve mevduat faiz geliri konsolide getiri oranlarının 2021 – 2023 yılları ortalaması %32 olup projeksiyon dönemi ortalamasının %33 olabileceği öngörülmektedir. Krediler için ise 2021 – 2023 yılları arası kredi faiz gideri/ortalama krediler ortalaması yaklaşık %20 olup projeksiyon dönemi boyunca ortalaması %24 olarak hesaplanmıştır.

İNA Tablosu (Bin TL)	2023 A	2024 T
Net Kar	1.608.215	2.061.071
Özkaynak Artık Değer	623.957	506.774
İndirgenmiş Özkaynak Artık Değer		491.779
Özkaynaklar	2.586.858	4.085.054
Özkaynak Maliyeti TL	984.258	1.554.297
Özkaynak Getirisi	47,22%	50,45%
Geçmiş Yıl Kar Zararı	1.045.340	1.498.196

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

Kaynak: Destek Faktoring Fiyat Tespit Raporu

6.2 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Çarpan analizi 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. Yurt dışında bankacılık ve faktoring faaliyetlerinde bulunan seçilmiş firmalar ile yurt içinde BIST FİN. KİR. FAKTORİNG endeksi kullanılmıştır. Yurt içinde 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. Değerleme 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 ağırlıklandırarak yurt dışı benzer şirket çarpanı olarak dikkate alınmıştır. Yurt içi benzer şirketlerin hesaplanmasında ise F/K ve PD/DD çarpanlarına ek olarak Şirket'in bankacılık faaliyetlerinin 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.

- Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Piyasa Değeri Hesaplanması**

Yurt içi 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. FAKTÖRİNG (XFINK) çarpanlarına göre 12.271.969.890 TL'dir.

Yurtiçi BIST Faktoring Şirketleri - Bin TL	Çarpan	Seçilmiş Finansallar Bin TL	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Özkaynaklar	1,4	3.997.227	25%	1.351.830
F/K/Büyüme	13,8	1.887.490	25%	6.490.920
Net Kar	4,7	1.887.490	50%	4.429.220
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri				12.271.970
Sermaye				250.000
Pay Değeri				49,09

Kaynak: Destek Faktoring Fiyat Tespit Raporu

- Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Piyasa Değeri Hesaplanması**

Yurt dışı çarpanlar için kullanılan Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları eşit olarak ağırlıklandırılmıştır. Buna göre hesaplanan piyasa değeri yurt dışı seçilmiş benzer firma çarpanlarına göre 17.042.322.800 TL'dir

Yurtdışı Faktoring Şirketleri - Bin TL	Çarpan	Seçilmiş Finansallar Bin TL	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Özkaynaklar	1,9	3.997.227	50%	3.862.158
Net Kar	14,0	1.887.490	50%	13.180.165
Toplam Ağırlıklı Özkaynak Değeri				17.042.323
Sermaye				250.000
Pay Değeri				68,17

Kaynak: Destek Faktoring Fiyat Tespit Raporu

- Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu**

Yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin çarpanlarına göre hesaplanan piyasa değerine eşit %50 ağırlıklandırarak 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.

Piyasa Yaklaşımı Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	12.271.969.890	50%	6.135.984.945
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	17.042.322.800	50%	8.521.161.400
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri		100%	14.657.146.345
Pay Adeti			250.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			58,63

Kaynak: Destek Faktoring Fiyat Tespit Raporu

Sonuç

Sonuç olarak değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımları analizi yöntemi %50 ve piyasa çarpanları analizi yöntemi %50 ağırlıklandırılmıştır. Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış şirket değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
İndirgenmiş Nakit Akışları - Artık Özkaynak Değeri	14.704.186.813	50%	7.352.093.406
Piyasa Yaklaşımı	14.657.146.345	50%	7.328.573.172
<i>Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları</i>	<i>12.271.969.890</i>	<i>50%</i>	<i>6.135.984.945</i>
<i>Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları</i>	<i>17.042.322.800</i>	<i>50%</i>	<i>8.521.161.400</i>
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			14.680.666.579
Pay Adeti			250.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri			58,72

Kaynak: Destek Faktoring Fiyat Tespit Raporu

7. GÖRÜŞ

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından şirket için hazırlanan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz. Şirket ve sektör hakkında verilen bilgiler oldukça detaylıdır.

- Fiyat tespit edilirken İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılmasını ve İndirgenmiş nakit akımları Analizine %50, Piyasa Çarpanları Analizine %50 ağırlık verilmesini uygun buluyoruz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde Yurt içi benzer şirketlerin Fiyat/Kazanç (F/K), Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve F/K/Büyüme çarpanları sırasıyla %50, %25 ve %25 oranında ağırlıklandırılmıştır. Yurt dışı çarpanlar için kullanılan Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları ise eşit olarak ağırlıklandırılmıştır. Uygulanan yöntemlerin uygun olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, Destek Faktoring için hesaplanan hedef değere %20 halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz için pay başına 46,98 TL hedef fiyat belirlenmiştir. Yukarıda belirtmiş olduğumuz görüşler dikkate alınmak kaydıyla makul olduğu görüşündeyiz.

Yasal Uyarı 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. İçerik kesinlikle mali, hukuki, vergi veya diğer konularda bir tavsiye niteliği taşımadığı gibi, tamamen içeriğe dayalı olarak yatırım yapılmamalı veya karar alınmamalıdır. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır. Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez.

Çekince: Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo ve grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.