



Katılımevim Tasarruf Finansman A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

3 Mayıs 2023



İçindekiler	Sayfa
• Kısaltmalar	3
• Raporun Amacı & Etik İlkeler	4
• Yönetici Özeti	6
• Temel Yatırım Unsurları	9
• Riskler	12
• Şirket Profili	14
• Satışlar	18
• Finansal Analiz	21
• Değerleme Yöntemleri	27
• İndirgenmiş Nakit Akışı	28
• Piyasa Çarpanları	35
• Nihai Değer	39
• Sektör	40



INFO
YATIRIM MENKUL DEGERLERI A.S.
Santos M. Dr. Adnan Uyukdenler Mah. Çevre Sanayi Sitesi No: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Telefon: 0216 319 26 00 Fax: 0216 319 12 75
Eposta: info@yatirimmenkuldegerleri.com.tr
Ticaret No: 0478003678700011 Tic. Sic. No: 271081

KISALTMALAR
Kısaltma

A.Ş.	Anonim Şirket
AB	Avrupa Birliği
A.B.D.	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, USD	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
AOSM	Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti
AR-GE	Araştırma ve geliştirme
BDFK	Banka Dışı Finansal Kuruluşlar
BDDK	Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
BİST	Borsa İstanbul
CEO	İcra Komitesi Başkanı
EBITDA	FAVÖK-Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar
EBIT	Esas Faaliyet Karı
EV	Firma Değeri
FKB	Finansal Kurumlar Birliği
FVFM	Finansal Varlıklar Fiyatlama Modeli
GSYH	Gayri Safi Yurt外ci Hasıla
INA	İndirgenmiş nakit akımları
İfo Yatırım	İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
M.D.	Mevcut Değil
NPL	Non-Performing Loan
ROE	Özkaynak Getirişi
SMM	Satılan Malın Maliyeti
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	Türk Lirası
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

INFO^
YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş.
Saray Mah. Dr. Adnan Büyükderezade Caddesi
Plaza 2. Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Telefon: 0216 632 27 75
Faks: 0216 632 27 76
Bölgemizdeki Kurumlar V.D. 4/B 007787
Menkul Değerler No: 0478003678700011 T.C. Sıf. No: 271081

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Info Yatırım) ile Katilimevim Tasarruf Finansman A.Ş.(Şirket) arasında 6 Ocak 2023 tarihinde imzalanmasına karşın 9 Mart 2023, 31 Mart 2023 ve 3 Mayıs 2023 tarihlerinde güncellenmiş olan halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etki İlkeler

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlanlığını beyan ederiz.

Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranışlı ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanlıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır.

Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme projesi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

Müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket edilmiştir.

Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksiz yerine getirilmiştir.

Görevle ilgili ücretler, değerlendirme nin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız ve objektif tavsiyelere bağlı değildir.

Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler, Şirket adına Aksis Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş tarafından 2020, 2021 ve 2022 dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere, Bloomberg-Finnet-Rasyonet veri tabanına, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve diğer verilere dayanmaktadır.

Info Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Info Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilirliği ve doğruluğu teyit edilmemiştir.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluşturduğu varsayılmıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki, vergisel ve finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerlendirme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.


INFO
YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş.
Sıhhi Mh. Dumlupınar Büyükkenten Cd. No:55/3
Plaza 2 Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 319 26 00 Fax: 0216 600 32 75
www.info-yatirim.com.tr
Vergi ve Sayısal İstihdamlı Kurumlar V.D. 4/8 00 00 00 00
Vergi No: 0478003678700011 Tic.Sic.No: 2/1081

Değerleme Tarihi & Rapor Tarihi

Değerleme tarihi 23 Şubat 2023 olup rapor tarihi 3 Mayıs 2023'tür.

Değerleme Para Birimi

Yapılan değerlendirme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır.

Uluslararası değerlendirme standartları uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gereken tahmini tutardır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 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 verdığımız bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteilkere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçekte uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Değerleme Çalışmasını Yöneten Uzmanı İlişkin Bilgiler

Hüseyin GÜLER, Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin Güler, 2006 yılında Marmara Üniversitesi Sermaye Piyasası ve Borsa Bölümünden mezun olup, 2010 yılında Marmara Üniversitesi'nde Sermaye Piyasası alanında yüksek lisans derecesine sahip olmuştur. 2005 – 2013 yılları arasında Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Kurumsal Finansman ve Araştırma departmanlarında görevler üstlenmiştir. 2005 yılından itibaren yapılan gerek lider olarak gerekse de konsorsiyum Üyesi olarak girilen halka arzlarında aktif rol almış, şirket değerlendirmesi, halka arz, sermaye artırımına aracılık, pay alım teklifi projelerinde çeşitli görevler üstlenmiştir. Mart 2013 – Nisan 2019 dönemleri arasında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de kurumsal finansman müdürlü olarak görev yapmış olan Hüseyin GÜLER, 9 şirketin halka arz projesi, 2 şirketin de özel sektör bono İhracı projelerinde görev almıştır. Bununla birlikte halka arz konsorsiyum üyelikleri, sermaye artırımı, pay alım teklifi ve ayrılma hakkı işlemlerine aracılık, marka ve şirket değerlendirmesi projelerini aktif olarak yürütmüştür. 2019 yılı Nisan ayından itibaren Info Yatırım'da kurumsal finansmandan sorumlu genel müdür yardımcısı olarak görev yapan Hüseyin Güler, Info Yatırım bünyesinde 14 şirketin halka arz projesi, 7 şirketin özel sektör bono İhracı, çeşitli şirketlerin sermaye artırımı, pay alım teklifi & ayrılma hakkı ve değerlendirme projelerini yürütmüş olup, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3, Türev Araçlar ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı'na sahiptir.


INFO
YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş.
Saray Mah. Askeri Büyükkentliç Caddesi
Plaza 2000 No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 76 00 Fax: 0216 544 1175
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 00 56 27
Mersis No: 0478003678700011 Tic.Sic.No: 271081

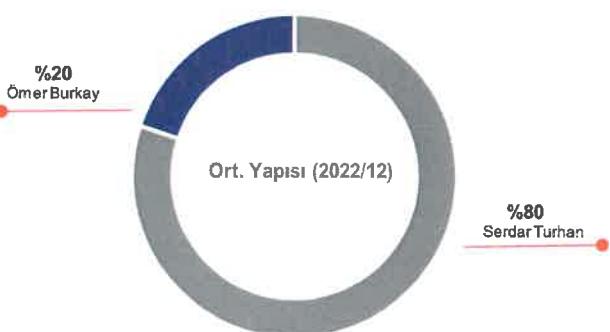
KATILIMEVİM FİYAT TESPİT RAPORU

Regülasyonla Artan Güven ve Güçlü Büyüme

- 1 2018 yılında kuruldu.** 2018 yılında kurulan Şirket faaliyetlerine, Şirket ile üyelik sözleşmesi imzalayanların bir araya gelerek belli şartlarla tasarruflarını birleştirip konut ya da taşit almalarını sağlayan bir organizasyon şirketi olarak başlamıştır. Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile **6361 Sayılı Kanun** kapsamına "tasarruf finansman faaliyeti" ve "tasarruf finansman şirketi" tanımları eklenmiş ve Şirket faaliyetleri ilgili yasal düzenleme kapsamına alınmıştır. Yeni düzenlenen kanunla Şirket tasarruf finansmanı şirketi statüsüne alınmış olup banka dışı finansal kuruluşların üye olduğu **Finansal Kurumlar Birliği** üyesi haline gelmiştir. 2021 yılında Şirket, tasarruf finansman modelini güçlendirmek maksadıyla 23.01.2020 tarihinde toplam 50.000.000 TL değerinde sermaye ile kurulmuş olan **Meskenfinans** ile devralma yoluya birleşme gerçekleştirmiştir. Cari durum **İtibarı ile 150 mn TL sermayeye sahip olan Şirket Türkiye'nin 7 bölgesinde 68 adet şube ve 760 çalışanı ile faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.**
- 2 BDDK regülasyonu ile sektörde güven arttı.** 2021 yılında **7292 Sayılı Kanun** ile sektör regule edilmiş ve tasarruf finansmanı sektöründe faaliyet gösteren firmalara intibak süresi tanınmıştır. İlgili süreçte BDDK onayı ile **29 şirket tasfiye edilirken** Katılımnevim lisans alan **6 şirketten** biri olmuştur. İntibak süreci sonunda sektörde firma sayısının önemli oranda azalması ile rekabet intibak öncesi döneme nazaran azalmıştır. **İntibak ile rekabetin gerilemesi ve sektörde artan güven Şirket için oldukça olumludur.**
- 3 Sektörün üzerinde büyümeye ve karlılık dikkat çekmeye.** İntibak yasasının oluşturduğu olumlu atmosfer 2021 yılında pandemi olmasına rağmen gelirlerde güçlü büyümeyi beraberinde getirmiştir. **Sektörde artan güven ve azalan şirket sayısının etkisi ile gelirlerdeki büyümeye 2022 yılında da devam etmiş ve gelirler yaklaşıklık %148 oranında artarak 461,9 mn TL seviyesine ulaşmıştır.** 2020-2022 arası satışlardaki yıllık bileşik büyümeye oranı %124,7 olurken kardaki bileşik büyümeye oranı ise %749 seviyesinde gerçekleşmiştir. **Ifade edilen büyümeye oranları finans sektörü için sırasıyla %74 ve %136 oranında gerçekleşerek Katılımnevim büyümeye oranlarının oldukça altında kalmıştır.** Türkiye'nin genç ve dinamik nüfus yapısı, OECD ortalamasının altında ev ve otomobil sahipliği, negatif reel faiz politikasının ev ve otomobile olan talebi artırması, hatırı sayılır sayıda muhafazakar müşteri kitlesinin sahip olduğu potansiyel, sektörün büyümesi için önemli faktörler olarak öne çıkmaktadır.
- 4 Değerleme.** Şirket değerlemesi için INA ve piyasa çarpanları yaklaşımları kullanılmış ve **2.015 mn TL halka arz değeri** tespit edilmiştir. Belirlenen değer **2022 gerçekleşen ve 2023 beklenen net kar verilerine göre sırasıyla 17,4x ve 6,7x F/K çarpanlarına** işaret etmektedir. **2023 yılı Ocak ve Şubat ayı verilerinin net kar ve EBITDA'daki büyümeyi destekliyor olması, Şirket'in yatırımlarını büyük oranda tamamlamış olması, SPK'ya 2023 ve 2024 yılları performansı için taahhüt verilmiş olması, BDDK sürecinin devam eden pozitif etkisi ve şube verimliliğin ilerleyen yıllarda etkisini daha iyi gösterecek olması** nedeniyle Şirket değerinin 2023T F/K çarpanına bakarak değerlendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz. **Şirket'in sektörünün oldukça üzerinde büyümeye cari çarpanlardan ziyade beklenen çarpanlarını (2023T F/K) öne çıkarmaktadır.**

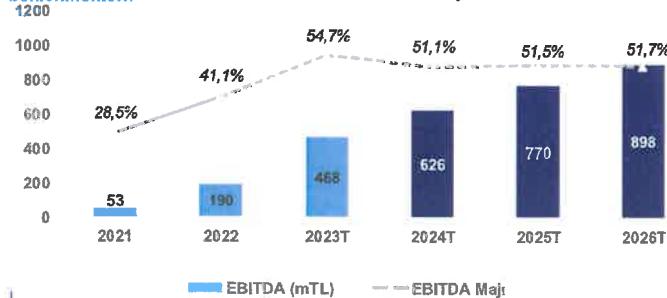
Gelir Tablosu (mTL)	2020	2021	2022	2023T
Net Satışlar	91,5	186,2	461,9	854,9
EBITDA	14,7	53,0	189,6	468,0
EBITDA Marjı	16%	28%	41%	55%
Net Kar	1,6	27,2	115,5	300,6

Değer	mTL
Piyasa Değeri	2.015
Sermaye	150
Hisse Başı Fiyat (TL)	13,43
Bilanço (mTL)	2022/12
Aktifler	1.001,2
Yükümlülükler	720,0
Özkaynaklar	281,2
Değer Çarpanları	
F/K 2022/12	17,4x
F/K 2023T	6,7x
PD/DD 2022/12	7,2x
PD/DD 2023T	3,5x
Yükümlülük/Özkaynak 2022/12	2,6x
Piyasa Çarpanları	F/K 2022/12
BIST Finans	9,5x
Yurtdışı Çarpanlar	11,5x
Piyasa Çarpanları	PD/DD 2022/12
BIST Finans	1,6x
Yurtdışı Çarpanlar	1,9x



Yatırım Tezi

Grafik:1 İntibak süreci ile oluşan tek seferlik giderlerin ortadan kalkması, şube başı cironun artması ile 2022 yılında %41 bandına oturan EBITDA marjinin şube başı cironun artmaya devam etmesi ile %51-52 bandına oturması beklenmektedir...
EBITDA & EBITDA Marj



Kaynak: Şirket Tahminleri

Grafik:2 Regülasyonların etkisi ile azalan rekabet, komisyon ücretlerinin %6,9 seviyesinden 2022 yılında %9,5 seviyesine kadar çıkışının arkasındaki en önemli faktörlerden...



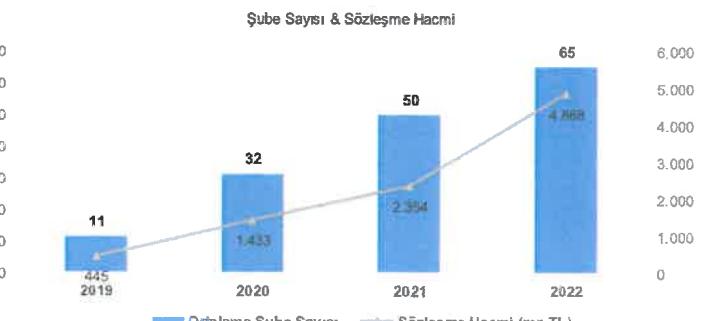
Kaynak: Şirket

Grafik:3 Şubeleşme yatırımlarının hemen hemen tamamlanması ile ilerleyen dönemlerde yatırım/satış rasyosunun azalarak %1,1 bandına oturması beklenmektedir...



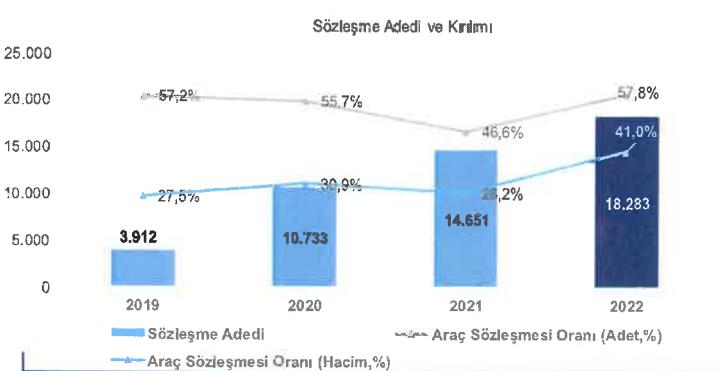
Kaynak: Şirket

Grafik:4 Şube sayısı yıllık %78, sözleşme hacmi ise yıllık ortalama %122 büyüyerek sırası ile 65 ve 4.868 mn TL seviyesine yükseldi...



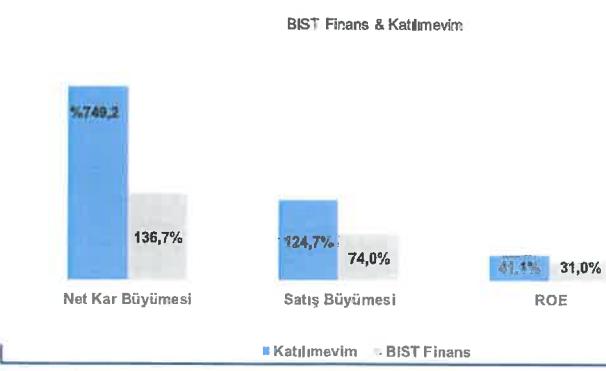
Kaynak: Şirket

Grafik:5 Gerek hacim gerekse adet olarak araç sözleşmelerinin 2022 itibarı ile diğer yıllar ortalamasının üstüne çıktıgı görülmekte...



Kaynak: Şirket

Grafik:6 Değerleme çarpanlarının tespitinde en önemli faktörlerden olan satış ve net kar büyümeleri rasyolarında KatılımEVIM finans sektörünün üzerinde...



Kaynak: Şirket

INFO

YATIRIM MENKUL DEMLİ RİVER A.S.
Sarıy Mh. Adnan Erol Mah. Çelikcas
Fazla 2/100 No: 17 D: 16 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 521 75 00 Fax: 0216 521 75
E-mail: info@katilimevim.com.tr
Kurumlar V.D. 4/6/2007/77
Müraci No: 0478003670700011 Tic.S.C. No: 271081

Değerleme

Halka arz iskontosu öncesi 2.505 mn TL adil piyasa değeri elde edilirken halka arz iskontosu sonrası 2.015 mn TL değereye ulaşılmıştır

İNA'dan hesaplanan değere %80; BİST Finans Endeksi ve yurtdışı benzerlere sırasıyla %10 ve %10 ağırlık verilmiştir

Halka arz fiyatı ile belirlenen Şirket değeri, 2022'de gerçekleşen ve 2023 yılı için beklenen net kar verilerine göre 17,4x ve 6,7x F/K çarpanlarına işaret etmektedir

Duyarlılık analizinde Şirket değer aralığı 585 mn TL ve 2.802 mn TL bandında hareket etmektedir

Değerleme Özeti

%20 halka arz iskontosu. Şirket'in iç dinamiklerini ve Yönetim'in beklentilerini yansıtan İNA yöntemine %80 ağırlık verilirken mevcut piyasa algısını da yansıtmak adına piyasa çarpanlarına %20 ağırlık verilerek şirket değeri tespit edilmiştir. Piyasa çarpanlarında Şirket'in finans şirketi olması sebebiyle BİST Finans endeksi ve yurtdışı benzerler kullanılmıştır. Şirket'in yurtçi ve yurtdışında işlem gören tam benzer bir rakibinin bulunmaması, özgün finans modeli ve sektörre göre hızlı büyümeye potansiyeli nedeniyle çarpanlara daha düşük ağırlık verilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Baz değere ek olarak iyimser ve kötümser nakit akış modellemesi ve piyasa çarpanlarına göre duyarlılık yapılmış, baz değer için değer aralığı belirlenmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	2.919	80,0%	19,46
BİST Finans	776	10,0%	5,17
Yurtdışı Benzerler	928	10,0%	6,19
Halka Arz Piyasa Değeri	2.505	100%	16,70
Halka Arz Iskontosu	-20%		
Nihai Değer	2.015		13,43

Değer Çarpanları	2022	2023T
EV/EBITDA	10,0	4,1
F/K	17,4	6,7
EV/Net Satış	4,1	2,2
PD/DD	7,2	m.d.

İNA Duyarlılık Analizi

Piyasa çarpanları ve İNA yaklaşımı için iyimser ve kötümser senaryolar simüle edilmeye çalışılmış; değerin oynaklığı ortaya konulmuştur. Baz senaryoda İNA değerinin yaklaşık %61,7'si projeksiyon dönemindeki beklentilerden kaynaklanırken, İNA modeli iyimser ve kötümser senaryolarda 1.868-2.802 mn TL bandında hareket etmektedir. Tüm değer senaryoları ise 585 mn TL ve 2.802 mn TL bandında hareket etmektedir.

Grafik: 9 Duyarlılık Analizi

Firma Değeri Kırılımı:



Temel Yatırım Unsurları

Şirket, düşük borçluluk, sade bilanço ve faaliyet yapısı, artan karlılık ile önemli bir konumda yer alıyor

Finansman sağlama öncesinde müşterilerin bir dönem taksit ödemeleri gerçekleştirmeleri müşterilerin kredibilitesini test anlamında tasarruf finansman modelini kredi modeline göre bir adım öne çıkarıyor

6361 sayılı kanun sektörü regule ederek sektörde güveni artırdı.

Yeni regülasyonla azalan firma sayısı rekabetin gerilemesine sebep olurken bu durumun karlılığı olumlu etkilemesi beklenmekte

Uygun bir planlama ile tasarruf finansman modelinin fonlama maliyeti banka kredi maliyetlerinin altında kalabilir

Değerleme görüşü. Yükselen nüfusun etkisi ile düzenli olarak artan talep, BDDK'nın düzenlemeleri sonrası sektörde artan güven, intibak sürecinin sonunda azalan firma sayısı nedeniyle düşen rekabet, muhafazakar müşteri kitlesi için alternatif sayısının az olması, bankalara kıyasla düşük karşılık oranları ve vade uyumsuzluğunun daha düşük seviyelerde olması, Türkiye'nin araç ve ev sahipliği anlamında OECD¹ ortalamasının oldukça altında olması ve negatif reel faiz politikasının gayrimenkul ve otomobilere olan talebi artırması sektörü öne çıkarırken 2020-2022 arasında satış ve net kar rakamında güçlü büyümeye, yüksek özkaynak karlılığı, nakit oluşturan ve karlı iş modeli nedeniyle sahip olunan düşük borçluluk ile düşük ilişkili taraf işlem hacminin bir sonucu olarak güçlü ve sade bilanço, şubeleşmenin hemen hemen tamamlanmış olması nedeniyle ilerleyen dönemler için düşük yatırım ihtiyacı Şirket'i ön plana çıkarmaktadır.

Müşteri kredibilitesini önceden test etme imkanı: Tasarruf finansmanın, finans sektöründen en önemli farkı tasarruf etme şartına bağlı olarak yapılmasıdır. Sektörün bankalarındaki kredi sisteminden farklı, finans olarak temin edilecek paranın, müşteriye hemen değil, belirli bir sürecinin sonunda verilmesidir. Böylece finansman kullanacak müşterinin öncesindeki dönemde ödeme yapabilme kabiliyeti test edilebilmektedir. Bu durum ve aynı zamanda finansmanın ev, araba ve çatılı iş yeri satın almında kullanılıyor olması olası bir borç ödeme aksamasında varlıkların likidite edilerek Şirket'in sağlamış olduğu finansmanı geri alabilme imkanı sunmaktadır. Ek olarak müşteriler, konut finansmanı kullanma hakkını elde ettikinde Şirket tarafından yine de kredi tahsis değerlendirmesine tabi tutulmaktadır. Söz konusu değerlendirme, Şirket'in finansman tahsisi birimi tarafından, müşterilerce ve gerekli görüldüğü haller bakımından müşterilerin kefillerince temin edilen gelir belgelerinin değerlendirilmesi ile sağlanmaktadır. Tahsis aşamasında gerekli görülmesi halinde müşterilerin kredi geçmişleri, müşterilerin Findeks ve KKB (Kredi Kayıt Bürosu) kayıtlarından sorgulanma yapılması suretiyle bir kredi değerlendirmesine tabi tutulmaktadır. Değerlendirme neticesinde ise; kredibilitesi yetersiz olan müşterilere finansman kullandırımı sağlanmamakta ve Şirket'e ödedikleri peşinat ve taksitler de iade edilmektedir.

Intibak süreci sonunda sektörde güven arttı. 2021 yılında 7292 Sayılı Kanun ile sektör regule edilmiş ve tasarruf finansmanı sektöründe faaliyet gösteren firmalara intibak süresi tanınmıştır. Bu dönemde Şirket, getirilen şartlara uyacağını belirtmiş ve intibak sürecine girmiş, 29 tasarruf finansman firması ise tasfiye edilmiştir. Şirket, intibak sürecini tamamlamış ve BDDK'dan faaliyet iznini almıştır. Intibak süreci sonunda sektörde firma sayısı azalmıştır. Firma sayısının azalmasına ek olarak BDDK'nın getirmiş olduğu yeni kurallar gerçeği finansman sağlanması dönemlerin vadenin %40'ından önce gerçekleşmeyecek olması ve tasarruf finansman şirketlerinin önemli bölümünün tasfiye sürecine girmişi olması nedeniyle rekabet kayda değer oranda azalmış ve bu durum tasarruf finansman şirketlerinin bilanço ve finansman yapısında iyileşmeler sağlama beklenmektedir. BDDK'nın devreye girmesi ve bilançoların güçlenmesi ile insanların sektörde olan güveni artmıştır. Nitekim intibak yasasının hemen sonraki yıl pandemi yılı olmasına rağmen gelirler kayda değer oranda artış göstermiştir. Güvenin artmaya devam etmesi ve pazardaki şirket sayısının azalması ile de gelirlerdeki büyümeye 2022 yılında da devam etmiş ve yaklaşık %148 oranında artarak 461,9 mn TL seviyesine ulaşmıştır. Gelirlerdeki pozitif duruş 2023 yılının ilk iki ayında da gözlenmiştir.²

Düşük finansman maliyeti. Tasarruf finansman modelinde organizasyon ücreti haricinde herhangi bir ek maliyet bulunmamaktadır. Organizasyon ücreti ise toplam finansman tutarının yaklaşık %9,5'i olup söz konusu ücret tek seferliktr. Özellikle çekilişli modellerde hemen hemen vadenin başında finansman sağlama imkanı bulunmaktadır. Örneğin 5 yıl vadeli bir finansman grubunda 3. ayda finansmanın sağlanması ile yıllık fonlama maliyeti kişi için yaklaşık %2 (%9,5/5) olarak gerçekleşmektedir. Bu oran kredi maliyetlerinin oldukça aşağıındadır. Çekilişsiz modellerde ise vadenin %40'ı dolar dolmaz finansman sağlanması ve bu durum kalan vade için aslında bir nevi faizsiz kredi anlamına gelmektedir. Doğru bir planlama ile ilgili iş modelinde finansman maliyeti banka kredi faizlerinin oldukça altına çekilebilir.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.
Saray Mh. D. Mah. Büyükkent Mah. C-2. Çevresi
Plaza 2. Blok No: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: (0216) 319 26 00 Fax: (0216) 319 26 75
T.C. Ticari Kurumlar V.D. 4/8/2006/787
V.S. No: 0478003678700011 Tic.Sic.No: 271081

¹ <https://www.oecd.org/housing/data/affordable-housing-database/>

² 2023 yılı Ocak ve Şubat ayında ortalama özleme büyüğü 700 mn TL ile 2022 yılı ay ortalaması olan 405 mn TL'nin oldukça üzerindedir.

Temel Yatırım Unsurları

Tasarruf finansman modelinde batık fonlama oranı bankalara kıyasla oldukça düşük seviyede

Genç ve dinamik nüfus yapısının araç ve gayrimenkule olan ilginin devamlılığını sağlama bekleniyor

Araç ve ev sahipliği anlamında AB* ortalamasının altında olunması gelecek için önemli bir potansiyel

Tasarruf finansman modelinde vade uyumsuzluğu bankacılık sistemine göre çok daha düşük seviyede

Gayrimenkullerin yatırım aracı olarak görülmesi sektörde olan talebi artırırken negatif reel faiz ortamı bu durumu desteklemekte

Bankalara kıyasla düşük batık finansman oranı. Bankalar sadece gayrimenkul ya da araç alımı için kredi vermemekte birçok sektörde kredi sağlamaktadır. Bu durum bankaların çok sayıda sektörün riskine tabi oldukları anlamına gelmektedir. Olası bir kriz anında sektörlerin önemli bölümünde oluşan risk ve riskin öngörülebilirliğin azalması nedeniyle bankalar genellikle sağladıkları kredi tutarlarını aşağı çekmekte hatta kimi zamanlarda kredileri dondurmaktadır. Bununla birlikte tasarruf finansmanı şirketleri ise sadece genel olarak gayrimenkul ve taşit alımı için finansman sağlamak ve finansman karşılığında alınan varlığı ipotek etmeye ya da rehin almaktadır. Ek olarak tasarruf finansmanı modelinde kullandırılan finansmanın yaklaşık %40'ının zaten finansman sağlanmadan önce tahsil edilmiş olmakta, kullandırılan finansman karşılığında değeri genellikle finansmanın çok daha üzerinde olan varlıklar ipotek alınmaktadır. Finansmanın sağlandığı dönemde kadar müşteri taksit ödemelerini gerçekleştirerek dolayısıyla tasarruf finansman modelinde finansmanı kullanan kişinin borç ödeme kabiliyeti önceden test edilebilmektedir. Ayrıca finansman sağlanması aşamasında müşterinin kredibilitesi değerlendirilmekte ve gerekli görülürse herhangi bir finansman sağlanmamakta, başlangıçta alınan organizasyon ücreti ile müşteriden tahsil edilmiş olan tutarlar müşteriye iade edilmektedir. Bu nedenlerden dolayı tasarruf finansmanı şirketlerinin batık finansman oranları bankalara kıyasla oldukça düşüktür. Katilimevim özelinde şu ana kadar kullandırılan finansmanın 31.12.2022 itibarı ile sadece %0,81'i kadar takipteki alacaklara geçmiştir. Bu veri bankalarda yaklaşık %3-5 civarındadır. İfade edilen sebepler nedeniyle olası kriz anlarında özellikle bankalar birçok farklı sektörün riskine maruz kaldıklarından kredi müslüklerini kapatırken düşük batık kredi oranları olan tasarruf finansmanı şirketleri müşterilerine finansman sağlayabilmektedir. Bu nedenle ilerleyen dönemlerde tasarruf finansmanı şirketlerine olan ilginin daha artması muhtemeldir.

Dinamik nüfus yapısı ve büyuyen ekonomi sektörü desteklemekte. Türkiye'de nüfus artış hızı dünya ortalamasına yakın olup genç nüfus oranı da Avrupa ortalamasının üzerindeştir. Bu durum konut ve otomobile olan talebin canlı kalmasını sağlamaktadır. Bu nedenle orta ve uzun vadede konut ve otomobile olan talebin canlı kalması ve dolayısıyla tasarruf finansmanı modellerine olan ilginin devam etmesi beklenebilir.

Türkiye'de ev ve araç sahipliği oranı OECD ortalamasının altında. OECD 2020 yılı verileri göz önünde bulundurulduğunda, Türkiye'de ev sahipliği oranının %56 olduğu görülmektedir. Avrupa Birliği ülkeleri ortalaması %75; OECD ülkeleri ortalaması ise %71,50'dir. Dolayısıyla, Türkiye'deki mevcut ev sahipliği oranı Avrupa ve OECD ülkelerine göre oldukça düşüktür. AB ülkelerinde her 1000 kişiye düşen otomobil sayısının 560 ve ilgili istatistikin Türkiye'de 157 olduğu dikkate alındığında araç sahipliği açısından da önemli bir potansiyel görülmektedir. Bu nedenle sektörün ana faaliyet konusunu oluşturan konut ve taşit finansmanı ihtiyacının ülkemizde çok güçlü olduğu ve sektörde yer alan firmalar için pazarın gelecek yıllarda büyümeye devam edeceği öngörmektedir.

Mevduat/kredi vade uyumsuzluğu faizlerin yüksek seyretmesine neden olmakta. Bankacılık sektöründeki vade uyumsuzluğu tasarruf modelinde bulunmamaktadır. Ülkemizin bankacılık sisteminde kısa vadeli mevduatlar hala önemli bir yer tutmaktadır. ³Bu vade yapısı halen ülkemizde uzun vadeli konut ve taşit kredisi kullanılabilmesinin önündeki en büyük engeldir. Mevduat/kredi vade uyumsuzluğundan dolayı konut ve taşit kredisi faizleri yüksek seyredebilmektedir. Tasarruf finansman sistemi ise belli bir süre tasarrufa etmeye dayalı olduğundan ve kaynak olarak katılımcıların kendi birikimlerini kullandığından hem uzun vadeli hem de düşük maliyetli bir kaynak olarak öne çıkmaktadır.

Negatif reel faiz konut talebini artırdı. Sürdürülen negatif reel faiz politikası neticesinde birikimlerini enflasyona karşı erimesini engellemek isteyen yatırımcılar ellerindeki tutarları negatif faiz nedeniyle faize yatırımadıklarından gayrimenkul yatırımları tasarruflarını değerlendirmek önemli bir seçenek olmaktadır. Diğer bir ifade ile negatif reel faiz ortamının devam etmesi halinde gayrimenkullere olan talebin yukarıda belirtilen nedenlerle artması beklenigidinden Şirket'in faaliyetlerine ilginin artması beklenmektedir.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.
Sıray Mh.Dr.Adnan Büyükdönmez Cad. No:1
Plaza 2. Blok 1. K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0216 632 1465
E-posta: info@ydm.com.tr
Bogazici Kunumlar V.D. 1/8 0006 667
T.C. No: 0478003678700011 Tic.Sic.No: 271081

*https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/ILC_LVHO02__custom_3359192/default/table?lang=en

³BDDK 2023 yılı Ocak ayı verilerine göre ülkemizdeki yurt içi yerleşik TL mevduatlarının %80'ının vadesi 3 ay ve daha kısadır. <https://www.bddk.org.tr/BuletinAylık>

Temel Yatırım Unsurları

Muhafazakar müşteri kitlesi gelirlerin devamlılığı için önemli bir destekleyici

Şubeleşmenin hemen hemen tamamlanmış olmasının ilerleyen dönemlerde yatırım harcamaları aşağı çekmesi beklenmekte

Nakit yaratıcı iş modeli ve yüksek özkaynak karlılığı ile sağlanan düşük borçluluk dirençli bir bilanço yapısına işaret ediyor

Muhafazakar müşteriler önemli potansiyel. İslami hassasiyet nedeniyle faizli kredi kullanmaktan kaçınan müşteriler almak istedikleri gayrimenkul ve araçların finansmanı için konvansiyonel bankalardan kredi kullanmamaktadır. Bu tarz müşteriler için tasarruf finansman modeli önemli bir alternatif oluşturmaktadır. Diğer bir ifade ile kredi faizlerinin tasarruf finansman modelinin maliyetine kıyasla daha cazip olduğu durumlarda dahı muhafazakar müşteriler tasarruf finansman modelini tercih edeceklerdir. Bu durum tasarruf finansman modeli için hatırlı sayılır bir müşteri tabanı anlamına gelmektedir.

Yatırımlar büyük oranda tamamlandı. Sektörde şirketlerin gerçekleştirtiği yatırım harcamalarının büyük bölümü şubeleşme aşamasında katlanılan harcamalardan meydana gelmektedir. Şirket 2023 Ocak itibarı ile 68 şube sayısına ulaşmış durumdadır. Şirket yetkililerinin ifadelerine göre faaliyette optimum verimliliğin sağlanabilmesi için her şehirde şubeleşme yerine her bölgede belli başlı şehirlerde şube kurulması yeterlidir. Bu nedenle Yönetim yaklaşık 80 şube ile optimumum yapıya ulaşabileceğini beyan etmiştir. Bu durum Şirket'in şubeleşme yatırımı hemen hemen tamamladığı anlamına gelmektedir. Şirket'in yaklaşık 4 senedir faaliyette olması personelin de sektörle alakalı yeteri kadar tecrübe edinmiş olduğunu göstermektedir. Bu durum gelecek dönemlerde yatırım harcamasının geçmiş yıllara nazaran daha az olması gerektiğini ifade ettiğinden Şirket yatırım harcamaları anlamında oldukça avantajlı bir konumdadır. Yatırım harcamalarının azalmasının beklenmesi karlılık ve temettü potansiyeli açısından olumlujudur.

Yüksek özkaynak karlılığı ile özkaynaklarda önemli büyümeye. Şirket'in özkaynak rakamı 2020 yılında 50,5 mn TL'den 2021 yılında Meskenfinans birleşmesi, BDDK'nın intibak süreci gereği talep ettiği sermaye artışı ve net dönem karının etkisi ile 2021 yılında 114,3 mn TL'ye kadar yükselmiştir. Ek olarak mesken finans birleşmesi ile mesken finansa ait geçmiş yıl zararları da kurumlar vergisi oranının %25 olduğu sektörde önemli bir avantajı ifade etmekle birlikte değerlemede göz önünde bulundurulmamıştır. 2022 yılında ise müşteri sayısındaki yükseliş ile araç ve gayrimenkul değerlerinde meydana gelen artışın etkisinin doğal bir sonucu olarak organizasyon ücreti gelirleri geçen seneye kıyasla %148 arımıştır. Sözleşme adedindeki artış ise 2019-2022 arası dönem için yıllık %67,2 bileşik büyümeye oranına işaret etmektedir. Gelirlerdeki bu artış net karın 2021 yılına kıyasla %324 artarak 27,2 mn TL'den 115,5 mn TL'ye ulaşmasını sağlamıştır. Karlardaki ifade edilen artış rakamları özkaynak seviyesini 281,2 mn TL'ye çıkarmıştır. 2022 sonu net dönem karı ve özkaynak rakamına göre özkaynak karlılığı yaklaşık %41,1 ile gerçekleşen enflasyonun oldukça üzerindedir. Bu durum Şirket'in sermayeyi verimli kullandığı anlamına gelmektedir.

Sade bilanço. Finansal borç ya da herhangi bir bağlı ortaklığın bulunmaması, düşük işletme sermayesi ihtiyacı, artan karlılık ve düşük ilişkili taraf işlem hacmi sade ve anlaşılır bir finansal yapıya işaret etmektedir.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarıy Mh Dr Adnan Saygun Mah. 1. Çıkanas
Plaza No: 10/A D: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Telefon: 0219 96 00 Fax: 0219 96 00 75
Boğaziçi Kuruçeşme V.D. 47H/0236-00
Vergi No: 0478003678700011 Tic.Sic. No: 271081

Riskler

Konut ve araç kredisinin faizlerinin düşük seviyelere gelmesi tasarruf finansman modeline olan talebi olumuz etkileyebilir.

Müşteri sayısının artırılamaması nakit sıkışıklığına sebep olabilir.

BDDK regülasyonlarına uyum sağlanamaması faaliyetleri sekteye uğratabilir.

Enflasyon: Enflasyonun beklenen oranların çok daha üzerinde gerçekleşmesi ev ve araç fiyatlarının tahmin edilebilirliğini azaltacağından öünü göremeyen müşteriler sisteme girmekten vazgeçebilir.

Rekabet: Her ne kadar BDDK regülasyonları ile 29 olan firma sayısı 6'ya düşmüş olsa da ilerleyen dönemlerde rakip firma sayısının artması karlılığı olumsuz etkileyebilir. Özellikle katılım bankaları rakip firmalar kurabilir.

Negatif Reel Faiz: Enflasyon altında mevduat faizi oranları yatırımcıları paralarının değerini korumak adına ev ve araç sahibi olmaya yöneltmektedir. Mevduat faizlerinin enflasyon üzerine çıkması ev ve otomobile olan talebin azalmasına sebep olabilir.

Faiz: Konut ve kredi faizlerinin düşük oranlara çekilmesi tasarruf finansman modeline olan talebi olumsuz etkileyebilir.

Doğal Afet: Geniş çaplı bir doğal afet can ve mal kaybına sebep olacağından ev ve otomobile olan talebin azalmasına sebebiyet verebilir.

Büyüme: Şirket müşteri sayısını artırıramaz ise nakit sıkışıklığı ile karşı karşıya kalabilir

Tahsilat: Her ne kadar fonlamlar rehin veya ipotek karşılığında gerçekleştiriyor olsa da tahsilatlarda yaşanabilecek sıkıntılar karlılığı olumsuz etkileyebilir.

BDDK: BDDK'nın regülasyonları düzenli olarak güncelleme yetkisi bulunmaktadır. Şirket'in BDDK regülasyonlarına uyum konusunda sorun yaşaması faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir.

INFO :
YATIRIM MENkul DEĞERLER A.S.
Saray Mah. Dr. Adnan Büyükdere Caddesi
Plaza 12. Kat: 4 No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST
Telefon: 0212 319 26 00 Fax: 0216 69 00 00 00
Bozcağız Kurumlar V.D. 478 0036 787
Mersis No: 047800367870011 Tic.Sic.No: 271081

Yatırım Tezi Stratejik Sektör



Regülasyon—Sektörün 2021 yılında BDDK regülasyonlarına tabi olmasıyla sektörde olan güven artmaktadır



Müşteri Profili—Tasarruf finansman modeli muhafazakar kitlenin ev veya otomobil sahipliği için başvuracağı sınırlı adreslerden bir tanesi



Büyüme—2020-2022 arası satışlardaki büyümeye oranı %124 ile finans sektörünün üzerinde



Karlilik—2020-2022 arası karlardaki büyümeye oranı %749 ile finans sektörünün oldukça üzerinde

Katilimevim



Rakip—Regülasyonu sonrası sektördeki firma sayısı önemli oranda azalması intibak sürecini geçmiş firmalar için avantaj



Nüfus—Genç ve dinamik nüfus yapısı ev ve otomobile olan talebin devamlılığını desteklemekte



Faiz—Negatif reel faiz politikası ev ve otomobile olan talebi artırmaktadır



Yatırım—Şubeleşme sürecinin hemen hemen tamamlanması ilerleyen dönemde yatırım harcamalarının oldukça azalması anlamına gelmektedir



NPL—Müşterinin önceden test edebilmesi ve fonlamanın ipotek veya rehin karşılığında yapılması nedeniyle batık finansman oranı oldukça düşük seviyede

Halka Arz Hikayesi

Yükselen nüfusun etkisi ile düzenli olarak artan talep; BDDK'nın düzenlemeleri sonrası sektörde artan güven; İntibak sürecinin sonunda azalan firma sayısının nedeniyle azalan rekabet; muhafazakar müşteri kitlesi için hemen hemen tek seçenek olunması; bankalara kıyasla düşük batık fonlama oranı ve vade uyumsuzluğunun daha düşük seviyelerde olması; Araç ve ev sahipliği anlamında OECD ortalamasının oldukça altında olması; negatif reel faiz politikasının gayrimenkul ve otomobilere olan talebi artırması; Finans sektörünün üzerinde satış ve kar büyümeleri; Sektörün üzerinde özkaynak karlılığı; Nakit oluşturan ve karlı iş modeli; Düşük borçluluk ile düşük ilişkili taraf işlem hacminin bir sonucu olarak sahip olunan güçlü ve sade bilanço; Şubeleşmenin hemen hemen tamamlanmış olması düşük yatırım ihtiyacı



Halka arzdan elde edilecek kaynağın %50'sinin şube açılış harcamaları, %30'unun pazarlama ve reklam faaliyetlerinde %20'sinin ise bilgi teknolojileri altyapısının geliştirilmesi için kullanılması planlanmaktadır.

Şirket Profili

2018 yılında kurulda ticari sicile kayoldu

2022 yıl sonu itibarıyla Şirket, Türkiye'de Tasarruf Finansmanı sektöründe faaliyet gösteren 6 şirketten biridir

Şirket'in ülke çapında faaliyet gösteren toplam 1 adet genel müdürlüğü, 68 adet şubesini bulunmaktadır

Hakim ortak Serdar Turhan

Kısaca Katilimevim. Şirket, 27.09.2018 tarihinde Katilimevim Otomotiv İletişim Organizasyon Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanıyla, kendisi ile üyelik sözleşmesi imzalayan müşterileri bir araya getirerek müşterilerin belli şartlarla tasarruflarını birleştirip konut ya da taşit alımlarını sağlayan bir organizasyon şirketi olarak kurulmuştur. Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile birlikte Şirket, 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanunu kapsamına “tasarruf finansman faaliyeti” olarak dahil edilmiş olup; Şirket gibi tasarruf finansman faaliyeti yürüten şirketlere, kapsamına dahil edilen ilgili kanun hükümlerine uygun hale gelmeleri için intibak süresi öngörmüştür. Şirket, intibak planlarını, intibak sürecinin takibi için görevlendirilen BDDK'ya sunmuştur. BDDK tarafından, intibak planlarının incelenmesi neticesinde Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanunu'nda belirtilen uyum sürecini tamamlama taahhüdünü yerine getirebileceği kanaati oluşan ve içlerinde Şirket'in de bulunduğu 6 adet firmaya intibak planı uygunluğu verilmiştir. Şirket'in uyum süreci BDDK'nın 28.04.2022 tarihli ve 10197 sayılı kararı ile onaylanmış ve Şirket'e BDDK'nın 07.06.2022 tarihli ve 10218 sayılı kararı ile faaliyet izni verilerek bu karar 08.06.2022 tarihli ve 31860 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Uyum sürecini tamamlama taahhüdünü yerine getirebileceği kanaatinin oluşmadığı 29 şirketin faaliyetlerine ise 02.07.2021 tarihinde son verilerek tasfiye olmak üzere TMSF'ye devrolunmuştur.

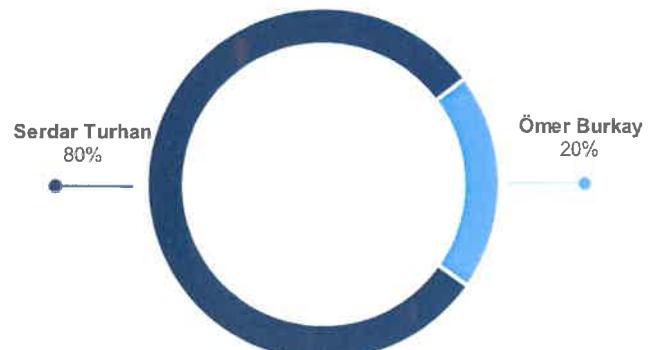
Sektörde 6 firma bulunmaktadır. Tasarruf finansman sektöründe 2022 yılı sonu itibarıyla Şirket'in de içinde bulunduğu toplam 6 şirket faaliyet göstermeye olup bu şirketlerin tamamı Finansal Kurumlar Birliği (FKB) üyesidir. Tasfiye edilen şirketler ile müşteri sözleşmesi imzalayan müşteriler bakımından, ilgili sözleşmelerin faaliyetlerine devam eden şirketlere devredilebilme imkânı getirilmiştir. Bu doğrultuda Şirket, tasfiye edilen çeşitli şirketlerin akdettiği 7.456 adet sözleşmeyi devralmak için TMSF'ye başvurmuştur. Müşterilerin, sözleşmelerini devretmesi için öngörülen yasal süre 08.04.2023 tarihine kadar devam etmeyecek 7.456 adet müşteriden 55 adedi Şirket ile yeni sözleşme imzalayarak devrolmayı kabul etmiştir. Devrolmayı kabul etmeyen müşterilerden 5.581 adet müşterinin sözleşme dosyaları TMSF'ye iade edilmiş olup kalan 1.820 adet müşterinin sözleşme dosyalarının iadesi için operasyonel süreç işbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla devam etmektedir. Şirket, tasarruf finansman sektöründe faaliyet gösteren bir şirkettir. Akdettiği tasarruf finansman sözleşmeleri kapsamında ve önceden belirlenmiş koşulların gerçekleşmesi şartıyla, müşterilerinin konut, çatılı işyeri veya araç sahibi olmaları için faizsiz finansman kullanmalarını ve biriken tasarrufların yönetimini sağlamaktadır. Bu doğrultuda Şirket'in vizyonu, Türkiye'de konut, çatılı işyeri ve taşit edinmek isteyen müşterilere lokasyon sınırı olmaksızın dünyanın her yerinden ulaşılabilir, yenilikçi ve sağlam finansman imkânı sunmaktadır. Bunlara ek olarak 2021 yılında Şirket'in tasarruf finansman modelini güçlendirmek amacıyla 23.01.2020 tarihinde toplam 50.000.000 TL değerinde sermaye ile kurulmuş olan Meskenfinans ile devralma yoluya birleşmesidir.

Ortaklık yapısı. Şirket'in son durum itibarıyla sermayedeki veya toplam oy hakkı içindeki payları doğrudan olarak %5 ve fazlası olan yalnızca iki gerçek kişi ortağı bulunmaktadır olup dolaylı ortağı bulunmamaktadır. Şirket'in toplam paylarının doğrudan %80'ine Serdar Turhan ve %20'sine Ömer Burkay sahiptir.

Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Nominal, TL	Oran
Serdar Turhan	120.000.000	80,0%
Ömer Burkay	30.000.000	20,0%
Toplam	150.000.000	100%

Ortaklık Yapısı



Şirket Profili

Şirket'in 28.02.2023 tarihi itibarıyla 68'i mavi yaka, 692'si beyaz yaka olmak üzere toplam 760 personeli bulunmaktadır

Şirket tarafından sağlanan konut finansmanı faaliyetleri damga vergisi, harç ve banka ve sigorta muameleleri vergisinden muaf tutulurken çatılı işyeri ve taşit finansmanı faaliyetleri banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir

Şirket tarafından müşterilere, müşterilerin bireysel tüketim harcamaları için finansman sağlanması hiçbir bir şekilde mümkün değildir

Şirket'in maruz kaldığı risklerin izlenmesi bakımından Şirket'in risk yönetim birimi mevcut olup risk yöneticisi ile birlikte Şirket'in en az iki Yönetim Kurulu üyesinden oluşan risk komitesi oluşturulmuştur

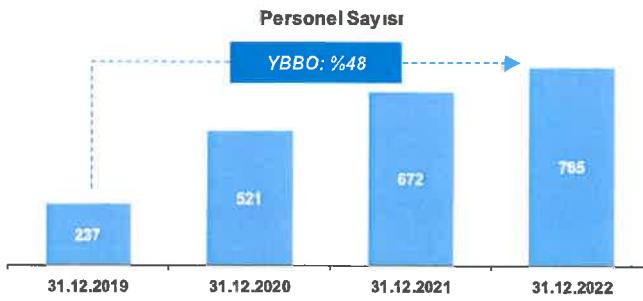
Personel. 2019 yılsonu itibarıyla 237 olan personel sayısı 2020 yılsonunda %120 artışla 521'e, 2021 yılında %29 artışla 672'ye, 2022'de %14 artışla 765'e yükselmiştir. Şirket'in artan iş hacmi ve sözleşme büyülüğu çerçevesinde artan şube ağının da etkisiyle personel sayısı dönenler itibarıyla artış göstermiştir.

Tasarruf finansman modeli. Şirket, tasarruf finansman sektöründe faaliyet gösteren bir şirkettir. Akdettiği tasarruf finansman sözleşmeleri kapsamında ve önceden belirlenmiş koşulların gerçekleşmesi şartıyla, müşterilerinin konut, çatılı işyeri veya araç sahibi olmaları için faizsiz finansman kullanımalarını ve biriken tasarrufların yönetimini sağlamaktadır. Tasarruf finansman sözleşmeleri tahtında müşteriler, belirli bir tasarruf tutarı ve dönemine bağlı olarak önceden belirlenmiş koşulların gerçekleşmesi şartıyla konut, çatılı işyeri veya araç edinimi için finansman kullanabilmekte olup Şirket ise müşteriye ait olan birikmiş tasarruf tutarını yönetme, geri ödeme ve finansman kullanımına yükümlülüğünü yerine getirerek organizasyon ücreti almaktadır. Tasarruf finansmanın, finans sektöründen en önemli farkı tasarruf etme şartına bağlı olarak yapılmasıdır. Sektörün bankalardaki kredi sisteminden farkı, finans olarak temin edilecek paranın, müşteriye hemen değil, belirli bir sürecinin sonunda verilmesidir. Hizmet, iki farklı plan olarak sunulur. Her iki planda da anapara dışında herhangi bir vade farkı, ek masraf ve faiz ödemesi gibi maliyetler yoktur. Şirket tarafından sunulan planlar çekilişli grup planı ve kişiye özel çekilişsiz plandır. Finansman sağlama düzemeğe geçildiğinde ise henüz ödenmemiş olan kısmı için ipotek veya rehin teminatı alınabilecek bir konut veya taşit olması gereklidir. Müşterilerin konut/taşit finansmanı kullanma hakkını elde ettiktede kendi belirledikleri konuta/taşita teminat olarak ipotek/rehin işlemi uygulanır. BDDK Yönetmeliği gereği ekspertiz işlemi SPK tarafından yetkilendirilmiş Değerleme Şirketlerine yaptırılır. Ödemenin sona ermesiyle birlikte konut ya da taşitin ipotegi kaldırılır.

Fon havuzu. Şirket'in fon havuzu, hesaplara müşteriler tarafından ödenen peşinat ve taksitlerin toplamından mahsup edilen finansman kullanımaları sonucu belirlenmektedir. Şirket'in fon havuzuna ilişkin hesaplamalar diğer cari hesaplamalarдан ayrı tutulmakta olup yalnızca müşterilere finansman kullanılabilir hesapları ifade etmekte ve 6361 Sayılı Kanun'un 39/B maddesi uyarınca haczedilememektedir. Bu hesaplardan elde edilen getiri ise Şirket'in karına aktarılmamakta; getiri havuzu içerisinde muhafaza edilerek fon havuzunun büyümesi sağlanmaktadır. Şirket'in tahsil etmiş olduğu organizasyon ücretleri, fon havuzundan ayrı bir hesapta tutulmakta olup Şirket'in tüm giderleri söz konusu hesapta karşılanmaktadır. Dolayısıyla, müşterilerin birikimleri fon havuzunda tam bir güvenlik içinde korunmaktadır.

Finansman tahsis. Müşteriler, konut finansmanı kullanma hakkını elde ettiktede Şirket tarafından kredi tahsis değerlendirmesine tabi tutulmaktadır. Tahsis aşamasında gerekli görülmeli halinde müşterilerin kredi geçmişleri, müşterilerin Findeks ve KKB (Kredi Kayıt Bürosu) kayıtlarından sorgulanma yapılması suretiyle bir kredi değerlendirmesine tabi tutulmaktadır. Değerlendirme neticesinde ise; kredibilitesi yetersiz olan müşterilere finansman kullanımını sağlamak ve Şirket'e ödedikleri peşinat ve taksitler de iade edilmektedir. Finansman kullanım sırasında gelen müşterilerin, finansman kullanım tutarları ile orantılı edinecekleri konut, çatılı işyeri veya taşit mevcut değilse; yeni bir sözleşme akdetmek suretiyle finansman kullanım tutarlarını yükseltebilmektedirler. Bu doğrultuda, müşterilerin yalnızca finansman kullanım tarihleri değişmemekte, aynı zamanda yükseltilen tutar farkı kadar da Şirket'e ilave organizasyon ücreti ödemektedirler.

Risk izleme ve risk yönetimi. Müşteriler ile akdedilen tasarruf finansman sözleşmeleri uyarınca finansman kullanılmış müşterilerin taksit geri ödemeleri, Şirket'in risk izleme birimi tarafından takip edilmektedir. Şirket'in akdettiği tasarruf finansman sözleşmeleri değerlendirildiğinde; 31.12.2022 tarihi itibarıyla üç ayı geçmiş ödenmemiş kredilerin, toplam finansman bakiyesine oranının %0,81 seviyesinde olduğu ve bu seviyenin, %3,16 olan genel bankacılık sektörü konut+taşit NPL (Non-performing loan; tahsili gecikmiş/takipteki krediler) oranlarına göre oldukça düşük seviyede olduğu görülmektedir.



INFO

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Satış Müh. Aşırı Büyükdere Cd. 1.İsmail
Plaza 2. Kat: 16 No:4 K:7 D:18 Üsküdar/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 319 26 75
Başvuru Kurumları V.İ.D: 411 00 36 787
Vergi No: 0478003678/00011 Tic.Sic.No: 271081

Yönetim Kurulu

Serdar
Turhan
YK Başkanı

- Lisans eğitimini 2008-2012 yılları arasında Anadolu Üniversitesi İktisat Bölümü'nde tamamlayan Serdar Turhan, iş hayatına 2010 yılında inşaat sektöründe başlamıştır. Turyapı Grup İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. bünyesinde genel müdür olarak çalışmış ve 2015 yılı itibarıyla, Miem Yapı İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. bünyesinde yönetim kurulu başkanı görevini icra etmiştir. Gelinin aşamada, 2018 yılında kurucu ortak sıfatıyla bünyesinde bulunduğu Şirket'te yönetim kurulu başkanı görevini yürütmektedir.

Ömer
Burkay
YK Başkan
Yardımcısı

- Ömer Burkay, lisans eğitimini sırasıyla 2011 yılında Anadolu Üniversitesi Adalet Bölümü'nde ve 2022 yılında Mersin Üniversitesi İktisat Bölümü'nde tamamlamıştır. Serbest muhasebeci mali müşavir olarak çalışan Ömer Burkay, aynı zamanda 10 yıldır inşaat taahhüt işlerini de devam ettirmektedir. Bununla birlikte Şirket bünyesinde de yönetim kurulu başkan yardımcısı görevini yürütmektedir.

Ahmet
Özcan
YK Üyesi

- 1994 yılında Ümraniye Lisesi'nde mezun olmuş ve lisansını 1999 yılında Bilkent Üniversitesi İşletme Bölümü'nde tamamlamıştır. İş hayatına Yapı Kredi Bankası Teftiş Kurulu Başkanlığı'nda başlamış ve sırasıyla kıdemli müfettiş, şube müdürü ve iç denetim müdürü görevlerini yürütmüştür. 2015 yılı itibarıyla Eminevîm Emin Otomotiv İletişim Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş. bünyesinde sırasıyla finans direktörü ve iş geliştirme ve pazarlama direktörü görevlerinde bulunan Özcan, güncel durumda Şirket'te genel müdür ve yönetim kurulu Üyesi görevlerini icra etmektedir.

Hayri
Gökhan
Alpman
Bağımsız
YK Üyesi

- 1990'da Saint Benoit Koleji'nden mezun olmuş, 1996 yılında Marmara Üniversitesi İngilizce İktisat Bölümü'nü tamamlamıştır. Harvard Üniversitesi'nde lisansüstü eğitim aldıktan sonra Marmara Üniversitesi'nde sermaye piyasaları ve borsa yüksek lisansı yapmıştır. Doktorasını 2022 yılında Medipol Üniversitesi'nde strateji ve yönetim alanında yapmıştır. İş hayatına 1996 yılında Deliotte Türkiye'de denetçi olarak başlamış ve sırası ile müdür yardımcısı, müdür, genel müdür yardımcısı ve genel müdür/CEO olarak görev almıştır. 2018 yılından itibaren Eurasia Invest'te kurucu ve yönetici ortak olarak iş hayatına devam etmektedir.

Osman İlker
Savuran
Bağımsız
YK Üyesi

- 1996 yılında ODTÜ Ekonomi Bölümü'nden mezun olmuş, yüksek lisans eğitimini 2008 yılında ITÜ'de gayrimenkul geliştirme üzerine tamamlamıştır. Ayrıca Kemerburgaz Üniversitesi'nde hukuk bölümünü tamamlamış olup doktorasına İstanbul Ticaret Üniversitesi'nde devam etmektedir. İş hayatına 1997 yılında Hazine Müsteşarı'nda uzman yardımcısı olarak başlamış olup 1999 yılında SPK'da denetçi olarak görevine devam etmiştir. SPK'da genel sekreter yardımcısı olarak çalışırken ilgili işyerinden ayrılmıştır. Güncel durumda, Integral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de genel müdür yardımcısı olarak görevine devam etmektedir.

Sunulan Finansman İmkanları



Konut



Çatılı İş
Yeri



Taşıt

FAALİYET ÖZETİ

Ortaklar & Kurulus & Mali Veriler

Ortaklar

80%

20%

2018 yılında kuruldu

Faaliyet Alanı: Tasarruf Finansmanı

Merkez: Ümraniye / İstanbul

Çalışan Sayısı: 765

Mali Veriler	2022	2023T
Tasarruf Finansman Gel.	461,9 mTL	854,9 mTL
EBITDA	186,9 mTL	468,0 mTL
Özkaynak	281,2 mTL	m.d.
Aktifler	1.001,2 mTL	m.d.
Net Kar	115,5 mTL	m.d.

Faaliyet Alanları & Referanslar

Müşterilere Sunulan Finansman İmkanları

- Konut
- Çatılı İş Yeri
- Taşıt

Sözleşme Büyüklüğü (31.12.2022)

Toplam Sözleşme Hacmi: \$4.867.957.157

Toplam Sözleşme Adedi: 18.283

Toplam Aktif Dye: 18.127

Toplam Tahsisat Adedi: 4.140

Sektör

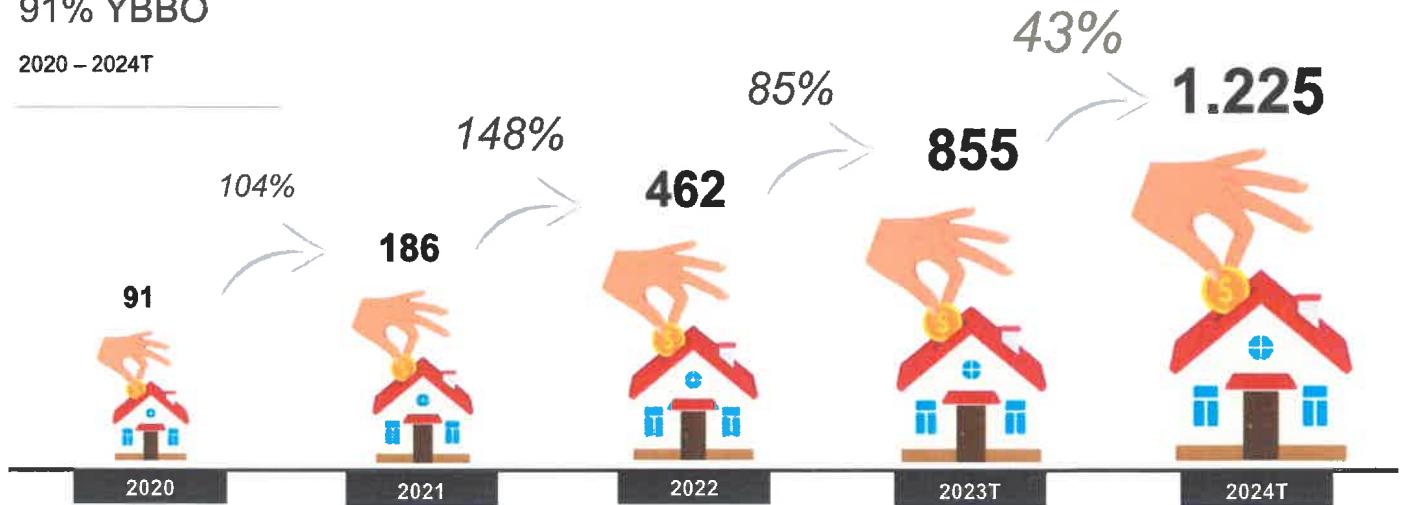
Ülkelerin ekonomik kalkınmaları, sahip oldukları tüm ekonomik varlıkların kompozisyonuna bağlıdır. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda finansal kuruluş, kredi kuruluşları dışında kalan ve sigortacılık, bireysel emeklilik veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak veya bu konuda yer alan faaliyet konularından en az birini yürütmek üzere kurulan kuruluşlar ile kalkınma ve yatırım bankaları ve finansal holding şirketleri olarak tanınmaktadır. Bu bağlamda finansman şirketleri, finansal kiralama şirketleri, varlık yönetim şirketleri, faktörking ve tasarruf finansmanı şirketleri banka dışı finansal kuruluşlar (BDFK) olarak adlandırılmakta ve finansal kuruluş tanımı çerçevesinde yer almaktadır.

Financial Stability Board (FSB) verilerine göre toplam küresel finansal sistemin varlık bütünlüğü 2021'de yıllık %7 büyümerek 486,6 trilyon USD'ye ulaşmıştır. 2021 yılında BDFK'lar, finansal sistemin yaklaşık yarısını oluşturmuştur. Türkiye'de finansal sistemin aktif bütünlüğü 2021 yılında 939,6 milyar USD'ye ulaşmıştır. Finansal sistem'in %66'sını bankalar oluştururken %20'sini merkez bankası varlıklar oluşturuyorlardı. 2021 yılında finansal kiralama, faktörking, finansman şirketlerinin toplam işlem hacmi %37,2 büyümeye 487.899 milyon TL olarak kaydedilmiştir. GSYH'ye göre işlem hacmi ise %4,0 olarak kaydedilmiştir. 2021 yılının bir önceki yıl kıyasla %36,6 oranında artış kaydeden finansman şirketleri toplam işlem hacmi 51.815 milyon TL olmuştur.

Kaynak: FSB's Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, FSB's Database

91% YBBO

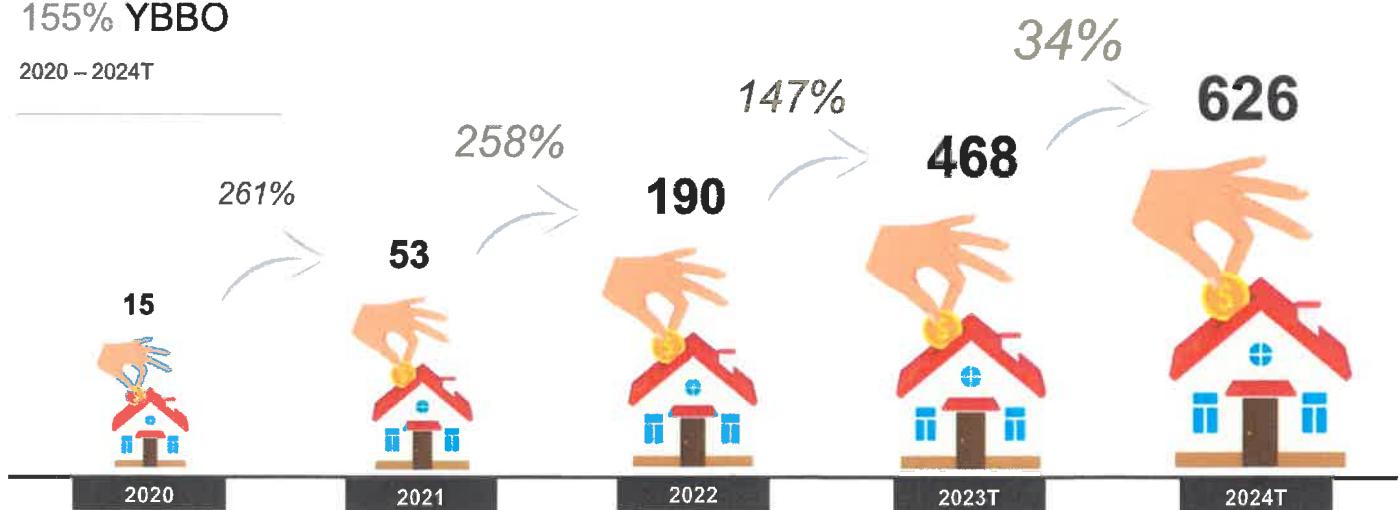
2020 – 2024T



Tasarruf Finansman Gelirleri, mn TL

155% YBBO

2020 – 2024T



TFRS EBITDA, mn TL

INFO
 YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.
 Bahay Mh. 2. Adres: 1. Büyükdere Mah. Çırağan
 Plaza 2. Kat: 14. No: 14 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
 Tel: +90 216 818 40 00 Fax: 0216 818 1255
 Sekreter: Kunanlar V.D. 4/8 0216 818 1255
 Hesap No: 9478003678700011 Tic. Sic. No: 271081

Satışlar

2020-2022 yılları arasında Şirket'in tasarruf finansman faaliyetlerinden elde ettiği gelirin yıllık bileşik büyümeye oranı %124,7 oranındadır

Şirket, akdettiği tasarruf finansman sözleşmeleri kapsamında ve önceden belirlenmiş koşulların gerçekleşmesi şartıyla, müşterilerinin konut, çatılı işyeri veya araç sahibi olmaları için faizsiz finansman kullanmalarını ve biriken tasarrufların yönetimini sağlamaktadır

2019-2022 yılları ortalama çekilişli sözleşme tutarı, toplam sözleşme tutarının ortalama %72,3'ünü, çekilişsiz kişiye özel plan sözleşme tutarının ise ortalama %27,7'sini oluşturmaktadır

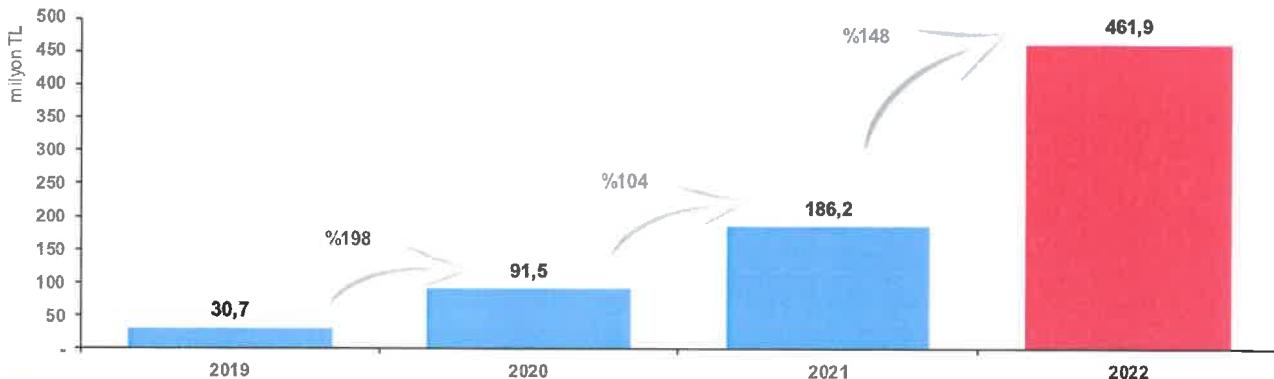
Tasarruf finansman faaliyetleri. 2018 yılında kurulan Şirket, 2019 yılında 30,7 milyon TL tasarruf finansman geliri elde etmiş, artan sözleşme sayısıyla beraber pandemi etkisi ve yükselen gayrimenkul ve araç fiyatlarıyla sözleşme hacimleri büyümüş olup 2020 yılında 2019 yılına kıyasla %198,3 artarak 91,5 milyon TL olarak kaydedilmiştir. 2021 yılında 6361 Sayılı Kanun ile sektör regüle edilmiş ve tasarruf finansmanı sektöründe faaliyet gösteren firmalara intibak süresi tanınmıştır. Bu dönemde Şirket, getirilen şartlara uyacağını belirtmiş ve intibak sürecine girmiştir; 29 tasarruf finansman firması ise tasfiye edilmiştir. Dolayısıyla sektörde firma sayısının azalması, Meskenfinans'la devralma yoluya birleşmesi, Şirket'in tasarruf finansman modelini güçlendirme ve şubeleşme stratejisile artan sözleşme sayısı, araç ve gayrimenkul fiyatlarındaki artış ile sözleşme hacimlerinin büyümesi gibi etkenlerle tasarruf finansman gelirleri 2021 yılında 2020 yılına kıyasla %103,5 artarak 186,2 milyon TL'ye yükselmiştir. 2022larındaki konut ve otomotiv fiyatlarındaki önemli artışlar ve geleneksel finansmana erişimde yaşanan zorluklar önemli bir parametre olmuş ve tasarruf finansman gelirlerini %148,1 artışla 461,9 milyon TL'ye yükselmesini beraberinde getirmiştir. Çekilişli ve kişiye özel çekilişsiz planlara ilişkin açıklamalar aşağıdaki gibi olmakla birlikte Şirket, Tasarruf Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik'in 21. maddesinin 5. fikrası kapsamında; çekilişli ve kişiye özel çekilişsiz alt ürünler belirleyip bu ürünlerin yine aynı Yönetmeligin 29.maddesinin 3.fikrası uyarınca BDDK'nın uygun görüşüne sunmakta olup BDDK'nın uygun görüş verdiği ürünler de müşterilerine sunmaktadır. BDDK'ca uygun görülmeyen tarifeler yürürlüğe konulamaz.

Çekilişli grup planı. Çekilişli planda 24 kişilik gruplardan 240 kişilik gruplara kadar farklı taksit grupları bulunmaktadır. Kişilerin tasarruf edecekleri dönem, yapılan çekilişlere göre değişiklik göstermektedir. Her ay noter huzurunda yapılan ve canlı yayınlanan çekilişle, müşterilerin konut/taşit/şöysteri finansmanlarını teslim alacakları tarihler belirlenmektedir. Çekilişte adı okunmayan müşterilere, bulunduğu grubun toplu teslimat tarihi geldiğinde konutları teslim edilmektedir. İlk olarak müşteri, almak istediği evin tutarını belirler, plana peşinatlı mı yoksa peşinatsız mı gireceğine karar verir, aylık ödeyebileceği taksit tutarını belirler ve bunların sonucunda kaç kişilik grupta yer aldığı belirlenmiş olup sözleşme süreci tamamlanır. Çekilişli plan dahilinde imzalanan sözleşmeler, 31.12.2022 yılı içerisinde toplam sözleşme hacminin %62'sinin oluşturmaktadır.

Kişiye özel çekilişsiz grup planı. Kişiye özel planda müşterinin belirleyeceği aylık taksitlerle teslim tarihi belirlenir. Kişilerin sisteme önceden kararlaştırılmış belirli bir vadeye kadar para yatırması gereklidir. Böylece çekiliş katılmadan ev ya da araç finansmanına belirlenen tarihte sahip olunur. İlk olarak müşteri, almak istediği evin tutarını belirler, plana peşinatlı mı yoksa peşinatsız mı gireceğine karar verir, aylık ödeyebileceği taksit tutarını belirler ve bunların sonucunda ödeme planına göre evin teslim tarihi belirlenecektir. Kişiye özel plan dahilinde imzalanan sözleşmeler, 31.12.2022 itibarıyla toplam sözleşme hacminin %31'ini oluşturmaktadır 1,5 milyar TL tutarındadır.

Konut ve otomobilin son yıllarda fiyatlarının yükselmesi ve ileride yükseleceği beklenileri hem ihtiyaç karşılama hem de yatırım aracına dönüşmesine neden oldu. Bu durum Şirket'in satışlarına yansımış durumda.

Tasarruf Finansman Faaliyetlerinden Alınan Ücret ve Komisyonlar



Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Satışlar

31.12.2022 itibarıyla konut finansmanı sözleşmelerinin %73'ü, araba finansmanı sözleşmelerinin ise %62'si çekilişli sözleşmelerden oluşmaktadır

Depremde yoğun hasar alan Hatay, Kahramanmaraş, Adıyaman ve Malatya illerinde finansman kullanmış olan toplam 302 müsteri mevcut olup toplam risk bakiyesi de 17,9 milyon TL'dir

Sözleşme hacmi yıllara sari artmakta. Şirket, 2022 yılı içerisinde 18.283 adet sözleşmeyi portföyüne katmış olup bunun %42'si ev, %58'i araba finansmanı sözleşmelerinden oluşmaktadır. Sözleşmelerin her biri tek bir gerçek ya da tüzel kişi açılmakta olup ortak sözleşme bulunmamaktadır. Yine aynı dönemde Şirket'in toplam sözleşme hacmi 4.867.957.157 TL büyülüğünde olup %66'sı ev, %34'ü araba finansmanı sözleşmelerinden oluşmaktadır. Şubat 2023 itibarıyla toplam sözleşme hacmi (Ocak 2023 + Şubat 2023) 1.388.441.196 TL olup 2023'ün ilk iki ayında 127,3 milyon TL gelir elde edilmiştir.

Hasılatın büyük bölümü Marmara Bölgesi'nden. Şirket'in 31.12.2022 itibarıyla tasarruf finansman faaliyetlerinden elde ettiği ücret ve komisyonların %50'si Marmara Bölgesi'nden, %11,6'sı İç Anadolu Bölgesi'nden, %11,5'i ise Akdeniz Bölgesinden elde edilmektedir.

Depremin Şirket faaliyetlerine etkisi. 06.02.2023 tarihinde merkez üssü Kahramanmaraş olan ve 10 ili etkileyen deprem felaketi meydana gelmiş olup Şirket'in deprem felaketinin yaşandığı illerde toplam 12 adet şubesи bulunmaktadır. Bu şubelerden Hatay/Antakya Şubesi ve Kahramanmaraş Şubesi yıkılmış olup uygun bir yer bulunduğuunda taşınacaktır. Hatay/İskenderun, Adıyaman, Diyarbakır ve Malatya şubelerinde ise hasar meydana gelmiştir. Hatay/İskenderun Şubesi ile birlikte; yine deprem bölgesinde bulunan Adana/Merkez, Adana/Seyhan, Gaziantep/Merkez, Gaziantep/Karataş, Şanlıurfa ve Osmaniye Şubeleri mevcut durum itibarıyla faaliyetlerinde devam etmektedir. Yıkılan ve hasar gören diğer şubelerde görev yapan personellerin ise bir bölümü çevre illerdeki şubelere geçiş yaparak ilgili şubelerde çalışmaya devam etmeyece olup bir kısmı da evden çalışma yöntemi ile şube faaliyetlerini sürdürmektedir.

	2019	2020	2021	2022	2019-2022 YBBO
Toplam Sözleşme Hacmi, TL	444.860.300	1.433.081.903	2.354.057.933	4.867.957.157	122,0%
<i>Değişim</i>		222,1%	64,3%	106,8%	
Ev	322.678.750	989.612.586	1.689.494.293	2.872.437.177	107,2%
Çekilişli	268.817.250	750.086.354	1.172.767.133	2.097.432.881	98,3%
Çekilişsiz	53.861.500	239.526.232	516.727.160	775.004.296	143,2%
Araba	122.181.550	443.469.317	664.563.640	1.995.519.980	153,7%
Çekilişli	91.828.000	332.766.167	334.134.640	1.241.381.349	138,2%
Çekilişsiz	30.353.550	110.703.150	330.429.000	754.138.631	191,8%
Toplam Sözleşme Adet	3.912	10.733	14.651	18.283	67,2%
<i>Değişim</i>		174,4%	36,5%	24,8%	
Ev	1.673	4.752	7.827	7.724	66,5%
Çekilişli	1.368	3.544	5.732	5.944	63,2%
Çekilişsiz	305	1.208	2.095	1.780	80,0%
Araba	2.239	5.981	6.824	10.559	67,7%
Çekilişli	1.711	4.814	3.725	6.517	56,2%
Çekilişsiz	528	1.167	3.099	4.042	97,1%
Toplam Aktif Üye	3.752	10.174	14.196	18.127	69,1%
<i>Değişim</i>		171,2%	39,5%	27,7%	
Ev	1.579	4.501	7.585	7.667	69,3%
Çekilişli	1.280	3.342	5.571	5.906	66,5%
Çekilişsiz	299	1.159	2.014	1.761	80,6%
Araba	2.173	5.673	6.611	10.460	68,8%
Çekilişli	1.647	4.546	3.616	6.478	57,9%
Çekilişsiz	526	1.127	2.995	3.982	96,4%
Toplam Tahsisat Adeti	330	1.961	4.089	4.140	132,4%
<i>Değişim</i>		494,2%	108,5%	1,2%	
Ev	36	312	821	1.304	230,9%
Çekilişli	34	221	477	885	196,4%
Çekilişsiz	2	91	344	419	493,9%
Araba	294	1.649	3.268	2.836	112,9%
Çekilişli	254	1.260	2.318	1.219	68,7%
Çekilişsiz	40	389	950	1.617	243,2%

Kaynak: Şirket

Toplam sözleşme adedi, yıllar itibarıyle açılan ve iptal edilmemiş-ayrılmasına konu olmamış yürürlükte olan tüm sözleşmelerdir. Halen yürürlükte olan tahsisatı yapılmamış olan, finansman tahsisatı yapılmış olan ve tamamlanmış olan tüm sözleşmeler bu sayıya dahildir.

Satışlar

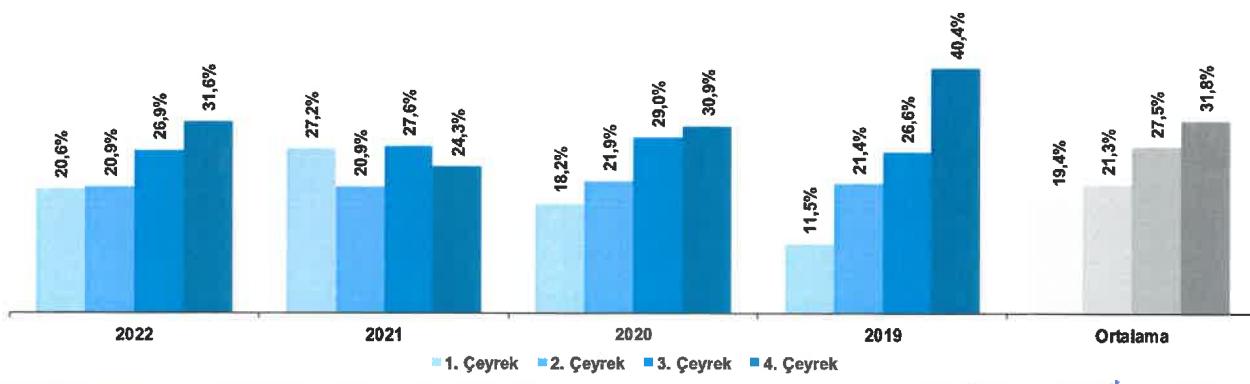
Şirket gelirlerinin ortalama %32'si yılın son çeyreğinde gerçekleşmektedir.

Gelirlerin büyük çoğunluğu son çeyrekte gerçekleşmekte. Şirket'in sözleşme adetleri yıl içinde homojen dağılmamakta, ağırlıklı olarak yılın son çeyreğine yoğunlaşmaktadır. 2022 yılında toplam sözleşme adedi 18.283 adet olup %31,6'sına denk gelen 5.777 adedi yılın son çeyreğinde gerçekleşmiştir. Son üç yıldır konut finansmanı üzerine yapılan sözleşmeler, yılın ikinci yarısında canlılık kazanmakla birlikte sonraki yılın ilk çeyreğine kadar canlı bir şekilde devam etmektedir. Araç finansmanı sözleşmelerinde ise otomotiv pazarındaki dağılıma paralel bir dağılım görülmekte olup yılın sonlarına doğru yoğunlaşma daha fazladır.

Sözleşme Adetlerinin Aylar ve Çeyrekler Bazında Dağılımı													
Toplam Sözleşme Adet	2022												Toplam Sözleşme Adedi
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	
Ev	10,6%	8,8%	10,8%	9,2%	12,7%	6,7%	6,9%	7,3%	6,3%	6,3%	6,7%	7,6%	7.724
Çekilişli	11,7%	8,4%	10,9%	9,4%	13,1%	6,4%	7,3%	6,9%	6,3%	5,5%	6,6%	7,4%	5.944
Çekilişsiz	7,6%	10,4%	10,4%	8,5%	11,2%	7,4%	5,7%	8,6%	6,1%	8,8%	6,7%	8,5%	1.780
Araba	4,4%	4,2%	4,7%	3,9%	5,4%	6,0%	9,5%	11,1%	11,0%	11,2%	12,5%	15,9%	10.559
Çekilişli	3,9%	3,3%	3,9%	2,9%	4,6%	6,1%	10,2%	11,2%	12,2%	12,2%	14,1%	15,6%	6.517
Çekilişsiz	5,3%	5,7%	6,1%	5,7%	6,7%	5,8%	8,5%	11,0%	9,1%	9,6%	10,0%	16,5%	4.042
Genel Toplam	7,1%	6,2%	7,3%	6,2%	8,5%	6,3%	8,4%	9,5%	9,0%	9,1%	10,1%	12,4%	18.283
Çeyreksel Dağılım	20,6%			20,9%			26,9%			31,6%			
Toplam Sözleşme Adet	2021												Toplam Sözleşme Adedi
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	
Ev	8,7%	8,7%	11,8%	6,4%	5,5%	7,7%	7,7%	8,4%	8,0%	8,0%	8,4%	10,6%	7.827
Çekilişli	6,7%	6,5%	10,4%	6,3%	5,4%	8,3%	8,4%	9,0%	8,3%	8,8%	9,4%	12,4%	5.732
Çekilişsiz	14,2%	14,7%	15,5%	6,7%	6,1%	6,1%	5,9%	6,9%	7,0%	5,7%	5,5%	5,6%	2.095
Araba	7,3%	7,7%	10,0%	5,5%	6,3%	10,5%	9,4%	12,3%	9,8%	7,8%	7,2%	6,1%	6.824
Çekilişli	8,1%	9,7%	11,2%	6,1%	5,3%	6,8%	8,8%	12,5%	9,7%	8,2%	7,2%	6,3%	3.725
Çekilişsiz	6,4%	5,2%	8,6%	4,7%	7,4%	15,0%	10,1%	12,1%	9,9%	7,3%	7,3%	5,9%	3.099
Genel Toplam	8,1%	8,2%	10,9%	6,0%	5,9%	9,0%	8,5%	10,2%	8,8%	7,9%	7,8%	8,5%	14.651
Çeyreksel Dağılım	27,2%			20,9%			27,6%			24,3%			
Toplam Sözleşme Adet	2020												Toplam Sözleşme Adedi
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	
Ev	5,3%	4,4%	5,0%	2,5%	5,2%	8,4%	10,1%	11,1%	9,5%	11,3%	14,0%	13,2%	4.752
Çekilişli	5,5%	4,4%	5,0%	2,9%	6,3%	8,9%	10,3%	11,3%	9,3%	9,9%	13,5%	12,6%	3.544
Çekilişsiz	4,7%	4,4%	5,0%	1,2%	2,2%	7,1%	9,4%	10,3%	10,1%	15,3%	15,5%	14,7%	1.208
Araba	6,4%	7,0%	7,6%	7,4%	10,7%	8,3%	8,7%	9,3%	9,7%	8,5%	8,6%	7,8%	5.981
Çekilişli	6,3%	6,9%	7,8%	8,1%	12,2%	8,6%	8,9%	9,2%	9,6%	7,6%	7,9%	6,8%	4.814
Çekilişsiz	7,0%	7,3%	6,8%	4,3%	4,7%	6,9%	7,7%	9,9%	10,1%	12,0%	11,5%	11,9%	1.167
Genel Toplam	5,9%	5,8%	6,4%	5,2%	8,3%	8,3%	9,3%	10,1%	9,6%	9,7%	11,0%	10,2%	10.733
Çeyreksel Dağılım	18,2%			21,9%			29,0%			30,3%			
Toplam Sözleşme Adet	2019												Toplam Sözleşme Adedi
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	
Ev	3,5%	5,0%	7,2%	7,7%	6,9%	4,4%	6,7%	6,6%	13,2%	10,7%	11,5%	16,5%	1.673
Çekilişli	3,9%	5,3%	7,1%	6,9%	7,2%	4,5%	6,6%	6,8%	13,7%	10,8%	10,8%	16,4%	1.368
Çekilişsiz	1,6%	3,6%	7,5%	11,1%	5,9%	4,3%	7,2%	5,9%	11,1%	10,2%	14,8%	16,7%	305
Araba	2,6%	2,5%	3,3%	5,7%	6,7%	10,8%	10,3%	7,6%	8,8%	7,9%	11,8%	21,9%	2.239
Çekilişli	3,0%	2,8%	3,6%	5,1%	7,3%	11,1%	10,2%	7,4%	7,0%	7,6%	11,4%	23,4%	1.711
Çekilişsiz	1,3%	1,5%	2,1%	7,6%	4,7%	9,8%	10,4%	8,5%	14,6%	9,1%	13,3%	17,0%	528
Genel Toplam	3,0%	3,6%	4,9%	6,6%	6,8%	8,1%	8,7%	7,2%	10,7%	9,1%	11,7%	19,8%	3.912
Çeyreksel Dağılım	11,5%			21,4%			26,6%			40,4%			

Sözleşme adetlerinin yıl içi dağılımına bakıldığından, son dört yılda, toplam sözleşmelerin yaklaşık üçte ikisi yılın ikinci yarısında gerçekleşmektedir.

Sözleşme Adetlerinin Çeyrekler Bazında Dağılımı



Kaynak: Şirket

Finansal Analiz

2022'de aktif toplamın %18'i nakit ve benzerlerinden oluşmaktadır

Nakit ve benzerlerinde müşteri nakdi de yer almaktır

Enflasyon sözleşme hacimlerini artırdı

BDDK sadece 6 firmaya lisans verirken 29 firma tasfiye oldu

Takipteki alacaklar bankalara göre oldukça düşük seviyede

Şirket'in müşterileri ile ortalama vadesi yaklaşık 5 yıl

Maddi duran varlıklar şubeleşmenin artmasıyla yükselen özel maliyet ve kullanım hakkı varlıkları ile büyümekte

50 mn TL yatırım amaçlı gayrimenkul bulunmakta

2022'de 1 milyar TL aktif büyülüklük. 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Şirket'in nakit pozisyonu büyük oranda TL vadeli ve vadesiz mevduatta yer alırken önceki yıllara göre dövizli parasal varlıkların azaldığı dikkat çekmektedir. 2022/12'de nakit/aktif oranı %18 olarak gerçekleşirken son 3 yılın zirvesi görülmüştür. 2022/12'de elde edilen kayda değer kar, fon havuzuna yeni girişler ve nakdi sermaye artışına karşın yüksek şubeleşme ve yatırım amaçlı gayrimenkul yatırımı gerçekleşmiş ve nakit dengesinde ilgili değişkenler sonrasında artış sağlanmıştır. Nakit ve benzerlerinde herhangi bir blokaj görülmemiştir. Müşterilerden bazıları organizasyon parası ve taksit ödemelerini kredi kartı ile ödedikleri için nakit ve benzerlerinde kredi kartı alacakları yer almaktadır. Nakit ve benzerleri bu anlamda sadece Şirket'e ait nakit değil; fon havuzu alacak ve borçlarının dengesi olarak müşteri nakit pozisyonunu da içermektedir. 2020 ve 2021'de Şirket'in nakit ve benzeri olarak görülebilecek 1 mn TL finansal yatırım tuttuğu görülmektedir. Şirket kendi nakdi ve fon havuzundaki fazla nakdi kendi adına ya da müşteri adına suuk benzeri İslami ürünlerde değerlendirilmektedir. Müşteri kaynaklı nakitten sağlanan kat payı geliri fon havuzunda müşteriye aktarılmaktadır. 2022 yılında ise ilgili suukun satıldığı görülmektedir.

Enflasyon ve şubeleşme ağı alacakları artırdı. 2020 yılında 190,9 mn TL olan tasarruf finansmanı alacakları 2021 yılında 290,4 mn TL'ye; 2022 yılında ise 460,9 mn TL'ye yükselmiştir. 2020'de ortalama 31,5 olan şube sayısının 2022'de yıl içi ortalama 65,3'e yükselmesi sözleşme büyülüklüğü ve müşteri sayısını artırdığı için daha çok müşteriye tahsisat yapılarak finansman sağlanmış ve alacak hesabı yükselmiştir. 2020-2022 arasında müşteri ve sözleşme adedindeki artış ek olarak yüksek enflasyon döneminde araç ve ev fiyatlarının önemli bir artış yaşaması da yeni sözleşmelerde hacmi ciddi oranda artmış ve bu durum da alacak artışında etkili olmuştur. Buna birlikte 2021 yılında başlayan BDDK süreci de sektörde 29 şirketi tasfiye ederken sadece 6 şirkete lisans verilmesi Katılımnevim'in müşteri ve sözleşme hacimlerinde etkili olarak ilgili alacak rakamını büyütmüştür. 2022 itibarıyle bakıldıında 460,9 mn TL'lik alacağın yarısı 1 yıl içinde tahsil edilecek olmakla birlikte kalan yarısının vadesi 1 yılın üzerindedir. Şirket'in ortalama finansman vadesinin 5 yıl olduğu düşünülürse kuruluş yılı olan 2019 yılından bu yana faaliyet gösterilmesi ve faaliyet süresinde 5. yıla girmiş olması alacak tutarını artıran bir diğer etkendir. 5 yıllık dönemin başında alacak tutarı düşük kalırken vade sonu yaklaştıkça bu hesap artmaktadır. Ortalama vade tamamlandığında ise ilgili alacağın önemli oranda düşmesi ve fon havuzuna borçların yukarı yönlü dengeyi bozması beklenir. Başka bir deyişle ikinci 5 yıllık döngüye girilirken bu hesapta azalma ve yeni müşteri girişleri ile fon havuzuna borçlarda artma ile yüksek nakit üretimi beklenmektedir. 2019 ve 2020'de takipteki alacaklar hesabı ayrılmazken BDDK'nın regülasyonu sonrası BDDK kurallarına göre 2021'den itibaren takipteki alacaklar ve karşılık hesabı oluşturmaya başlamıştır. Vadesini farklı sürelerde aşan alacaklar yaşıandırırmakta ve vade aşımına göre karşılık ayrılmaktadır. 2022 sonu itibarıyle toplam brüt alacakların %0,8'i takipteki alacak olarak ayrılmış ve ilgili alacağın bir kısmına karşılık belirlenmiştir. Takipteki alacakların toplam alacağının %0,8 ile bankalarındaki seviyenin oldukça altında olması dikkat çekmektedir. Şirket ilgili alacaklar için kefalet ve varlık teminatları almaktadır. Ayrıca bankalar müşterilerini geçmiş verilerden test edip kredi sağlarken Katılımnevim müşteriye tasarruf döneminde denemekte ve bu dönemde ödemesini yapabilenlere finansman sağlayarak bir oncelme yapma fırsatı bulabilemektedir. Bu durum takipteki alacakları oldukça aşağı çeken bir mekanizmadır.

Varlık portföyü. 2020'de 95,9 mn TL olan maddi duran varlıklar 2021'de 124,8 mn TL'ye; 2022'de ise 169,2 mn TL'ye yükselmiştir. Maddi duran varlıklardaki artış herhangi bir şekilde değerlendirme artışı olmayıp Şirket'in şubeleşme yatırımları kaynaklıdır. Şubeleşme için mobilya, araç, demirbaş ve özel maliyet yatırımı yapılmaktadır. Ayrıca TFRS16 gereği oluşan kullanım hakları varlığı da maddi duran varlıklarda izlendiği için şubeleşme yatırımları artılcaya maddi duran varlıklar yükselmiştir. 2022 itibarıyle maddi duran varlıkların önemli bir kısmı özel maliyet ve kullanım hakkı varlıklarından oluşmaktadır. Şubelerin tamamı ve genel merkez mülk olmayıp kira sözleşmeleri bulunmaktadır. 2020'de 1,9 mn TL olan maddi olmayan duran varlıklar 2021'de 3,6 mn TL'ye; 2022'de ise 8 mn TL'ye yükselmiştir. İlgili yatırımin büyük bir kısmı nakit akışının takip edildiği CRM (açılımı nedir) yazılımı kaynaklı personel maliyetleridir. Yazılım sürekli geliştirilmektedir. 2022'de görülen yaklaşık 50 mn TL'lik yatırım amaçlı gayrimenkul ise Şirket'in enflasyonist ortamda yaptığı 2 tarladan oluşmaktadır. İlgili tutar yatırım maliyeti olarak mali tablolarda yer almıştır. Şirket ilgili yatırımlarda değerlendirme süreci gerçekleştikçe arsaları satmayı planlamaktadır.

INFO YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.
Samsun Marmara Mah. Büyükkent Mah. Gazi Caddesi
Plaza No: 12/A D: 4 K: 7 D: 16 Çankırı/İST.
Telefon: 0318 26 00 Fax: 0216 612 1275
E-posta: info@infoyatirim.com.tr
Başbuğlu Kuşağı V.D. 47600-5687
Hazine No: 04780036787/0001111555555555
Şube No: 271081

Finansal Analiz

Diger aktiflerde yer alan ilişkili taraf alacaklarının tamamı halka arz sonrası ortak satışından gelecek kaynak ile ana ortak tarafından kapatılacaktır.

BDDK süreci sonrasında Şirket ikinci el araç alım satım faaliyetlerine son vermiştir

Organizasyon bedeli büyük oranda müşteriden peşin tahsil edilmektedir

5 yıllık döneminin kapanmasıyla alacak ve borç birbirine yaklaşmıştır

553,7 mn TL fon havuzu büyütüğü

TFRS 16 dikkate alınmadığında Şirket'in herhangi bir finansal kredisi bulunmamaktadır

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü yükseldi

Diger aktifleri gelir tahakkukları domine etmekte. 2020'de 23,1 mn TL olan diğer aktifler 2021 ve 2022'de sırasıyla 69,4 mn TL ve 129,9 mn TL olarak kaydedilmiştir. Diğer aktifler içinde en büyük pay gelir tahakkuklarına aittir. Gelir tahakkukları fatura dönemi tamamlandığı halde henüz faturalandırılmış müşterilerden olan organizasyon bedeli alacağıdır. Müşterilerin yaklaşık %80'i organizasyon bedelinin peşin öderken kalan kısmı taksitlendirilmekte ve müşteriye 14 günlük cayma hakkı verilmektedir. Gelir tahakkukundaki artış sözleşme hacmi ve gelir büyümesi ile doğrudan ilişkilidir. 2022 sonunda diğer aktiflerin 84,7 mn TL'si gelir tahakkuklarından kaynaklanmıştır. Diğer aktiflerde yer alan verilen sipariş avansları 2021'de 5,6 mn TL olmasına karşın 2022'de 11,4 mn TL'ye yükselmiştir. 2022 yılında şubeleşme için yapılan reklam harcamaları için ödenen avanslar verilmiştir. 2022'de yüksek reklam bütçesi nedeniyle verilen sipariş avanslarında artış olurken avansın bir bölümü de şubeleşme yatırımları için geçerli özel maliyetlerin ön ödemeleri kaynaklıdır. Gelecekte yatırım sürecinin yavaşlaması ve 2022'de olduğu kadar yüksek reklam bütçesi planlanmadığı için avanslarda görece gerileme Yönetim tarafından beklenmektedir. Diğer aktiflerde yer alan bir diğer büyük kalem ise 2021 ve 2022'de sırasıyla 13,7 mn TL ve 14,6 mn TL olarak kaydedilen ilişkili taraflardan ticari alacak bakiyesidir. Şirket BDDK süreci öncesi ikinci el araç alım satım faaliyeti yürütmüştür. BDDK süreci ile ilgili işlemin sonlandırılması talep edilince araç portföyü ilişkili tarafa satılmış ve ilişkili taraflardan ticari alacak oluşmuştur. Yönetim ilgili alacakların birkaç ay içinde kapanacağını ifade ederken ortak satışı ile sağlanan finansman ile ilgili alacağın kapatılacağına dair taahhüt verilmiştir. 2022 sonunda diğer aktiflerde yer alan 6,3 mn TL'lik alıcılar hesabı da ilgili araç satışı olmuş ilişkili olmayan taraf kaynaklı alacak bakiyesidir. Şirket 2022 yılından sonra araç alım satım faaliyeti yapmayacağıdır. 2022'de diğer aktiflerde yer alan 1,8 mn TL gelecek aylara ait giderler ön ödemesi gerçekleşen sigorta, yazılım lisansları ve sunucu kira ödemeleri kaynaklıdır. 2022'de diğer aktiflerde yer alan 2,7 mn TL ortaklardan alacak bakiyesi ana ortağa 2020'den beri devam eden bir alacak olup ilgili hesap için adat işletilmemektedir. İlgili kalem rapor tarihi itibarıyle kapatılmıştır. Diğer aktiflerde yer alan 2022'de 4,1 mn TL'ye yükselen ilişkili tarafa verilen avans tutarı ise ilişkili taraf firması olan Prime Car'a araç kiralaması için verilen ön ödeme olarak ifade edilmiştir. Halka arz sonrası ortak satışı ile elde edilen gelirden ilgili hesabın kapatılacağı taahhüt edilmiştir.

Fon havuzu. 2020 yılında 213,5 mn TL olan tasarruf fon havuzu borçları 2021 yılında 324,6 mn TL'ye; 2022 yılında ise 553,7 mn TL'ye yükselmiştir. 2020'de ortalamada 31,5 olan şube sayısının 2022'de yıl içi ortalamada 65,3'e yükselmesi sözleşme büyülüklükleri ve müşteri sayısını artırdığı için daha çok müşteriden fon temin edilebilmiştir. 2020-2022 arasında müşteri ve sözleşme adedindeki artışa ek olarak yüksek enflasyon döneminde araç ve ev fiyatlarının önemli bir artış yaşaması da yeni sözleşmelerde hacmi ciddi oranda artmış ve bu durum da fon havuzu artışında etkili olmuştur. Bununla birlikte 2021 yılında başlayan BDDK süreci sektörde 29 şirketi tasfiye ederken sadece 6 şirkete lisans verilmesi de Katilimevim'in müşteri ve sözleşme hacimlerinde etkili olarak ilgili fon havuzunu büyütmüştür. 2022 itibarıyle bakıldığından fon havuzuna olan borçların yaklaşık %35'inin 1 yıl içinde ödemesi gerekiyorken %65'inin vadesi 1 yılın üzerindedir. Şirket'in ortalaması finansman vadesinin 5 yıl olduğu düşünülürse kuruluş yılı olan 2018 yılından bu yana 5. yıla yaklaşılması fon havuzunu artıran bir diğer etkendir. 5 yıllık dönemin başında alacak tutarı düşük; fon havuzuna borçlar yüksek seyreden 5 yıllık köprü kapandıkça alacak ve borç birbirine yakınlasmıştır.

Finansal borç bulunmamakta. Şirket, 2020, 2021 ve 2022'de sırasıyla 46,8 mn TL, 57,6 mn TL, 96,5 mn TL kiralama işlemlerinden finansal borca sahip olmasına karşın ilgili hesap Şirket'in genel merkez ve şubelerinin uzun dönemli kiralama sözleşmesine dayanması kaynaklı fiktif bir finansal borç kalemidir. TFRS 16 muhasebesi gereği böyle bir finansal borç oluşturmakla birlikte fiili durumda Şirket'in herhangi bir şekilde bir finansal borcu bulunmamaktadır. Şirket nakit dengesini koruma amaçlı BDDK kriterleri ve İslami finansmanı dikkate alarak kredi kullanabilir. 2022'de 2,6 mn TL'ye yükselen çalışan hakları karşılığı ise TFRS mali tablolarda karşılık ayrılmazı gerekli çalışan kıdem ve izin haklarından olusmaktadır. 2020'de 1,7 mn TL olan ertelenmiş vergi borcu 2021 ve 2022'de yükselserek sırasıyla 11,5 mn TL ve 43 mn TL olarak kaydedilmiştir. VUK ve TFRS arasında temel farklılıklar kalemleri olan tasarruf fon havuzundan borçlar, gelir tahakkukları ve maddi ve maddi olmayan duran varlıklar olup son yıllarda sözleşme hacimlerinin artmasıyla ilgili farklılıkların da yükselmesi ertelenmiş vergi yükümlülüğünü artırmıştır.


INFO
YATIRIM MENkul DEĞERLER A.S.
Sahip: 2. DİVAN İŞ BANKASI A.Ş. Çevresel
Plaza 2. KALK. NO: 4 K: 7 D: 16 Ünvan: 34375
Telefon: 0212 319 96 00 Fax: 0212 352 27 75
Boğaziçi Kuruçeşme V.D. 4/100/2007/287
Tescil No: 041780030787/00011 T.S.L.S. No: 271081

Finansal Analiz

2022 Haziran'da Şirket KDV mükellefi olmaktan çıkış BSMV mükellefi olmuştur

Konutta BSMV bulunmamaktadır

Verimli sermaye yönetimi dikkat çekmekte

İlişkili taraf hacmi her geçen yıl azalmıştır

**2022/12'de 281,2 mn TL
özkaynak büyülüüğü**

2023 Ocak-Şubat verileri oldukça güclü gelirken Şirket'in en iyi çeyrekse dönemi yılın son çeyreğidir

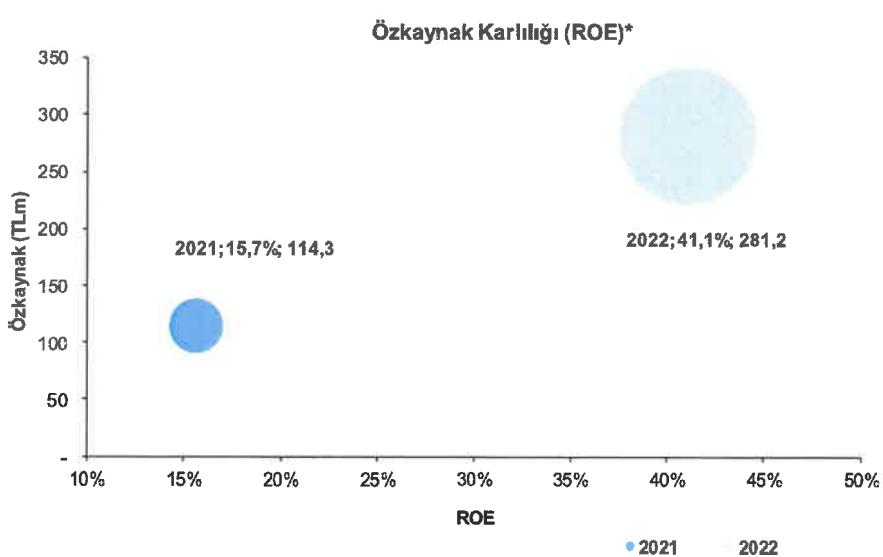
Düger yükümlülükleri ticari borçlar domine etmekte. 2020'de 14,9 mn TL olan diğer yükümlülükler 2021 ve 2022'de sırasıyla 23,0 mn TL ve 24,2 mn TL olarak kaydedilmiştir. İlgili hesabın 2022 sonu itibarıyle 4,9 mn TL'si personele borçlar olup yıllara sari önemli bir artış yaşanmaktadır. İlgili borçlar aylık maaş borçları olup şube sayısının artması ve yükselen enflasyon nedeniyle bakiye önceki yıllara göre yükselmiştir. 2022 sonu itibarıyle diğer yükümlülüklerin 5,6 mn TL'si ticari borçlar olup şubelere yapılan özel maliyet ve reklam kampanyaları ile ilgili tedarikçi borçlardır. İş hacminin artmasıyla ticari borçların da arttığı dikkat çekmektedir. Diğer yükümlülüklerde önemli bir bakiyeye sahip ödenecek vergi ve fonları ise kiralamalar kaynaklı stopaj, muhtasav ve BSMV gibi yükümlülükleri ifade etmekte olup iş hacminin artmasıyla yıllara sari yükselmiştir. 2022'de önemli bir artış sergileyen 1,7 mn TL'lik gelecek yıllarda ait gelir ve giderler dönemi tahakkuk ettikçe gelir yazılan Garanti Bankası ile anlaşılan promosyon maaş hesabıdır. Diğer yükümlülüklerde yer alan müşteri teslimatlarına ilişkin borçlar ise ipoteği alınacak gayrimenkulle ilgili avukat ve eksperlere olan borçlardır. Diğer yükümlülüklerde kaydedilen tahakkuk etmeyen KDV ve BSMV ise faturası henüz kesilmemiş organizasyon gelirlerinin KDV ve BSMV'sidir. Şirket 2022 Haziran ayında KDV mükellefi olmaktan çıkış BSMV mükellefi olduğu ve konutta BSMV olmadığı için ilgili hesap 2022'de artan iş hacmine rağmen önemli oranda gerilemiştir.

Düşük ilişkili taraf hacmi. 2022 sonu itibarıyle Msc Motors'dan 13,9 mn TL ticari alacak bulunurken Prime Car için verilmiş 4,1 mn TL avans görülmektedir. Ayrıca ortaklardan 2,6 mn TL alacak bulunmaktadır. Rapor itibarıyle ortaklardan alacak bakiyesi kapatılmıştır. Yönetim beyanına göre Msc Motors'dan olan alacak ikinci el araç satışı kaynaklıdır. Prime Car için verilen avans da araç alımı için verilmiştir. İlişkili taraflardan ticari ve ticari olmayan alacak ve avansların kapatılması için ana ortak halka arzdan sonrası için taahhüt vermiştir. İlgili taahhüt düşünündüğünde Şirket'in ilişkili tarafları ile önemli bir hacmi kalmamış olacaktır. 2021'de sabit kıymet alımının ağırlıklı yapıldığı Ahmer Lojistik şubeleşme yatırımları için Şirket'in kullandığı ilişkili tarafı olmuştur. 2022'de ortaya çıkan Prime Car ise Şirket'in ilişkili tarafı olup ilgili şirketten araç kiralama hizmeti yapılmaktadır.

%41,1 özkaynak karlılığı. 2020, 2021 ve 2022'de özkaynaklar sırasıyla 50,5 mn TL, 114,3 mn TL ve 281,2 mn TL olarak kaydedilmiştir. Son 3 yıla bakıldığında özkaynaklardaki artış varlık değer artışlarından ziyade BDDK regülasyonu ile zorunlu hale gelen nakdi sermaye artışı ve yükselen karlılık ile ilgilidir. 2021 yılında Meskenfinans Şirket ile aynı ortaklık yapısında olduğu için kolaylaştırılmış birleşme ile Şirket ile birleşmiştir. Bu durum Şirket'in ortaklık yapısında herhangi bir değişikliğe neden olmamıştır. 2021 yılında birleşmenin etkisiyle Şirket'in geçmiş yıl zarara dönmüştür. Ayrıca bağımsız denetim ilgili birleşmeyi 2021 yılı ve sonrası için bilançoda yapmasına rağmen gelir tablosunda 2021 yılı konsolide olmamıştır. Bu durum 2021 yılında özkaynaklar altında görülen net dönem karı ile gelir tablosundaki net dönem karının farklı olmasının temel sebebidir. 2022'de özkaynak karlılığı %41,1 ile 10 yıllık devlet tahvili faizi olan %11,5'in oldukça üzerinde getiri sağlayarak verimli sermaye yapısına işaret etmektedir. Finans kurumlarındaki ortalama özkaynak karlılığının üzerine çıktıığı dikkat çekmektedir. 2018 yılında kurulmuş ve sermayesi 2022 yılında 150 mn TL'ye yükselmiş bir Şirket için 2022 yılında elde edilen 115 mn TL net kar önemli bir başarı hikayesi anlamına gelmektedir. Şirket 2023 yılında 300 mn TL net kar açıklamayı beklerken 2023 yılının Ocak-Şubat verisi bu durumu doğrular niteliktedir.

INFO
YATIRIM MENkul DEĞERLER A.S.
Saray Mh.Dr Adnan Büyükdelenz Cd: Cesme
Fıza 2. Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Telefon: 0212 319 26 00 Fax: 0216 696 12 50
Boğazici Kurumlar V.D. 4/F 00035 7577
Tic.Sic.No: 0478003678/00011 Tic.Sic.No: 271081

Bilanço 31 Aralık, TL Katilimevim	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Veriler			2022/2021 FONLAMA
	2020 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2021 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2022 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	
Aktifler	328.478.567	532.277.077	1.001.244.418	
Nakit ve Benzerleri	15.606.205	39.318.300	180.527.418	141.209.118
Finansal Yatırım	1.000.000	1.000.000	-	(1.000.000)
Tasarruf Finansman Alacak.	190.895.300	290.383.732	460.901.200	170.517.468
Takipteki Alacaklar	-	5.629.633	3.751.792	(1.877.841)
Beklenen Zarar Karşılıkları	-	(1.948.778)	(1.684.399)	264.379
Maddi Duran Varlıklar	95.950.127	124.838.299	169.243.411	44.405.112
Maddi Olmayan Diuran Var.	1.894.736	3.584.265	8.028.410	4.444.145
Yat. Amaç. Gayr.	-	-	50.500.000	50.500.000
Cari Dön. Verg. Varlığı	18.988	77.808	-	(77.808)
Diğer Aktifler	23.113.211	69.393.818	129.976.586	60.582.768
Yükümlülükler	277.952.636	417.971.946	720.022.048	
Tasarruf Fon Havuzu Borç.	213.562.988	324.591.581	553.689.645	229.098.064
Kiralama İşlm. Borç.	46.839.880	57.640.034	96.465.579	38.825.545
Çalış. Hak. Yük.Karş.	820.481	1.185.955	2.620.032	1.434.077
Ert. Vergi Borcu	1.747.363	11.478.678	43.067.085	31.588.407
Diğer Yükümlülükler	14.981.924	23.075.698	24.179.707	1.104.009
Sermaye	46.315.000	100.000.000	150.000.000	50.000.000
Diğ. Kap. Gelirler / (Giderler)	503.946	482.214	(399.875)	(882.089)
Diğer Kar Yedekleri	-	469.915	2.743.574	2.273.659
Geçmiş Yıl Karları	2.104.975	(4.546.117)	13.353.002	17.899.119
Net Kar	1.602.010	17.899.119	115.525.669	97.626.550
Özkaynakları	50.525.931	114.305.131	281.222.370	
Pasifler	328.478.567	532.277.077	1.001.244.418	




INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.
Saray Mah. Dilekhan Büyükdere Cd. No:55/5
Plaza Blok No:4 K:7 D:18 Of:1800 İSTANBUL
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0216 632 12 75
Boğaziçi Kâğıt Fabrikaları V.D. 4/8 0036 787
Mersis No: 0478003678700011 Tic.Sic.No: 271081

Finansal Analiz

Müşteri profili orta-alt grupta yer almaktadır

Müşteriler tasarruf döneminde ödeme gücü olarak test edilirken ilgili gayrimenkul teminat olarak alınmaktadır

Son 3 yılda gelirler yıllık bileşik %124,7 oranında büyüdü

Meskenfinans ile 2021'de kolaylaştırılmış usulde birleşildi

29 şirketin sektörde BDDK tarafından tasfiye edilmesi Şirket'in organizasyon komisyon oranını önemli oranda artırmıştır

Şirket sektörde lisans alan 6 firmadan biridir

BDDK ve halka arz süreci 2021 ve 2022'de müşavirlik giderlerini artırırken BDDK lisansı için yapılan tek seferlik ödeme 2022'de vergi resim harç giderlerini önemli oranda artırmıştır

Gelirlerde güçlü büyümeye. Şirket'in müşterileri alt-orta gruba hitap ediyor olup ilgili müşteriler bankalarda yüksek kredibilite seviyesinde bulunmadığı için tasarruf finansman sektörünü tercih etmektedir. Konut ve araba alımı motivasyonuna ek olarak tasarruf yapma eğilimi nedeniyle de Katilimevim belirli bir kesim tarafından tercih edilebilmektedir. Belirli bir tasarruf sonrası ev ya da araba almadan da havuzdan çıkmak isteyen müşteriler olabilmektedir. Bu durumda da Şirket organizasyon bedelini müşteriden almaktadır. Ek olarak faiz hassasiyeti olan belirli bir kesim faiz seviyesi hangi aşamada olursa olsun Şirket'i tercih edebilmektedir. Ilgili kesimin bankalarda kredibil olmaması Şirket için büyük bir risk unsuru anlamına gelmemektedir. Zira Şirket toplam finansmanın %40'ına kadar müşterilerden tasarruf beklemekte ve bu dönemde müşterinin kredibilitesi ve ödeme gücünü ölçebilmektedir. Ayrıca konut ya da ev tahsisatının yapıldığı dönemde ilgili konut ve araba teminat olarak alınmakta ve ilaveten kefil de alınabilmektedir. Şirket'in son yillardaki düşük karşılık oranı da bu durumu doğrular niteliktedir. 2020, 2021 ve 2022 yılında sırasıyla tasarruf finansman gelirleri 91,5 mn TL, 186,2 mn TL ve 461,9 mn TL olarak kaydedilmiştir. 2020-2022 arasında gelirlerde yıllık bileşik büyümeye hızı %124,7 olarak gerçekleşmiştir. Sektörün yeni gelişen bir alan olması, geçmiş yıllarda yatırımı yapılan şubelerde optimizasyon ve verimlilik süreçlerinin artması, CRM yazılımlına yapılan yatırım, 2021 yılında başlayan BDDK süreci ile sektör ve Şirket'in lisanslı 6 kurumdan biri olarak faiz hassasiyeti olan kesime ek olarak geniş bir kesime hitap edebilir duruma gelmesi, artan enflasyon döneminde ev ve araba fiyatlarının yükselmesi ile Şirket'in sözleşme hacimlerinin büyümesi, son 2 yılda bankalar vasıtası ile ev ve araba finansmanının zorlaşması, Meskenfinans ile 2021 yılında birleşme ile 9 şube ve 900'e yakın sözleşmenin Şirket bünyesine aktarılması, 2020 yılında 31,5 olan ortalama şube sayısının 2022 yılında son 3 yılda yapılan şube yatırımları ile 65,7'ye ulaşması Şirket'in son 3 yılda hızlı büyümesinin temel dinamiklerini oluşturmuştur. BDDK lisanslama süreci ile 29 şirketin tasfiye edilmesi ile Şirket'in 2020 ve 2021'de sırasıyla %6,5 ve %7,9 olan organizasyon komisyon oranını 2022'de %9,5'e yükseltmiş ve bu durum da gelir artışında etkili olmuştur. Her şubede ortalamada yaklaşık olarak 10 satış personeli bulunurken Şirket'in son 3 yılda satış personeli yatırımı yapması ve son 5 yılda ekibini sektörde oryante ederek knowhow sağlaması da satış artışında etkili olmuştur. 2020, 2021 ve 2022'de finansman giderleri sırasıyla 4,9 mn TL, 7,9 mn TL ve 13,9 mn TL olarak kaydedilmiş olup ilgili kalemin büyük bir kısmı TFRS 16 nedeniyle yazılan kiralama finansman gideri kaynaklı bir hesap olup fülli durumda böyle bir faiz ödemesi bulunmamaktadır.

Gider gelişimi. Personel giderleri, genel işletme giderleri ve diğer giderler Şirket'in esas faaliyetlerinden diğer giderleri olarak dipnotciarda sınıflanmaktadır. 2020, 2021 ve 2022 yılında sırasıyla personel giderleri 31,8 mn TL, 68,8 mn TL ve 134,8 mn TL olarak kaydedilmiştir. 2020-2022 arasında personel giderlerinin yıllık bileşik %106 artışı dikkat çekmektedir. İlgili dönemde artan şube sayısı ile genel merkez ve şubelerde yükselen personel sayısı ve yüksek enflasyon personel giderlerindeki artışın temel dinamiğidir. 2020, 2021 ve 2022 yılında sırasıyla genel işletme giderleri 53,8 mn TL, 79,4 mn TL ve 172,1 mn TL olarak kaydedilmiştir. 2020-2022 arasında genel işletme giderlerinin yıllık bileşik %78,8 artışı dikkat çekmektedir. Genel işletme giderlerinde en büyük kalem olan reklam giderleri 2020 ve 2021'de 23 ve 24 mn TL bandında seyredenken 2022 yılında yüksek büyümeyi destekleyebilmek adına geçmişin üzerinde bir artış sergileyerek 66,7 mn TL'ye ulaşmış ve işletme giderlerindeki güçlü artışın en büyük sebebi olmuştur. Reklam giderlerinin 2 önemli sac ayağını TV ve sosyal medya reklamları oluşturmuştur. Genel işletme giderlerinde yer alan marka elçileri hizmet giderleri de pazarlama yatırımı olarak görülebilir. Başka bir müşteriye referans olarak havuza katılması sağlayan aracıya prim ödemektedir. Genel işletme giderlerindeki bir diğer önemli kalem olan amortisman giderleri artan şubeleşme ve sabit kıymet yatırımları ile kullanım hakları da dahil yükselmiştir. Müşavirlik ve Danışmanlık giderlerinin 2021 ve 2022'de önemli oranda artması halka arz ve BDDK süreçleri ile açıklanmaktadır. Aynı şekilde 2021'de yaklaşık 2 mn TL olan vergi resim harç giderlerinin 2022'de 7,5 mn TL'ye çıkması 2022'de BDDK lisansı için ödenen tek seferlik 5 mn TL lisans bedeli ile açıklanmaktadır. Genel işletme giderlerinde yer alan diğer giderlerin 2021'de 5,7 mn TL iken 2022'de 3,5 mn TL'ye gerilemesi ise BDDK süreci öncesi bazı giderlerin Şirket tarafından üstlenilmesine rağmen BDDK görüşü ile avukat ve noter gibi masrafların varlık devirlerinde müşteriye bırakılması ile açıklanmaktadır.

INFO :
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sıray M. Dr. Adnan Güngörkentli Mah. D-2. Çevresi
Plaza 2. Blok 2.4 K.7 D.16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0216 522 27 75
Gazip. Kuruşlar V.D. 4/8 50/1
Vergi No: 0478003678/00011 Tic. Sayı: 271081

Finansal Analiz

2022'de karlılık giderleri oluşmamıştır

Şirket %25 kurumlar vergisine tabıdır

2023 Ocak-Şubat döneminde oldukça güçlü mali veriler açıklanmış olup Yönetim 2023 yılında 300 mn TL net kar beklemektedir.

Güçlü net kar büyümesi. 2020, 2021 ve 2022'de diğer faaliyet gelirleri sırasıyla 3,4 mn TL, 13,2 mn TL ve 8,3 mn TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili gelirler sukuk ve kur korumalı mevduat geliri, nakit pozisyon kaynaklı kur farkı geliri, 2020 ve 2021'de faaliyetin bir parçası olan araç satışından oluşurken ilgili hesabı müsteri teslimat masrafları yansıtma hesabı domine etmektedir. Varlık devrinde konu olan ekspres, avukat, noter ve harç benzeri masrafları Şirket müsterilere belirli oranda yansımaktadır. 2020 yılında BDDK süreci başlamadığı için karşılık gideri oluşmazken 2021 yılında 1,9 mn TL karşılık ayrılmış ve 2022'de 0,3 mn TL karşılık iptali ile gelir yazılmıştır. Şirket önemli oranda karşılık giderine tabi değildir. Kefaleti ve teminat sistemine ek olarak finansman öncesi müsterinin tasarruf finansman gücünün test edilmesi bu durumda etkindir. Şirket finans sektörü üyesi olarak görüldüğü için finansal kurumlar için 2021'de düzenlenen vergi oranı olan %25 kurumlar vergisine tabıdır. Gelecekte bu oranın tekrardan %20'ye düşürülme ihtimali bulunmaktadır. Sonuç olarak 2020, 2021 ve 2022'de Şirket sırasıyla 1,6 mn TL, 27,2 mn TL ve 115,5 mn TL net kar üretmiştir. Yıllara sari gelirlerdeki güçlü büyümeye karşın giderlerdeki sabit gider oranının etkisiyle artışın sınırlı olması kar büyümesinin temelini oluşturmuştur. Şirket'in nakdi sermayesinin 2022'de 150 mn TL'ye yükseldiği dikkate alınırsa yıllık 115,5 mn TL kar verimli sermaye yönetimi anlamına gelebilir. . Şirket yönetimi 2023 yılında 300 mn TL net kar beklemekte olup 2023 Ocak-Şubat verisi oldukça etkileyicidir. Şirket'in en etkili ceyreği ise yılın son ceyreğidir.

31 Aralık, TL Katılımnevim	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Veriler				2020-2022 YBBO (%)
	2020 Denetimden Geçmiş	2021 Denetimden Geçmiş	2022 Denetimden Geçmiş		
Tasarruf Finansman Gelirleri	91.488.828	186.166.618	461.860.415		124,7%
<i>Değişim</i>		103,5%	148,1%		
Finansman Giderleri	(4.982.972)	(7.995.840)	(13.994.921)		67,6%
Brüt Kar	86.505.856	178.170.778	447.865.494		127,5%
<i>Brüt Marj</i>	94,6%	95,7%	97,0%		
Personel Giderleri	(31.786.815)	(68.752.442)	(134.853.892)		106,0%
<i>Değişim</i>		116,3%	96,1%		
Genel İşletme Giderleri	(53.823.081)	(79.474.475)	(172.118.141)		78,8%
<i>Değişim</i>		47,7%	116,6%		
Diger Giderler	(1.693.934)	(4.298.879)	(2.129.828)		12,1%
Brüt Faaliyet Karı	(797.974)	25.644.982	138.763.633		
<i>Değişim</i>			441,1%		
EBIT Marjı	-0,9%	13,8%	30,0%		
Diger Faaliyet Gelirleri	3.389.850	13.236.997	8.306.586		56,5%
Karşılık Giderleri	-	(1.948.778)	264.379		
Vergi Öncesi Kar	2.591.876	36.933.201	147.334.598		654,0%
Vergi	(989.866)	(9.736.748)	(31.808.929)		
Net Kar	1.602.010	27.196.453	115.525.669		749,2%
<i>Değişim</i>		1597,6%	324,8%		
<i>Net Marj</i>	1,8%	14,6%	25,0%		

INFO:
YATIRIM MENkul DEĞERLER A.Ş.
Samsıy Mah. 2. Adres: Büyükderehizlik Cd. Çengelş.
Plaza No: 4 Kat: 4 K:7 D:16 Ün: 1004
Telefon: 0212 319 26 00 Fax: 0212 319 26 07
Dogaçılı Kuşumlu V.D. 4/4/2003/00000007
Tesis No: 0478003678/00011 T.Sİ. 271081


Değerleme

Gelir ve Pazar yaklaşımı değerleme yöntemi olarak uygulanmıştır

Statik olmayan iş modelleri için INA daha uygundur

F/K ve PD/DD çarpanı kullanılmıştır

Yönetim tarafından belirlenen projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir

Değerleme Yöntemleri

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerleme yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (INA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. INA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözüke de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur.

Piyasa Çarpanları Analizi. Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolardaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlendirme en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırılmaya baş teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlendirmeler oynaklık gösterir. Şirketlerin gelecek bekleyenlerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay değildir. Ayrıca dinamik iş modellerinin statik bir çapana indirgenmesi riskleri bünyesinde barındırır.

Öne çıkan çarpanlar. Bu değerlendirme yönteminde Şirket'in sektöründe sıkça kullanılan Fiyat/Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları kullanılmış ve son 12 aylık gerçekleşen (31.12.2021-31.12.2022) net dönem kar esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

Fiyat/Kazanç (F/K)

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)

Genel Varsayımlar. Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel bekleyenler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte genel varsayımlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

-Şirketin faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyebilecek izahnamede yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

-Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı.

INA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülerile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.
Barış Mah. Dr. Ahmet Büyükdönmez Cd. No: 155
Plaza 5. Kat No: 4 K: 7 D: 16 Ümraniye/İST.
Tel: 0212 519 26 00 Fax: 0216 512 1175
Bogaziçi Kurumlar V.D. 4/1/2022/1837
No: D478003678/00011 T.C. Sic. No: 271081

INA

%22,5 AOSM modellenirken risksiz getiri olarak değerlendirme tarihi itibarıyla 10 yıllık devlet tahvilinin kapanış verisi olan %11,5, Şirket için BİST Finans sektörü ortalaması olan 0,77x beta ve normal şartlarda kullanılmaması gereken alfa modelden çıkarıldığında AOSM rakamı %15,8 olarak hesaplanmaktadır.

Değerleme Metodolojileri

Muhafazakâr tarafta kalmak adına alfa eklenmiştir. 10 yıllık devlet tahvilinin 10 Mart 2023 kapanışı %11,58 olmasına rağmen ihtiyatlı tarafta kalmak adına 3-6-12 aylık ortalamaların aritmetik ortalaması dikkate alınırken en iyi uygulamalarda piyasa algısını en doğru biçimde yansittığını gördüğümüz %5,5 sermaye piyasası risk primi kullanılmıştır. Şirket'in borsada işlem görmeye başlayacak olması nedeniyle Finansal Varlıklar Fiyatlama Modeli (FVFM) varsayımlarına göre özsermeye maliyetine şirkete özgü riskin göstergesi olan alfa eklenmemelidir. Şirket paylarının borsalarda işlem görmemesi ve alıcının blok tutarda pay alacak olması firmaya özgü riskin oluşmasını beraberinde getirmektedir. Bununla birlikte muhafazakâr tarafta kalmak ve son dönemde düşen faiz oranlarını dengelemek adına %1 şirkete özgü risk primi modele eklenmiştir. Şirket'in kaldırıcı belirlenirken iterasyon yaklaşımı, benzer yurt içi şirketlerin ortalama kaldırıcı, 2022/12 mali verileri ve yönetimin kredi-özkaynak beklentisi dikkate alınmıştır. Şirket'in içinde yer alacağı endeks olan BİST Finans Endeksi'nde şirketlerin ortalama betaları 0,77x tespit edilmesine rağmen muhafazakâr tarafta kalmak adına beta 1x olarak alınmıştır. Cari durumda Şirket'in herhangi bir finansal borcu bulunmadığı için AOSM özkaynak maliyeti olarak hesaplanmıştır.

10 Yıllık Tahvil Faizi Son Dönemde Gerilerken Ortalamalar Cari Değerin Üzerinde...

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması ("AOSM")

TL		
Özsermeye Fiyatlandırma Modeli		
Risksiz Faiz Oranı	16,0%	10 Yıllık TL Devlet Tahvilinin 1 Yıllık, 3 Aylık, 6 Aylık ve Kapanış Verisine Göre Belirlenmiştir
Şirkete Özgü Risk Getirişi (Alfa)	1,0%	FVFM (CAPM) varsayımlarına göre %1 alınmıştır.
İşlem Görmüş Aktif Beta	1,00	Yurtiçi Benzerlerden Hamada Denklemi ile Tespit Edilmiştir.
Özsermeye Piyasa Risk Primi	5,5%	Günümüz yatırımcı iklimini yansıtan %5,5 özsermeye piyasa risk primi kullanılmıştır.
Özsermeye Maliyeti	22,5%	Riskten arındırılmış oran+(özsermeye piyasa risk primi*işlem görmüş aktif beta)+Şirkete özgü risk getiri
AOSM		
Özsermeye Maliyeti	22,5%	Yukarıda hesaplanmış olan Özsermeye Maliyeti
Borç Maliyeti	23,0%	Uzun vadede risksiz getiri +%7
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	0,0%	Mevcut Bilanço ve Yurtiçi Benzerlerin Ortalaması Dikkate Alınmıştır.
Toplam Finansmandaki Özsermeye Oranı	100,0%	1-toplam finansmandaki borç oranı
Kurumlar Vergisi Oranı	23,6%	Projeksiyon Dönemindeki Ortalama Vergi Oranı Alınmıştır.
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	22,5%	(% Özsermeye Oranı x Özsermeye Maliyeti) + (% Borç Oranı x (1 - Kurumlar Vergisi) x Borç Maliyeti)

İşletme Sermayesi & Net Nakit

TFRS EBITDA kaleminde TFRS 16 kaynaklı genel merkez ve şubelerin kira giderleri olmadığı için nakit akımından TFRS 16'da dikkate alınmayan kira giderleri düşülmüş; bu durumun doğal bir sonucu olarak net borç hesabında kiralama kaynaklı finansal borç sıfırlanmış ve amortisman hesaplamasında kullanım hakkı varlıklarını dikkate alınmamıştır.

Ortaklardan alacak ve ilişkili tarafa alacağı ve ilişkili tarafa verilen avans için ana ortak halka arz sonrası elde edilecek nakit ile kapama taahhüdü vermiştir.

Büyüme işletme sermayesi ihtiyacı yaratmakta. Şirket'in tipik bir sanayi şirketi olmaması nedeniyle işletme sermayesi modellemesinde gün süreleri yerine satış oranı yaklaşımı tercih edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri olarak bilançoda yer alan, ana faaliyet ile ilgili, sürekli arz eden, sürekli oluşup ortadan kaybolması iş modelinin bir gereği olan ve net borç kalemi olarak görülmeyecek tüm kalemler işletme sermayesi kalemi olarak değerlendirilmiştir. Her bir kalem için son yıl, son 2 yıl ya da son 3 yıl satış oranları belirlenmiş ve devam eden bir trend varsa Yönetim'den de görüş alınarak geçmiş veri geleceğin yılının tahmininde kullanılmıştır. Buna göre 2020, 2021 ve 2022'de işletme sermayesinin satış payı sırasıyla %2,6, %6,1 ve %11 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde Şirket'in hızlı büyümesi dikkate alındığında işletme sermayesinin satış payının artıyor olması makul bulunmuştur. 2023 yılında da hızlı büyümeye azalarak da olsa devam edeceğii; sonraki yıllarda ise büyümeyen gider ikme kaybedeceğini dikkate alınarak 2023 ve sonrası için işletme sermayesi satış payı %12,3'e çıkarılmış ve projeksiyon boyunca sabitlenmiştir. Böylece geçmiş 3 yılın ortalama verisi olan %6,6'nın yaklaşık 2 katı büyüğünde bir rakam projeksiyon için belirlenerek büyümeyen doğal bir sonucu olarak işletme sermayesine yatırım ayrılmıştır. Şirket genel olarak nakit üreten bir yapıdadır. 2020, 2021 ve 2022'de her dönem Şirket net nakit pozisyonda olup müşteri havuzu yükseldikçe nakit pozisyonun arttığı dikkat çekmektedir. 2020'de 26 mn TL olan net nakit pozisyonu 2022'de 119 mn TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 31 Aralık 2022 bilançosunda yaklaşık 180 mn TL nakit ve benzerleri bulunmasının karşılık nakit pozisyonundan fon havuzunun payı çıkarılmış ve sadece Şirket'e ait nakit değerlemede net nakit olarak kullanılmıştır. Fon havuzundaki nakitten elde edilecek finansman geliri fonun ve müşterilerin geliri olduğu için müşteri havuzundaki nakit Şirket'in nakdi gibi değerde kullanılmamıştır. Nakit dışı kalemler ise işletme sermayesi kalemi olmayan, sürekli arz etmeyen ve finansman olarak düşünülen kalemler olup birçoğunun halka arz sonrası kapatılması için ortak satışı ile ana ortak taahhüt vermiştir.

İşletme Sermayesi (mTL)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Ort. Gelir Tahakkukları	8,1	24,9	63,5	115,9	166,2	202,6	235,3	265,0	292,9	321,5
Ort. Diğer Çeşitli Alacaklar	0,7	1,1	1,3	4,7	6,7	8,2	9,5	10,7	11,8	12,9
Ort. Verilen Sipariş Avansları	4,9	3,3	8,5	15,8	22,6	27,6	32,0	36,1	39,9	43,8
Ort. Gelecek Aylara Alt Giderler	1,1	1,4	1,7	6,6	9,4	11,5	13,4	15,0	16,6	18,2
Ort. Diğer	0,3	0,8	1,4	3,1	4,4	5,4	6,2	7,0	7,8	8,5
Ort. Müşteri Teslimatlarına İlişkin Borçlar	1,7	1,9	1,9	9,5	13,6	16,6	19,2	21,7	23,9	26,3
Ort. Personele Borçlar	0,4	1,2	3,6	5,4	7,7	9,4	10,9	12,3	13,6	14,9
Ort. Ticari Borçlar	1,5	2,9	4,5	8,4	12,0	14,6	17,0	19,1	21,1	23,2
Ort. Ödenecek Vergi ve Fonlar (Personel)	0,9	2,2	3,9	7,3	10,4	12,7	14,7	16,6	18,4	20,1
Ort. Gelecek Yıllara Alt Gelirler	0,0	0,0	0,9	1,6	2,3	2,8	3,2	3,6	4,0	4,4
Ort. Ödenecek Vergi ve Fonlar	0,2	0,4	1,1	2,0	2,9	3,5	4,0	4,6	5,0	5,5
Ort. Gel. Ay. Ait. Gel ve Gid.	0,3	0,3	0,6	1,9	2,7	3,2	3,8	4,3	4,7	5,2
Ort. Çalış. Hak. Yük. Karş.	0,8	1,0	1,9	3,5	5,0	6,2	7,1	8,1	8,9	9,8
Ort. Diğer Yük.	6,9	10,2	7,0	1,7	2,5	3,0	3,5	3,9	4,3	4,7
Gelirler (mTL)	91,5	186,2	461,9	854,9	1.225,3	1.493,8	1.735,2	1.954,6	2.159,9	2.370,8
İşletme Sermayesi (mTL)	2,4	11,4	51,0	104,9	150,3	183,2	212,9	239,8	265,0	290,8
Değişim (mTL)	9,0	39,6	53,9	45,4	32,9	29,6	26,9	25,2	25,9	
İşletme Sermayesi/Gelir	2,6%	6,1%	11,0%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%

Net Borç & Öz Kaynak & Finansal Kaldırıcı

TLm	2020	2021	2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	15,6	8,8	89,8
İlişkili Taraf. Tic. Alacak.	-	13,8	14,5
Alicilar	1,3	0,2	6,3
Ortaklardan Alacaklar	5,4	2,1	2,7
Verilen Depozito ve Teminatlar	0,5	0,9	1,1
Diğer Stoklar	-	-	0,4
Ticari Mallar	3,2	0,1	-
İlişkili Taraf. Ver. Avans.	-	0,0	4,1
Net Nakit	26,0	25,9	119,0
Özkaynak	50,5	114,3	281,2
Net Nakit/Özkaynak	51,5%	22,6%	42,3%
Net Nakit/Net Kar	16,2	1,0	1,0
Net Kar	1,6	27,2	115,5

INFO.
YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.
Sayı: 10. Dr. Adnan Boyükbaş / C. Genel
Plaka: 12. Blok: 10.4 K: 7 D: 5 Ünvan: 34370
Taksim Mah. 319. 26. 90. Fuar Mah. 12. 75
Boğaziçi Kuruçeşme V.D. A/V: 8/1/16/787
Telefon: 0476003678/06611 Tic. Sic. No: 271081

Nakit Akışı

İNA modeli 2.919 mn TL değer tespit etmiştir. Değerleme standartlarının izin verdiği ölçüde nakit akımlarının dönem ortasında oluşacağı varsayılarken 2022 sonu bilançosunda yer alan yatırım amaçlı gayrimenkule %30 iskonto uygulanarak 35 mn TL değerden toplama değere etkisi hesaplanmıştır.

2023 ve 2024 yılları için TFRS 16 etkisi hariç EBITDA için Şirket SPK'ya taahhüt vermiştir. (TFRS EBITDA – TFRS 16 Kira Giderleri = TFRS 16 Etkisi Hariç EBITDA)

İNA yaklaşımı ile iskonto öncesi pay başı 19,46 TL değer. 2023-2029 arası dönemde Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler neticesinde Info Yatırım tarafından hazırlanan nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir. Son 3 yıldaki büyümeye dikkate alınarak azalan bir trendde de olsa 2023 ve 2024'te yüksek büyümeyen devam edeceğinin mevcutta 68 olan şube sayısının 80'e çıkacağı modellenmiştir. Sonraki yıllarda büyümeye ise Türkiye'deki reel büyümeye ve konut-aracın enflasyon beklenilerine oldukça yakındır. Geçmişten de anlaşıldığı üzere sektörde büyümeye sabit giderlerin yoğunluğu nedeniyle EBITDA marjını artırmaktadır. Gelecek 2 yıl yüksek büyümeye devam edeceğinin marjin bir miktar daha artıp %50-51 bandına oturacağı öngörlmektedir. Halka arz teşvikinin 2027 sonuna kadar 2 puanlık vergi avantajının kullanılacağı; 2028'de tekrardan %25 kurumlar vergisine tabi olunacağı varsayılmıştır. Şirket yönetimi halka arz teşvikinin Katilimevim için de geçerli olduğuna dair tarafımıza görüş bildirmiştir. Şirket'in önemli yatırımlarını tamamlamış olması nedeniyle düşük yatırım bekentisi İNA'da değeri artıran unsurlar arasındadır. TFRS EBITDA kalemindede TFRS 16 kaynaklı genel merkez ve şubelerin kira giderleri olmadığı için nakit akımından TFRS 16'da dikkate alınmayan kira giderleri düşülmüş; bu durum doğal bir sonucu olarak net borç hesabından kırılamıştır. Bu nedenlerden dolayı projeksiyon süresi 2029'da tamamlanmış ve normalize yıl sonrası ise %5 üç değer (devam eden değer) büyümesi uygulanırken, üç değere karşılık gelen EV/EBITDA çıkış çarpanı seviyesi 3,7x olarak hesaplanmıştır. Buna göre İNA'da elde edilen değerin %38,3'ü üç değerden kaynaklanmaktadır.

İNA(mTL)	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	Normalize	Üç değer
Tasarruf Finansman Gelirleri	31	91	186	462	855	1.225	1.494	1.735	1.955	2.160	2.371	
Değişim		198%	103%	148%	85%	43%	22%	16%	13%	11%	9,8%	
TFRS EBITDA	7	15	53	190	468	626	770	898	1.009	1.106	1.201	
Değişim		124%	261%	258%	147%	34%	23%	17%	12%	10%	9%	
EBITDA Marjı	21,4%	16,1%	28,5%	41,1%	54,7%	51,1%	51,5%	51,7%	51,6%	51,2%	50,7%	
Eyas Faaliyet Karı	6	12	43	175	449	603	744	871	980	1.076	1.171	
Değişim		91%	273%	307%	157%	34%	23%	17%	13%	10%	8,8%	
TFRS16 Kira Giderleri				(31)	(59)	(83)	(100)	(116)	(131)	(146)	(162)	
Değişim					92%	41%	20%	16%	13%	12%	11%	
Vergi					21,7%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	25,0%	25,0%
Operasyonel Vergiller	-	-		(31)	(90)	(120)	(148)	(174)	(195)	(232)	(252)	
Amortisman	(1)	(3)	(10)	(15)	(19)	(23)	(26)	(27)	(29)	(30)	(30)	
Net Yatırım Giderleri	(11)	(47)	(31)	(26)	(25)	(29)	(17)	(19)	(22)	(24)	(27)	
Yatırım/Satış	34,4%	51,8%	16,5%	5,7%	2,9%	2,3%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	
Yatırım/Amortisman	19,9	14,8	3,1	1,8	1,4	1,3	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	
İşletme Sermayesi Değiş.		10	(9)	(40)	(54)	(45)	(33)	(30)	(27)	(25)	(26)	
Kaldırımsız Nakit Akımı					62	240	349	472	559	634	678	735
Değişim						%289,2	%45,5	%35,1	%18,5	%13,4	%7,0	%8,3
AOSM						22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%
İndirgenmiş Nakit Akımı						62	217	258	284	274	254	222
												1.060

Firma Değeri	2.764
Üç Değer Payı	38,3%
Üç Değer Büyüme	5,0%
Üç Değer Çıkış Çarpanı	3,7
Net Borç	(119)
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul	35
Piyasa Değeri	2.919
Hisse Sayısı	150
Hisse Fiyatı	19,46

İNA Değeri Duyarlılık Analizi

İNA'dan hesaplanan hisse başı fiyatın İNA parametrelerine olan duyarlılığı farklı AOSM oranları, üç değer büyümeye oranları ve projeksiyon döneminde öngörülen EBITDA sapmasına göre analiz edilmiştir.

AOSM baz senaryoya göre +,- %2 alındığında ve öngörülen EBITDA'lar %20 daha yüksek/düşük olduğunda hisse başı fiyat 10,87 – 33,38 TL bandında değişmektedir.

Öngörülen EBITDA'lar %20 daha yüksek/düşük olduğunda ve Üç Değer büyümeye oranı %3-%7 bandında değiştiğinde hisse başı fiyat 12,75 – 27,01 TL bandında değişmektedir.

AOSM baz senaryoya göre %2 daha yüksek/düşük alındığında ve Üç Değer büyümeye oranı %3-%7 bandında değiştiğinde hisse başı fiyat 15,36 – 27,58 TL bandında değişmektedir.

İNA Hisse Başı Fiyat AOSM&EBITDA Duyarlılığı

Baz Fiyat	TL 19,46	AOSM				
		18,5%	20,5%	22,5%	24,5%	26,5%
EBITDA Sapması	-20,0%	17,26	15,03	13,32	11,97	10,87
	-10,0%	21,29	18,51	16,39	14,71	13,35
	0,0%	25,32	22,00	19,46	17,45	15,83
	10,0%	29,35	25,49	22,53	20,19	18,31
	20,0%	33,38	28,98	25,60	22,94	20,79

İNA Piyasa Değeri AOSM&EBITDA Duyarlılığı

PD	TL 2919	AOSM				
		18,5%	20,5%	22,5%	24,5%	26,5%
EBITDA Sapması	-20,0%	2589	2254	1997	1795	1631
	-10,0%	3194	2777	2458	2206	2003
	0,0%	3798	3300	2919	2618	2374
	10,0%	4403	3823	3379	3029	2746
	20,0%	5007	4346	3840	3441	3118

İNA Hisse Başı Fiyat EBITDA&Uç Değer Duyarlılığı

Baz Fiyat	TL 19,46	Uç Değer				
		3,0%	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%
EBITDA Sapması	-20,0%	12,75	13,02	13,32	13,65	14,03
	-10,0%	15,68	16,01	16,39	16,80	17,27
	0,0%	18,61	19,01	19,46	19,96	20,52
	10,0%	21,55	22,01	22,53	23,11	23,76
	20,0%	24,48	25,01	25,60	26,26	27,01

İNA Piyasa Değeri EBITDA&Uç Değer Duyarlılığı

PD	TL 2919	Uç Değer				
		3,0%	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%
EBITDA Sapması	-20,0%	1912	1952	1997	2048	2104
	-10,0%	2352	2402	2458	2521	2591
	0,0%	2792	2852	2919	2993	3078
	10,0%	3232	3302	3379	3466	3565
	20,0%	3672	3752	3840	3939	4051

İNA Hisse Başı Fiyat AOSM&Uç Değer Duyarlılığı

Baz Fiyat	TL 19,46	AOSM				
		18,5%	20,5%	22,5%	24,5%	26,5%
Uç Değer Büyüme Oranı	3,0%	23,64	20,83	18,61	16,83	15,36
	4,0%	24,43	21,38	19,01	17,12	15,58
	5,0%	25,32	22,00	19,46	17,45	15,83
	6,0%	26,36	22,71	19,96	17,81	16,10
	7,0%	27,58	23,52	20,52	18,22	16,40

İNA Piyasa Değeri AOSM&Uç Değer Duyarlılığı

PD	TL 2919	AOSM				
		18,5%	20,5%	22,5%	24,5%	26,5%
Uç Değer Büyüme Oranı	3,0%	3547	3125	2792	2524	2304
	4,0%	3664	3207	2852	2569	2338
	5,0%	3798	3300	2919	2618	2374
	6,0%	3954	3406	2993	2672	2415
	7,0%	4137	3528	3078	2733	2459

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLİ A.Ş.
Saty M. 25. Avcılar Büyükdere Cd. Çıtas
Plaza, Unit No 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST
Tel: 0212 319 76 00 Fax: 0212 657 11 75
E-posta: Kurumlar V.D. 478 0030 767
Merkez No: 0476003678/00011 Tic. Sc: No: 271081

İNA Varsayımları

BDDK sonrası yaşanan tasfiyelerle organizasyon komisyon oranı artarken modelde gelecek yıllarda komisyon oranının tekrar gerileyeceği varsayılmıştır.

Şube sayısının 68'ten 80'e çıkacağı varsayılmıştır

2024 yılı sonunda şube yatırımları tamamlanmış olmakla birlikte bakım yatırımları modelde dikkate alınmıştır

Mobilya, taşit, özel maliyet ve yazılım harcamaları modellenmiştir

Güçlü gelir büyümesi 2023'te devam edecek. Gelir modellemesi yapılrken birkaç değişken dikkate alınmaktadır. İlk olarak organizasyon komisyon oranının belirlenmesi gerekmektedir. İlgili oran 2020, 2021 ve 2022'de artan bir trenddedir. Özellikle BDDK lisanslama sonrası 29 firmanın tasfiye edilmesi ilgili oranın yükselmesinin temel sebebidir. 2023 yılı için 2022 verisinin sabit kalacağı; sonraki yıllarda ise sektörde yeni rakiplerin ortaya çıkması ile 2022'de %9,5 olarak gerçekleşen komisyon oranının yıllara sari düşerek 2028'de %8,6'da dengeleneceği varsayılmıştır. İlgili oran için 2020-2022 ortalaması ise %8'dir. Gelirin bir diğer değişkeni ise şube sayısıdır. 2022'de ortalamada 65,7 olan yıl için ortalama şube sayısı 2023 Ocak ayı itibariyle 68'dir. 2023 ve 2024 yıllarında ortalama şube sayısının 73,5 ve 80 olacağı; sonraki yıllarda 80 seviyesinin korunacağı modellemiştir. Geçmiş yıllarda şube başı sözleşme hacmi belirlenmiş ve ilgili hacmin sonraki yıllarda şube başı ilgili enflasyon ve reel büyümeye ile artacağı modellenerek sözleşme hacimleri tahmin edilmiştir. Yönetim şubeler açıldıkten sonra özellikle ilk 2 yıl optimizasyon ve verimlilikle yüksek büyümeye beklediğini; sonraki yıllarda ise reel ekonomik büyümeye yakinsayacağını varsaymaktadır. Modelimizde şube başı sözleşme hacmi TÜFE ve reel büyümeye ile artırılırken ilk yıllarda şubelerin optimize olması ile reel büyümeyen kısmen ekonomik reel büyümeyen üzerinde olacağı; sonraki yıllarda düşeceği ve 2029 sonrası reel büyümeyen gerçekleştirmeyerek sadece enflasyon kadar artış olacağının dikkate alınmıştır. Böylece gelirlerde artan şube sayısı, şube başı reel büyümeye, komisyon oranı ve beklenen enflasyon etkili olmaktadır. 2023 ve 2024 yıllarında tasarruf finansman gelirlerinin sırasıyla %85,1 ve %43,3 büyümesi öngörlükten ilgili yılların TFRS 16 etkisi hariç EBITDA'sı için Şirket SPK'ya taahhütte bulunmuştur. Şirket'in son 3 yılda gelirlerdeki yıllık bileşik büyümesi ise %124,7'dir.

Şube yatırımları 2023 ve 2024'te devam edecek. Şirket son 3 yıldır yüksek bir büyümeye trendindedir. İlgili büyümeyen azalarak da olsa 2023 ve 2024 yıllarında da devam etmesi öngörmektedir. Şirket 2023 ve 2024'te şube yatırımı yaparak şube sayısını 2022'deki ortalama verisi olan 65,7'den 80'e çıkarmayı hedeflemektedir. İlgili büyümeye için mobilya ve demirbaş, özel maliyet, taşit ve yazılım yatırımları gerekmektedir. Yazılım yatırımları için geçmiş yıllarda satış payı dikkate alınarak projeksiyon gerçekleştirılmıştır. Mobilya, demirbaş, özel maliyet ve taşit yatırımları için ise geçmiş yıllarda açılan şube başı yatırım belirlenmiş; şube başı yatırımlar gelecek yıllarda enflasyon ve reel büyümeye kadar artırılıp açılan şube sayısı ile çarpılarak yatırımlar tespit edilmiştir. 2024 yılında şube yatırımlarının sonlanması ile 2025 ve sonrası için ise ilgili yatırımlar bir önceki yılın %20-25'i kadar belirlenmiş ve enflasyon + reel büyümeye kadar artırılmıştır. 2025'ten sonra yeni şubelerin açılmasına nedeniyle sadece bakım yatırımı olarak değerlendirilecek yatırımlar önceki yılın %20-25'i olarak belirlenmiştir.

Makro Beklentiler	Birim	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Ort. Enflasyon	%	12,3%	19,6%	72,3%	40,8%	25,4%	17,4%	13,5%	10,9%	9,8%	9,8%
Ort. USD/TL	TL	7,06	9,11	16,75	22,2	27,1	31,1	34,6	37,7	40,6	43,6
Sözleşme Hacmi											
Tasararuf Fin. Gel.	mn TL	91,5	186,2	461,9	854,9	1.225,3	1.493,8	1.735,2	1.954,6	2.159,9	2.370,8
Değişim	%	103,5%	148,1%	85,1%	43,3%	21,9%	16,2%	12,6%	10,5%	9,8%	9,8%
Organizasyon Oranı	%	6,4%	7,9%	9,5%	9,5%	9,3%	9,1%	8,9%	8,8%	8,6%	8,6%
Yıllık Sözleşme	mn TL	1.433,1	2.354,1	4.868,0	9.010,4	13.178,3	16.393,2	19.431,0	22.334,8	25.185,4	27.644,2
Ort. Şube Sayısı	Adet	31,5	50,1	65,3	73,5	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0	80,0
Yatırım											
Toplam	mn TL	47,3	30,7	26,4	25,2	28,7	16,7	19,4	21,9	24,2	26,6
Yatırım/Gelir	%	51,8%	16,5%	5,7%	2,9%	2,3%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Mobilya ve Demirbaş Yatırımı	mn TL	4,0	6,0	4,7	3,7	3,8	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2
Özel Maliyet Yatırımları	mn TL	42,1	22,4	15,5	12,3	12,5	2,5	2,9	3,3	3,7	4,0
Taşit Yatırımları	mn TL	-	0,6	2,2	1,7	1,8	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7
Yazılım Yatırımları	mn TL	1,3	1,7	4,0	7,5	10,7	13,0	15,1	17,0	18,8	20,7

INA Varsayımları

TFRS 16 etkisi hariç EBITDA tahmin edilmeye çalışıldığı için esas faaliyet giderlerine ek olarak genel merkez ve şubelerin 2022 kira bedeli şirketten temin edilmiş ve şube başı kira bedeli belirlenerek ilgili kalem beklenen enflasyon ve reel büyümeye kadar artırılarak beklenen şube sayısı ile çarpılmıştır. 2023 yılında gayrimenkul kira giderlerindeki yüksek artışı dikkate almak adına ilave bir artış da modelde dikkate alınmıştır.

Gider tahminleri. Esas faaliyet giderleri bağımsız denetim kalemleri olarak alınmış olup özet gelir tablosunda personel giderleri, genel işletme giderleri ve diğer giderler esas faaliyet giderleri olarak tanımlanmıştır. Bağımsız denetim sınıflamasından en büyük fark ise TFRS 16 etkisi hariç EBITDA dikkate alındığı için amortisman giderleri modellenirken kullanım hakkı varlıklarından kaynaklanan amortisman dikkate alınmamıştır. Bu durum amortisman giderlerini geçmiş veriler için düşürken gelecek yıllar ilgili düzeltilmiş geçmiş verilere dayandırılmıştır. Ayrıca bağımsız denetim sınıflamasından farklı olarak karşılık giderleri de esas faaliyet giderlerine eklenmiş ve projeksiyon buna göre belirlenmiştir. Personel giderleri, büro giderleri, araç kira giderleri, kira giderleri ve bina bakım ve onarım giderleri tahmin edilirken şube başı maliyetler belirlenmiş; ilgili kalem beklenen enflasyon ve reel büyümeye kadar artırılmış ve ilgili yıldaki ortalama şube sayısı ile çarpılmıştır. Reklam giderlerinde 2022 yılında önemli bir artış olması sebebiyle 2023 yılında Yönetim normalizasyon beklemektedir. 2024 ve sonrası için ise reklam giderleri satış payının 2021, 2022 ve 2023 yılında satış payının ortalaması kadar gerçekleşeceği varsayılmıştır. Müşavirlik ve danışmanlık giderlerinin hem halka arz süreci hem de BDDK süreci nedeniyle 2022'de önemli oranda artmış olması nedeniyle 2023 yılında normalizasyon beklenmektedir. Sonraki yıllarda ise ilgili gider beklenen enflasyon ve reel büyümeye kadar artırılmıştır. 2022'de karşılık giderlerinde gelir elde edilmesine karşın projeksiyonda ihtiyatlı tarafta kalmak adına gelecek yıllar için bir miktar karşılık gideri modellenmiştir. Diğer giderler ise beklenen enflasyon ve reel büyümeye kadar projeksiyonda artırılmıştır. Amortisman giderleri kullanım hakkı varlıklar hariç diğer varlıklar için kalan ortalama عمر ve yeni yatırımlar dikkate alınarak modellenmiştir.

Faaliyet Giderleri	Birim	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Esas Faal. Gid.	mn TL	80,0	143,2	287,0	405,4	622,0	749,4	864,2	974,4	1.084,0	1.200,2
Personel Giderleri	mn TL	31,8	68,8	134,9	221,5	311,9	375,5	433,8	489,9	547,6	612,0
Reklam Giderleri	mn TL	24,5	23,5	66,7	60,7	140,9	171,8	199,5	224,8	248,4	272,6
Büro Giderleri	mn TL	7,9	10,8	26,4	43,4	61,1	73,6	85,0	96,0	107,3	118,8
Araç Kira Giderleri	mn TL	2,3	3,5	14,9	24,4	34,4	41,4	47,9	54,1	60,4	66,9
Müş. & Danışmanlık Gid.	mn TL	1,5	6,4	8,1	5,9	7,7	9,2	10,7	12,0	13,4	14,9
Marka Elçileri Hiz. Gid.	mn TL	3,1	6,0	6,3	11,7	16,7	20,4	23,7	26,7	29,5	32,4
Kira Giderleri	mn TL	2,6	2,6	1,1	1,8	2,6	3,1	3,6	4,1	4,5	5,0
Vergi Resim ve Harç Gid.	mn TL	0,5	2,0	7,5	3,7	4,8	5,8	6,7	7,5	8,4	9,3
Bina Bakım ve Onarım Gid.	mn TL	0,1	1,8	3,1	5,1	7,2	8,6	9,9	11,2	12,6	13,9
Diger Giderler	mn TL	2,6	5,8	3,4	5,0	6,5	7,8	9,1	10,2	11,4	12,7
Karşılık Giderleri	mn TL	0,0	1,9	(0,3)	3,6	5,3	6,6	7,8	9,0	10,1	11,1
Amortisman	mn TL	3,2	10,1	14,7	18,5	23,0	25,6	26,6	28,9	30,3	30,5
Değişim	%	79,1%	100,4%	41,3%	53,4%	20,5%	15,3%	12,8%	11,2%	10,7%	
Personel Giderleri	%	116,3%	96,1%	64,2%	40,8%	20,4%	15,5%	12,9%	11,8%	11,8%	
Reklam Giderleri	%	-3,9%	183,7%	-9,1%	132,2%	21,9%	16,2%	12,6%	10,5%	9,8%	
Büro Giderleri	%	37,5%	143,9%	64,2%	40,8%	20,4%	15,5%	12,9%	11,8%	10,8%	
Araç Kira Giderleri	%	52,8%	324,7%	64,2%	40,8%	20,4%	15,5%	12,9%	11,8%	10,8%	
Müş. & Danışmanlık Gid.	%	321,9%	25,9%	-27,1%	29,4%	20,4%	15,5%	12,9%	11,8%	10,8%	
Marka Elçileri Hiz. Gid.	%	95,7%	5,0%	85,1%	43,3%	21,9%	16,2%	12,6%	10,5%	9,8%	
Kira Giderleri	%	1,2%	-56,9%	64,2%	40,8%	20,4%	15,5%	12,9%	11,8%	10,8%	
Vergi Resim ve Harç Gid.	%	342,1%	277,6%	-50,8%	29,4%	20,4%	15,5%	12,9%	11,8%	10,8%	
Bina Bakım ve Onarım Gid.	%	1116,4%	75,1%	64,2%	40,8%	20,4%	15,5%	12,9%	11,8%	10,8%	
Diger Giderler	%	122,6%	-40,2%	45,8%	29,4%	20,4%	15,5%	12,9%	11,8%	10,8%	
Karşılık Giderleri	%		-113,6%	-1471,2%	46,3%	24,4%	18,5%	14,9%	12,8%	9,8%	
Amortisman	%	214,9%	46,6%	25,7%	24,1%	11,3%	3,9%	8,6%	4,9%	0,5%	
Operasyonel Kar	Birim	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
EBIT	mn TL	11,5	43,0	174,9	449,5	603,3	744,4	870,9	980,1	1.075,9	1.170,7
TFRS EBITDA	mn TL	14,7	53,0	189,6	468,0	626,3	769,9	897,5	1.009,0	1.106,2	1.201,1
TFRS16 Kira Gid.	mn TL			30,7	59,1	83,2	100,1	115,7	130,6	146,0	161,7
Operasyonel Vergi	mn TL	1,0	9,7	31,3	89,8	119,6	148,2	173,7	195,4	232,5	252,2
Vergi Oranı	%			21,7%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	23,0%	25,0%	25,0%
Operasyonel Net Kar	mn TL			112,9	300,6	400,5	496,1	581,6	654,1	697,5	756,7
Kar Marjı	%			24,4%	35,2%	32,7%	33,2%	33,5%	33,5%	32,3%	31,9%

INA Varsayımları

TFRS EBITDA kalemi tasarruf finansman gelirlerinden esas faaliyet giderlerinin çıkartılması ve amortismanın eklenmesi ile bulunmuştur. TFRS 16 etkisi hariç EBITDA ise TFRS EBITDA'sından TFRS 16 kira giderlerinin çıkarılması ile belirlenmiştir.

EBITDA gelişimi. Yukarıda bahsi geçen varsayımlarla Şirket için TFRS EBITDA tahmin edilmiştir. Hem yatırımlar hem de amortisman tahminleri sabit kıymet yatırımına göre belirlendiği ve TFRS 16 etkisi hariç nakit akışı daha doğru olduğu için bağımsız denetimde dikkate alınmamış TFRS 16 kaynaklı genel merkez ve şube kira giderleri nakit akımından düşülmüş ve TFRS 16 etkisi hariç EBITDA bulunmuştur. Bu durumun model ve nakit akışında birkaç noktaya etkisi vardır. Öncelikle TFRS 16 nedeniyle kiralama kaynaklı finansal borç Şirket'in net borç hesabından düşülmüştür. TFRS 16 kaynaklı kira giderleri sonrası vergi ödemesi gerçekleştirilmiş ve ilgili giderlerin vergi etkisi dikkate alınmıştır. Fili durum da böyledir. Kullanım hakkı varlıklarına yönelik bir yatırım dikkate alınmadığı için yatırımlar ve amortisman hesaplarından kullanım hakkı varlıkları arındırılmıştır. 2020-2022 arasında TFRS EBITDA'da yıllık bileşik büyümeye %259 olmasına karşın 2022-2029 arasında TFRS EBITDA yıllık büyümeye %30,2 olarak tahmin edilmiştir. 2020-2022 arasında tasarruf finansman gelirlerinde yıllık bileşik büyümeye %124,7 olmasına karşın 2022-2029 arasında yıllık büyümeye %26,3 olarak tahmin edilmiştir. Operasyonel net kar bulunurken TFRS 16 etkisi hariç EBITDA'dan amortisman giderleri çıkarılarak vergi düşülmüştür. Operasyonel net kar büyük oranda bağımsız denetim net kar sınıflamasına yakındır. Bununla birlikte diğer faaliyet gelirleri ilgili kar tahmininde dikkate alınmadığı için operasyonel net kar olarak adlandırılmıştır. Şirket 2023 ve 2024 yıllarında 300 ve 400 mn TL operasyonel net kar beklemektedir.

Gelir Tablosu	Birim	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Tasararuf Fin. Gel.	mn TL	91,5	186,2	461,9	854,9	1.225,3	1.493,8	1.735,2	1.954,6	2.159,9	2.370,8
Değişim	%		103,5%	148,1%	85,1%	43,3%	21,9%	16,2%	12,6%	10,5%	9,8%
Esas Faal. Gid.	mn TL	80,0	143,2	287,0	405,4	622,0	749,4	864,2	974,4	1.084,0	1.200,2
EBIT	mn TL	11,5	43,0	174,9	449,5	603,3	744,4	870,9	980,1	1.075,9	1.170,7
EBIT Marjı	%	12,6%	23,1%	37,9%	52,6%	49,2%	49,8%	50,2%	50,1%	49,8%	49,4%
TFRS EBITDA*	mn TL	14,7	53,0	189,6	468,0	626,3	769,9	897,5	1.009,0	1.106,2	1.201,1
TFRS EBITDA Marjı	%	16,1%	28,5%	41,1%	54,7%	51,1%	51,5%	51,7%	51,6%	51,2%	50,7%
Amortisman	mn TL	3,2	10,1	14,7	18,5	23,0	25,6	26,6	28,9	30,3	30,5
Operasyonel Net Kar**	mn TL			112,9	300,6	400,5	496,1	581,6	654,1	697,5	756,7
Kar Marjı	%			24,4%	35,2%	32,7%	33,2%	33,5%	33,5%	32,3%	31,9%
Değişim	%				166,3%	33,2%	23,9%	17,2%	12,5%	6,6%	8,5%

*TFRS 16 etkisi hariç

**Net kar hesaplanırken TFRS16'da dikkate alınan kira giderleri de düşülmüştür. Bu minvalde amortisman giderleri kullanım hakkı hariç hesaplanmıştır.

Büyütmeler	2020-2022 YBBO		2022-2027 YBBO
Tasararuf Fin. Gel.		124,7%	26,3%
TFRS EBITDA		259,0%	30,2%
Operasyonel Net Kar			31,2%

INFO
YATIRIM MENkul DEĞERLER A.Ş.
Saray Mah. Armen Böyükdeniz Cd. Çırağan
Plaza 2. Kat No: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST
Tel: 0212 319 26 80 Fax: 0216 692 2 751
Birgazıcı Kurumlar V.D. 4/F 00190/İST
İnseks No: 0478003678/00011 Tic.Sic.No: 211081

Piyasa Çarpanları

**Yurt dışı benzer şirket çarpanları
928 mn TL piyasa değerine işaret etmekte**

Uluslararası Çarpanlar

27 uluslararası firma örneklemde kullanılmıştır. Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanların hesaplanması sırasında kullanılan piyasa değerleri 23 Şubat 2023 tarihlidir. Aşağıdaki tablolarda yurtdışı şirketlere yönelik finansal veriler, çarpan değerleri ve faaliyet alanlarına yönelik özet bilgiler yer almaktadır. Yurtdışı benzer şirketlerin farklı fiyatlama dinamiklerine sahip olması nedeniyle yurtçi şirket çarpanlarından farklı olarak muhafazakar tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5,0x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Eşik değerler uç değerlerin elime edilmesi amacıyla seçilmiştir. Değerleme yapıldıktan F/K 2022/12 ile PD/DD 2022/12 çarpanına ise %50'şer ağırlık verilmiştir.

Yurtdış Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Örneklem Şirketler

Şirket	Ölçe	Açıklama
Srisawad Corp	Tayland	Srisawad Corporation Public Company Limited, bir tüketici finansman şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, kişisel teminatlı krediler, ev kredileri, uluslararası işçiler için krediler ve diğer ilgili finansal ürünler sunmaktadır.
Quanzhou Huixin Micro-Cred-H	Çin	Quanzhou Huixin Micro-Credit Co., Ltd., Çin genelinde bireylere ve küçük işletmelere mikro kredi ve diğer ilgili finansal hizmetler sunmaktadır.
Olp Financial Services Pakis	Pakistan	OLP Financial Services Pakistan Limited, bir kiralama ve çeşitli hizmetler sunan şirket olarak faaliyet göstermektedir.
Payright Ltd	Australya	Payright Limited, tüketici finansmanı hizmetleri sunmaktadır. Şirket, alışverişlerde ve taksitlerde düşük faizli ödeme planları sunmaktadır. Payright, Avustralya'daki müşterilerle hizmet vermektedir.
Oi Wah Pawnshop Credit Hold	Honkong	Oi Wah Rehinci Kredi Holdings Limited finansman hizmetleri sunmaktadır.
Muangthai Capital Pcl	Tayland	Muangthai Capital Public Company Limited, ticari bir borç verme şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, otomobil tapusu, şahsi, ziraat, arsa tapusu ve diğer kredi ürünlerini sunmaktadır.
Ratchthanit Leasing Pcl	Tayland	Ratchthanit Leasing Public Company Limited, Tayland'daki işletmelere ve perakende tüketicilere kullanılmış otomobiller için kiralama-satın alma ve leasing hizmetleri sunmaktadır.
Yixin Group Ltd	Çin	Yixin Group Limited, çevrimiçi bir otomobil finansmanı işlem platformu sunar. Şirket, kredi kolaylaştırma, araç kiralama ve diğer hizmetler sunmaktadır.
Poonawalla Fincorp Ltd	Hindistan	Poonawalla Fincorp Limited, bankacılık dışı bir finans şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket ticari, bireysel, ikinci el araba ve ev kredisini sunmaktadır ve hizmetlerinin yanı sıra mülki karşılığı kredi ve sigorta çözümleri sunmaktadır.
Sg Fleet Group Ltd	Australya	SG Fleet Group Ltd, araç kiralama ve filo finansmanı ve yönetim hizmetleri sunmaktadır.
Adira Dinamika Multi Finance	Endonezya	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk tüketici finansmanı hizmetleri sunmaktadır. Şirket, otomobil, motosiklet ve çok işlevli finansal hizmetler sunmaktadır.
BFI Finance Indonesia Tbk Pt	Endonezya	BFI Finance Endonezya Tbk PT, kiralama, tüketici finansmanı ve faktoring hizmetleri sunmaktadır. Şirket, motorlu taşıtlar, iş makineleri, ev ve dükkanlar ile makine finansmanı hizmetleri sunmaktadır.
Asia Sermkj Leasing Pcl	Tayland	Asia Sermkj Leasing Public Company Limited, yeni ve kullanılmış otomobilin satın alınması için finansman hizmetleri sunmaktadır.
Aavas Financiers Ltd	Hindistan	Aavas Financiers Limited, tüketici finansmanı hizmetleri sunmaktadır. Şirket, ev, arazi satın alma, inşaat, ev geliştirme, bakiye transferi ve işletme kredileri sunmaktadır.
Manappuram Finance Ltd	Hindistan	Manappuram Finance Ltd., bankacılık dışı bir finans şirkettidir. Şirket, altı teminatlı krediler, işletme kredileri, taşit kredileri satışı yapmaktadır.
National Housing Finance	Bangladeş	Uluse! Konut Finansmanı ve Yatırımları Ltd, konut kredisini sunmaktadır. Şirket, daire ve konut alımı, inşaat, tadelik, arsa ve ticari gayrimenkul kredileri sunmaktadır.
Indiabulls Housing Finance L	Hindistan	Indiabulls Housing Finance Ltd (IBHFL), bir Konut Finansmanı Şirketidir (HFC). Şirket, bireylere uzun vadeli konut kredisini ve küçük işletme sahiplerine ev karşılığı kredi sunmaktadır.
Home First Finance Co India	Hindistan	Home First Finance Company India Limited, konut finansmanı hizmetleri sunmaktadır. Şirket, konut kredisini, ipotek finansmanı, uygunluk hesaplaması ve müsteri destek hizmetleri sunmaktadır.
Pnb Housing Finance Ltd	Hindistan	PNB Housing Finance Limited, finansal çözümler sunar. Şirket, ev satın alma, inşaat ve ilyeştirme kredilerinin yanı sıra gayrimenkul karşılığı krediler de sunmaktadır.
Can Fin Homes Ltd	Hindistan	Can Fin Homes Ltd konut finansmanı sunmaktadır. Şirket, orta ve düşük gelirli gerçek veya tüzel kişilere evdaire inşa etmek ve satın almak için uzun vadeli konut kredisini sunmaktadır.
Housing Development Finance	Hindistan	Housing Development Finance Ltd, konut finansmanı sağlar.
Paragon Banking Group Plc	İngiltere	Paragon Banking Group PLC, ipotek kredisini hizmetleri sunmaktadır. Şirket tasarruf, ıhtisas finansmanı ve kredilerin yanı sıra mevduat kabul etmeyecek finans kurumları tarafından kredilendirme ve diğer özel tüketici kredileri sunmaktadır.
S & U Pic	İngiltere	S&U, İngiltere, İskoçya ve Gallerde uzman tüketici kredisini hizmetleri sunmaktadır. Şirket, taşıt finansmanı ve emlak köprü finansmanı alanlarında özel borç verme çözümleri sunmaktadır.
Direct Finance Of Direct Gro	İsrail	Direct Group (2006) Ltd'nin Direct Finance tüketici finansmanı hizmetleri sunmaktadır.
African Dawn Capital Ltd	Güney Afrika	African Dawn Capital Limited, Güney Afrika'da bir finansal hizmetler sağlayıcısıdır. Şirket, bağlı ortaklıklarla ortaklığıyla finansal sıkıntılı yaşayan kişilere kontrollü faiz üzerinden konut finansmanı, bireylere ve düşük maliyetli (RDP) ve uygun fiyatlı konut geliştiricilerine ört yapı finansmanı sunmaktadır.
Bahrain Commercial Facilitie	Bahreyn	Bahreyn Ticari Tesisi Şirketi BSC, çeşitli finansal hizmetler ve perakende ürünler sunmaktadır. Şirket finansman, sigorta, gayrimenkul ve otomobil sektörlerinde faaliyet göstermektedir.
First National Financial Cor	Kanada	First National Financial Corporation, Kanada'da müstakil ve çok birimli konut ve ticari ipotekler oluşturur, taahhüt eder ve hizmet verir.

INFO -
YATIRIM MENKUL BEĞERLİK A.S.
Saray Mah. Dr. Adnan Büyükkönenz Cad. Çankaya
Plaza Binası No: 4 K: 7 D: 16 Ümraniye
Telefon: 319 26 00 Fax: 0216 692 27 05
E-posta: oguzaydin.kurumlar.V.D.4/F.0036.707
Web: www.yatirimmenkulbegerklik.com.tr
Vat No: 0478003678/00011 Tic. Sc. No: 271081

Uluslararası Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları					23 Şubat	Son 12 Ay				Net Satış Artışı		Net Kar Artışı		Son 12 Ay		Car
Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	F/K 23T	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son Beş Yıl YBBO (%)	Özkaynak /Aktif	Net Kar/ Piyasa Değeri			
Asya-Pasifik Gelişmiş-Gelişmekte Ülkeler	Snsawad Corp Pcl	SAWAD TB Equity	Tayland	79,300	11,7	8,2	18,0	3,2	17,6	9,9%	11,8%	43,3%	5,5%			
	Quanzhou Huxin Micro-Cred-H	1577 HK Equity	Çin	408	5,7	3,7	11,8	0,3	M.D	-4,9%	M.D	89,4%	8,5%			
	Olp Financial Services Pakis	OLPL PA Equity	Pakistan	3,473	5,3	4,1	3,8	0,4	M.D	0,9%	M.D	26,9%	26,1%			
	Paynright Ltd	PYR AU Equity	Australya	15	M.D	6,7	M.D	1,1	M.D	82,0%	-1,9%	6,3%	M.D			
	Oi Wah Pawnshop Credit Holdi	1319 HK Equity	Hongkong	491	5,2	3,4	6,3	0,5	M.D	-12,0%	M.D	84,7%	15,9%			
	Muanghai Capital Pcl	MTC TB Equity	Tayland	83,210	15,7	8,9	16,4	3,0	16,0	15,6%	-16,5%	22,7%	6,1%			
	Ratchthan Leasing Pcl	THANI TB Equity	Tayland	23,785	19,5	44,6	12,7	2,0	13,1	3,5%	M.D	22,3%	7,9%			
	Yixin Group Ltd	2858 HK Equity	Çin	7,568	22,4	2,8	21,7	0,4	9,9	-10,9%	9,8%	50,3%	4,6%			
	Poonawalla Fncorp Ltd	POONAWAL IN Equity	Hindistan	222,764	24,6	45,7	65,7	3,7	39,9	18,7%	14,9%	36,8%	1,8%			
	Sg Fleet Group Ltd	SGF AU Equity	Australya	701	6,2	2,5	11,3	1,3	8,8	26,6%	15,4%	21,1%	8,9%			
	Adira Dinamika Multi Finance	ADMFI IJ Equity	Endonezya	9,450,000	5,6	2,1	5,9	1,0	M.D	-5,9%	M.D	39,0%	17,0%			
	Bfi Finance Indonesia Tbk Pt	BFIN IJ Equity	Endonezya	19,080,703	9,6	5,6	10,9	2,1	11,2	-7,9%	M.D	43,0%	9,2%			
	Asia Semki Leasing Pcl	ASK TB Equity	Tayland	17,815	23,1	43,6	12,3	1,8	11,8	12,9%	M.D	14,6%	8,1%			
	Aavas Financiers Ltd	AAVAS IN Equity	Hindistan	147,124	27,2	20,6	44,4	6,2	34,9	22,5%	M.D	25,5%	2,4%			
	Manappuram Finance Ltd	MGFL IN Equity	Hindistan	97,505	5,7	3,7	7,3	1,2	6,6	14,8%	M.D	24,8%	13,6%			
	National Housing Finance	NHFI BD Equity	Bangladeş	5,383	3,6	2,9	20,3	2,5	M.D	-5,2%	M.D	12,6%	4,9%			
	Indabullu Housing Finance L	IHFIL IN Equity	Hindistan	56,261	6,9	6,0	4,6	0,3	M.D	-18,9%	8,3%	20,3%	22,1%			
	Home First Finance Co India	HOMEFIRS IN Equity	Hindistan	65,053	21,2	46,0	34,8	4,1	29,3	M.D	M.D	30,8%	2,9%			
	Pnb Housing Finance Ltd	PNBHOUSI IN Equity	Hindistan	91,891	6,9	6,9	11,0	0,9	10,1	-6,1%	M.D	15,0%	9,1%			
	Can Fin Homes Ltd	CANF IN Equity	Hindistan	76,118	18,0	46,2	16,2	2,5	13,1	4,8%	M.D	11,0%	6,2%			
	Housing Development Finance	HDFC IN Equity	Hindistan	4,773,893	16,9	6,8	20,9	2,6	M.D	13,6%	M.D	19,9%	4,8%			
Ortalama					1.632,546	13,5	3,2	12,4	2,2	13,4	7,7%	6,0%	31,4%	9,3%		
Medyan					65,053	11,7	3,2	11,8	2,1	11,8	4,1%	9,8%	24,8%	8,0%		
Minimum					15	3,6	2,1	3,8	0,3	6,6	-18,9%	-16,5%	6,3%	1,8%		
Maksimum					19,080,703	27,2	20,5	55,7	5,2	29,3	82,0%	15,4%	89,4%	26,1%		

Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	F/K 23T	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son Beş Yıl YBBO (%)	Özkaynak /Aktif	Net Kar/ Piyasa Değeri	
Asya-Pasifik Gelişmiş-Gelişmekte Ülkeler	Paragon Banking Group Plc	PAG LN Equity	İngiltere	1,352	0,6	0,5	4,5	1,0	7,8	2,3%	27,5%	8,5%	22,2%	
	S & U Plc	SUS LN Equity	İngiltere	255	7,6	4,3	6,6	1,2	7,7	2,2%	6,3%	56,7%	15,3%	
	Ortalama			803	7,6	2,4	5,5	1,1	7,7	2,2%	17,9%	32,6%	18,7%	
	Medyan			803	7,6	2,4	5,5	1,1	7,7	2,2%	17,9%	32,6%	18,7%	
Minimum					255	0,6	0,5	4,5	1,0	7,7	2,2%	8,3%	8,5%	15,3%
Maksimum					1,352	7,6	4,3	6,6	1,2	7,8	2,3%	27,5%	56,7%	22,2%

Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	F/K 23T	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son Beş Yıl YBBO (%)	Özkaynak /Aktif	Net Kar/ Piyasa Değeri	
Diğer Gelişmiş-Gelişmekte Ülkeler	Direct Finance Of Direct Gro	DIFI IT Equity	İsrail	1,783	11,4	6,6	7,4	1,5	M.D	M.D	20,0%	13,5%		
	African Dawn Capital Ltd	ADW SJ Equity	Güney Afrika	13	M.D	3,9	M.D	M.D	M.D	5,9%	M.D	-215,5%	M.D	
	Bahrain Commercial Facilitie	BCFC BI Equity	Bahreyn	82	M.D	4,8	12,5	0,6	M.D	-9,5%	M.D	45,5%	8,0%	
	First National Financial Cor	FN CN Equity	Kanada	2,259	39,9	27,7	11,6	3,8	13,8	5,8%	-7,2%	1,6%	8,6%	
	Ortalama			1.034	11,4	4,4	10,5	2,0	13,8	0,7%	-7,2%	(0,4)	0,1	
Medyan					932	11,4	4,4	11,6	1,5	13,8	6,8%	-7,2%	M.D	0,1
Minimum					13	11,4	3,9	7,4	0,6	13,8	-9,5%	-7,2%	M.D	0,1
Maksimum					2,259	39,9	27,7	12,5	3,8	13,8	5,9%	-7,2%	(0,4)	0,1

Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ülke	PD (Milyon\$)	EV/EBITDA	EV/Satışlar	F/K	PD/DD	F/K 23T	Son Üç Yıl YBBO (%)	Son Beş Yıl YBBO (%)	Özkaynak /Aktif	Net Kar/ Piyasa Değeri	
Global	Ortalama			1.269,971	13,2	3,2	11,5	2,1	12,6	6,4%	7,0%	0,2	10%	
	Medyan			17,815	11,4	3,6	11,5	1,9	11,5	3,5%	9,0%	0,2	9%	
	Minimum			13	0,6	0,5	3,8	0,3	6,6	-18,9%	-16,5%	-2,2	2%	
	Maksimum			19,080,703	39,9	27,7	55,7	5,2	38,9	82,0%	27,5%	0,9	26%	
Kattilimevim					926	A.D.	A.D.	11,5	1,9	11,5	124,7%	749,2%	27,8%	41%

Keynak: Bloomberg



Piyasa Çarpanları

**BİST Finans Şirketleri
çarpanları ile 776 mn TL
piyasa değerine
ulaşılmıştır**

**Şirket'in özgün bir finansman
modeli bulunmakta**

BİST Finans Endeksi

BİST Finans çarpanları baz alındı. Katilimevim, tasarruf finansman sektöründe faaliyet gösteren bir şirkettir. Akdettiği tasarruf finansman sözleşmeleri kapsamında ve önceden belirlenmiş koşulların gerçekleşmesi şartıyla, müşterilerinin konut, çatılı işyeri veya araç sahibi olmaları için faizsiz finansman kullanmalarını ve biriken tasarrufları yönetimiğini sağlamaktadır. Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile 6361 Sayılı Kanun kapsamına "tasarruf finansman faaliyeti" ve "tasarruf finansman şirketi" tanımları eklenmiştir, Şirket faaliyetleri ilgili yasal düzenleme kapsamına alınmış ve BDDK'ya bağlı bir finans kurumu hüviyeti kazanmıştır. Şirket ile birebir aynı alanda faaliyet gösteren ve borsada işlem gören herhangi bir şirket olmadığından dolayı çarpan değerleremesinde BİST Finans Endeksinin tamamı göz önünde bulundurulmuştur. BİST Finans şirketlerinin çarpanları kullanılarak yapılan değerlemede F/K ve PD/DD çarpanları kullanılmıştır. Hem uç değerleri elemek hem de muhafazakar tarafta kalmak adına F/K çarpanlarında 30x'ün üstü ve 5x'in altı, PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Değerleme yapıldıken F/K 2022/12 ile PD/DD 2022/12 çarpanına ise %50'şer ağırlık verilmiştir.

BİST Finans Sektörü		PD (mn TL)	FD/FAVÖK 2022/12	FD/ Satışlar 2022/12	F/K 2022/12	PD/DD 2022/12	Net Satış Artışı	Net Kar Artışı	2022/12	2022/12	2022/12
BİST Kodu	Şirket Adı						2020-2022 YBBO (%)	2020-2022 YBBO (%)	Net Kar Marjı	Özkaynak/ Aktif	ROE
AGESA	AGESA Hayat Emeklilik	4.770	A.D	75,8	5,7	2,8	-50,3%	69,3%	1325,3%	0,02	49,3%
AKBNK	Akbank	83.772	A.D	1,0	4,4	0,5	93,0%	209,5%	68,8%	0,14	39,1%
AKGRT	Aksigorta	4.433	A.D	(61,6)	(36,6)	2,3	A.D	A.D	168,5%	0,15	-6,2%
ALBRK	Albaraka Türk	7.900	A.D	1,3	5,8	1,0	76,3%	131,5%	22,7%	0,06	16,8%
ANHYT	Anadolu Hayat Emek.	8.015	A.D	44,2	5,9	2,4	9,4%	61,5%	239,7%	0,04	40,0%
ANSGR	Anadolu Sigorta	8.615	A.D	6,0	7,6	1,4	39,5%	56,8%	79,3%	0,20	18,7%
BRKVY	Birlikim Varslık Yönetim	1.167	A.D	2,0	4,7	14,7	193,2%	758,8%	43,1%	0,13	311,1%
CRDFA	Creditwest Faktöring	286	16,3	4,4	9,5	1,1	62,5%	39,9%	19,0%	0,37	11,6%
GARAN	Garanti Bankası	95.508	A.D	1,0	4,6	0,6	83,3%	206,3%	58,5%	0,13	38,3%
GARFA	Garanti Faktöring	1.584	21,7	7,6	4,6	2,3	108,7%	184,5%	26,0%	0,07	50,7%
GEDIK	Gedik Y. Men. Değ.	3.293	8,3	0,0	9,4	2,8	216,4%	44,0%	0,4%	0,12	30,2%
GLCVY	Gelecek Varlık Yönetimi	3.185	A.D	3,9	9,3	6,9	74,0%	99,8%	41,7%	0,30	74,3%
GLBMD	Global Men. Değ.	357	6,4	0,0	107,9	4,2	-9,4%	-61,8%	0,0%	0,12	3,9%
HLGYO	Halk GMYO	7.536	104,9	53,2	1,1	0,7	4,3%	332,8%	3994,7%	0,73	63,3%
ICBCT	ICBC Turkey Bank	6.897	A.D	3,2	5,9	2,8	112,4%	456,3%	55,0%	0,04	48,1%
INFO	Info Yatırım	1.737	2,0	0,2	3,7	2,4	4,8%	211,1%	6,3%	0,12	64,0%
IDGYO	Idealist GMYO	166	(13,7)	142,6	29,8	2,8	-77,0%	-13,0%	487,4%	0,65	9,4%
ISCTR	İş Bankası (C)	111.869	A.D	1,2	4,8	0,6	72,1%	200,6%	67,4%	0,14	32,2%
ISFIN	İş Fin.Kir.	3.845	27,2	9,8	4,7	1,0	97,1%	104,6%	24,1%	0,10	22,1%
ISGYO	İş GMYO	9.760	30,8	47,2	4,2	0,7	11,5%	460,2%	1217,6%	0,80	60,1%
ISMEN	İş Y. Men. Değ.	16.969	4,0	0,1	3,0	2,5	43,0%	114,4%	1,9%	0,19	63,7%
LIDFA	Lider Faktöring	601	7,9	4,4	2,9	1,2	88,3%	472,5%	40,6%	0,22	40,8%
OSMEN	Osmanlı Menkul	959	2,4	A.D	3,6	2,2	A.D	116,0%	A.D	0,21	59,9%
OYYAT	Oyak Yatırım Menkul	10.890	13,1	0,4	17,3	0,6	12,3%	134,7%	2,6%	0,22	54,9%
RAYSG	Ray Sigorta	2.529	A.D	45,7	24,7	4,2	54,0%	37,2%	63,5%	0,18	17,2%
SEKFK	Şeker Fin. Kir.	451	13,6	4,7	4,7	2,0	85,5%	208,6%	32,9%	0,16	42,6%
SKBNK	Şekerbank	4.557	A.D	1,1	3,6	1,1	62,3%	513,5%	29,9%	0,07	29,5%
HALKB	T. Halk Bankası	54.909	A.D	0,7	3,7	0,6	89,5%	138,2%	19,2%	0,06	16,4%
TSKB	T.S.K.B.	10.780	A.D	1,6	2,7	0,8	83,4%	135,2%	58,8%	0,11	31,7%
TERA	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş	1.061	17,8	0,5	15,2	8,1	63,4%	231,7%	5,1%	0,17	53,0%
TURSG	Türkiye Sigorta	11.360	A.D	22,6	12,1	1,8	-38,8%	-9,6%	187,4%	0,23	14,7%
ULUFA	Ulusal Faktöring	696	25,7	4,0	12,0	2,2	102,2%	492,2%	9,1%	0,14	18,5%
VAKFN	Vakıf Fin. Kir.	2.166	14,7	9,2	4,2	1,6	103,6%	193,2%	46,8%	0,10	39,1%
VAKBN	Vakıflar Bankası	66.491	A.D	0,8	2,8	0,6	90,5%	118,9%	28,4%	0,06	22,4%
YKBNK	Yapı ve Kredi Bank.	78.304	A.D	0,9	4,5	0,6	102,4%	222,2%	57,9%	0,11	41,8%
Ortalama		17.926	15,7	1,7	12,2	1,7	62,5%	195,6%	250,9%	0,2	43,5%
Medyan		4.557	A.D	A.D	9,5	1,6	74,0%	136,7%	42,4%	0,1	39,1%
Minimum		166	(13,7)	(61,6)	(36,6)	0,5	-77,0%	-61,8%	0,0%	0,0	-6,2%
Maksimum		111.869	104,9	142,6	107,9	14,7	216,4%	758,8%	3994,7%	0,8	311,1%
Katilimevim		776	A.D	A.D	9,5	1,6	124,7%	749,2%	25,0%	0,3	41,1%

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Mah. 4. K.7 D:16 Ümraniye/İST.
Plaza 9. Cad. 4. No: 19. 319. 26. 00 Fax: 0216 6926275
Takip: 0216 319. 26. 00 Fax: 0216 6926275
Boğaziçi Kührmeler V.D. 4/1 319. 26. 00 787
Referans No: 0478003678700011 T.C. No: 001 271061

Çarpan Değerlemesi

**Çarpan değerlemesine nihai
değerde %20 ağırlık verilmiştir**

F/K ve PD/DD çarpanı kullanılmıştır. Piyasa çarpanlarından değer elde edilirken F/K ve PD/DD çarpanları ile Katilimevim'in 2022/12 yıllık net dönem karı ve özkaynak verileri kullanılmıştır. Şirket'in 2022/12 bağımsız denetim net dönem karı 115,5 mn TL; özkaynakları ise yaklaşık 281 mn TL'dir. Çarpan değerlemesinde cari F/K ve PD/DD çarpanlarına %50'şer eşit ağırlık verilmiştir. BIST Finans ve Yurtdışı Benzer şirket çarpanlarından gelen değerler aşağıda tablolarda özetlenmiştir. Şirket'in kendine has bir finansman modeli bulunması, yurtiçi ve yurtdışında tam benzer bir şirketin işlem görmüyorken olmasının, Şirket'in 2020-2022 arasında finans sektörü ortalamasının üzerinde büyümeye sergilemesi ve 2023-2024 yılları için yüksek büyümeyen SPK'ya taahhüt edilmiş olması Şirket için çarpan yaklaşımının nihai değerlemede sınırlı kullanılmasının sebeplerini oluşturmuştur. Özellikle atipik düşen faizler nedeniyle bankacılık sektörünün tahvil portföyünden yazdığı yüksek karların tek seferlik olduğu düşünülmektedir.

Mn TL	Değer
Katilimevim Net Kar 2022/12	115,5
BIST Finans Medyan F/K (x)	9,5
BIST Finans F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	1.092
F/K (x) Çarpanına Verilen Ağırlık (%)	50%
Mn TL	Değer
Katilimevim Özkaynaklar 2022/12	281,2
BIST Finans Medyan PD/DD (x)	1,6
BIST Finans PD/DD (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	460
PD/DD (x) Çarpanına Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Finans Şirketlerinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	776

Mn TL	Değer
Katilimevim Net Kar 2022/12	115,5
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	11,5
Yurtdışı Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	1.324
F/K (x) Çarpanına Verilen Ağırlık (%)	50%
Mn TL	Değer
Katilimevim Özkaynaklar 2022/12	281,2
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan PD/DD (x)	1,9
Yurtdışı Benzer Şirketleri PD/DD (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	533
PD/DD (x) Çarpanına Verilen Ağırlık (%)	50%
Yurtdışı Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	928

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyünyetu Dr. Adnan Balkan Mah. 1. Cessas
Plaza Blok No: 1 K:7 D:15 Ümraniye/İST.
Tel: 0216 604 9 76 00 Fax: 0216 602 12 75
E-mail: info@yatirimmenkul.com.tr İletişim: 0216 604 787
T.C. No: 0470003678700011 Ticaret No: 271081

Nihai Değer

**2.015 mn TL iskonto sonrası
halka arz piyasa değeri**

**Halka arz piyasa değeri 2022 ve
2023 beklenen net kar verisine
göre 17,4x ve 6,7 F/K çarpanına
ışaret etmektedir**

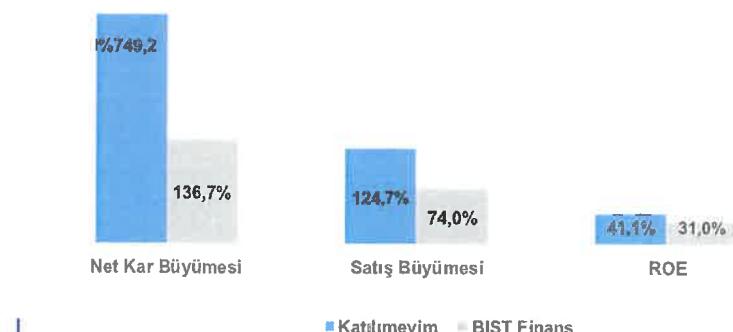
6,7x F/K-2023T. Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıtlığını düşündüğümüz İNA'ya %80 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerde dikkate almak adına piyasa çarpanlarına %20 ağırlık verilmiştir. Şirket'in ana faaliyet alanına yönelik tam benzer bir şirketin yurtçi ve yurtdışında bulunmaması, Şirket'in özgün bir finans modeline sahip olması ve ilk defa böyle bir yapının halka arz ediliyor olması sebebiyle Şirket için en doğru değerlemenin nakit akışı olduğu kanaatine varılmıştır. Geleneksel bankalar, faktöring şirketleri, varlık yönetim şirketleri, sigortalar ve aracı kurumlar büyük oranda Şirket'in iş modelinden farklılaşmaktadır. Şirket'in geçmiş 3 yıldaki büyümeye oranı ve gelecek 2 yıl için yüksek büyümeyi SPK'ya taahhüt ediyor olması da finansal kurumların performansından önemli oranda ayrılmaktadır. Şirket'in mevcut özkaynak karlılığı ve gelecek yıllarda yüksek büyümeye taahhütü nedeniyle geleneksel finansal kurumlardan hem yapısal hem de performans olarak önemli oranda ayrışacağı beklenmektedir. Bankalara göre beklenen hızlı büyümeye, bankalardaki ortalamada 3 ay vadeli mevduata karşılık Şirket'te ortalamada 5 yıllık vadelerle fon havuzu oluşturulması, bankaların aksine geçmiş veri yerine müşterinin belirli bir süre test edilerek finansman sağlanması ve nakit akış yönetimi yapılması gibi özgün bir yaklaşım bulunması nedeniyle Şirket'in sektörde tam benzerinin bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca son yıllarda faizlerdeki atipik geri çekilme ile yüksek tahvil karları yazan finansal kurumların 2022 karlarının tek seferlik olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte piyasa davranış modelini de görmek adına BİST Finans ve yurtdışı benzerlere %10'ar ağırlık verilerek nihai değere ulaşılmıştır. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. **Şirket için halka arz iskontosu sonrası 2.015 mn TL piyasa değeri ve pay başı 13,43 TL değer tespit edilmiştir.**

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	2.919	80,0%	19,46
BİST Finans	776	10,0%	5,17
Yurtdışı Benzerler	928	10,0%	6,19
Halka Arz Piyasa Değeri	2.505	100%	16,70
Halka Arz İskontosu	-20%		
Nihai Değer	2.015		13,43

Değer Çarpanları	2022	2023T
EV/EBITDA	10,0	4,1
F/K	17,4	6,7
EV/Net Satış	4,1	2,2
PD/DD	7,2	m.d.

Grafik:6 Değerleme çarpanlarının tespitinde en önemli faktörlerden olan satış ve net kar büyümeleri rasyolarında Katilimevim finans sektörünün üzerinde...

BİST Finans & Katılım Evin



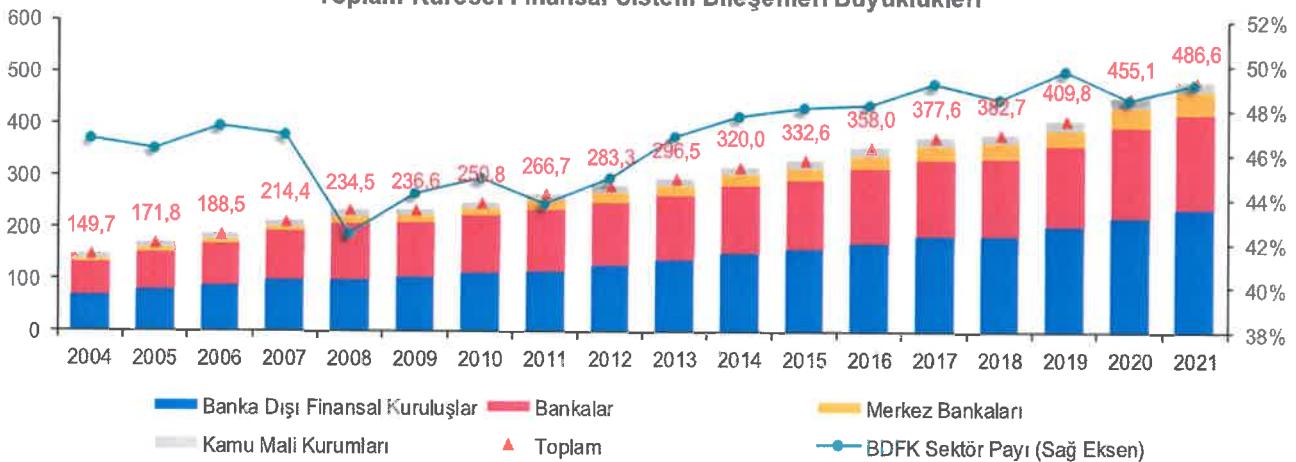
INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Saray Mah. Dr. Adnan Dağdelen Sok. 1. Gesch.
 Plaza Blok No: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
 Tel: 0216 519 26 00 Fax: 0216 519 2 75
 E-mail: info@yayimci-kurumlar.V.D. 4/1/0027/787
 Tic. No: 047800367870001 Tic. Sic. No: 271001

Sektör

Ülkemizdeki yasal düzenlemeler daha çok Almanya'daki sistemle benzerlik göstermekte olup Alman Yapı Tasarruf Sandığı, 25,3 milyon sözleşme ve 986 milyar Euro büyüklüğe ulaşmıştır

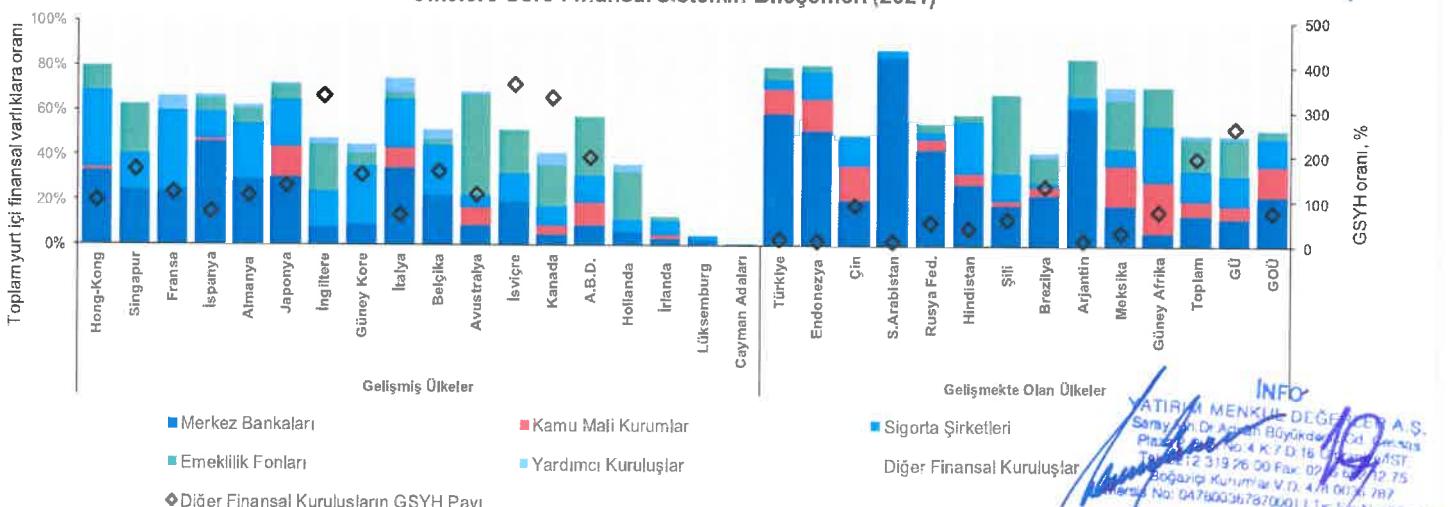
Sektörün küresel görünümü. Ülkelerin ekonomik kalkınmaları, sahip oldukları tüm ekonomik varlıkların kompozisyonuna bağlıdır. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda finansal kuruluş, kredi kuruluşları dışında kalan ve sigortacılık, bireysel emeklilik veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak veya bu kanunda yer alan faaliyet konularından en az birini yürütmek üzere kurulan kuruluşlar ile kalkınma ve yatırım bankaları ve finansal holding şirketleri olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda finansman şirketleri, finansal kiralama şirketleri, varlık yönetim şirketleri, faktoring ve tasarruf finansmanı şirketleri banka dışı finansal kuruluşlar (BDFK) olarak adlandırılmasında ve finansal kuruluş tanımı çerçevesinde yer almaktadır. BDFK, bankacılık faaliyetlerinin konusu kapsamına girmeyen veya bu türden faaliyetlerin yeterli olmadığı durumlarda sektörlerin veya finansmana ihtiyacı olan tarafların ihtiyaç duydukları finansal veya reel varlıkların temin edilmesi noktasında önemli bir fonksiyon icra etmektedirler. BDFK, finansal sistem sürecindeki finansal aracılık boşluğunu azaltmakta ve böylece geniş ürün ve hizmet yelpazeleri ile ticari bankaların işlevlerini tamamlayıcı bir rol üstlenmektedirler. Bu bağlamda BDFK, ekonomik kalkınmaya ve finansal istikrara verdikleri destek açısından önemlidir (Sufian, 2006, s.49). Küresel finansal sistem bileşenleri genel olarak 4 ana başlıkta yürütmektedir. Bunlar bankalar, merkez bankaları, kamu mali kuruluşları ve BDFK'lardır. Financial Stability Board (FSB) verilerine göre toplam küresel finansal sistemin varlık büyülüğu 2021'de yıllık %7 büy Büyüyerek 486,6 trilyon USD'ye ulaşmıştır. 2021 yılında BDFK'lar, finansal sistemin yaklaşık yarısını oluşturmuştur.

Toplam Küresel Finansal Sistem Bileşenleri Büyüklükleri



Kaynak: FSB's Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, FSB's Database, <https://data.fsb.org/dashboard/Time%20Series%20View>

Ülkelere Göre Finansal Sistemin Bileşenleri (2021)



Kaynak: NOT: Rusya verileri 2020 yılı verileridir ve Rusya toplama dahil edilmemiştir. Cayman Adaları (280.518), Lüksemburg (21.060), İrlanda (1.457) ve Hollanda (686) için diğer finansal kurumların GSYH'ye oranı, diğer ülkelere kıyasla yüksek oldukları için grafikte yer almamaktadır.

Kaynak: Grafikte yer alan ülkelerin beyanları ve FSB verileri

Sektör

Finansal Kurumlar Birliği verilerine göre (Eylül 2022)
banka dışı mali kurumlardan 5 sektör bulunmakta olup Finansal Kurumlar Birliğine üye olan şirket sayısı 119 'dur

Sektörde yerel görünüm. Türkiye'de finansal sistemin aktif büyüklüğü 2021 yılında 939,6 milyar USD'ye ulaşmıştır. Finansal sistemin %66'sını bankalar oluştururken %20'sini merkez bankası varlıklarları oluşturmaktadır. 2021 yılında finansal kiralama, faktöring, finansman şirketlerinin toplam işlem hacmi %37,2 büyümeye ile 287.899 milyon TL olarak kaydedilmiştir. GSYH'ye göre işlem hacmi payı ise %4,0 olarak kaydedilmiştir. 2021 yılında bir önceki yıla kıyasla %36,6 oranında artış kaydeden finansman şirketleri toplam işlem hacmi 51.815 milyon TL olmuştur. Tasarruf finansman sektörü ülkemizde 30 yıllık bir geçmişe sahiptir. Sektörde faaliyet gösteren şirketler başlangıçta katılımcıları/üyeleri arasında taşıt ya da konut sahibi olmak için para toplama organizasyonu yapan şirketler olarak kurulmuşlardır. Tasarruf finansmanı sektörünün Eylül 2022 itibarıyla sektörde aktif olan sözleşme büyülüğu (tasarruf dönemi + finansman dönemi) 75.486.371.239 TL, toplam müşteri sayısı 355.817, toplam istihdam 4.796, toplam ödenmiş sermayesi 1.179.596.350 TL ve toplam öz kaynakları 2.030.026.269 TL olarak gerçekleşmiştir.

Küresel Finansal Sistem Bileşenleri Büyüklükleri

	Türkiye					Toplam (21 Ülke* + Euro Bölgesi)				
	Trilyon USD	Toplam Payı	GSYH Payı	2021 Yılık Büyüme	2016-20 YBBO	Trilyon USD	Toplam Payı	GSYH Payı	2021 Yılık Büyüme	2016-20 YBBO
Bankalar	0,62	66,4%	116,4%	52,8%	20,2%	182,87	37,6%	231,2%	5,5%	5,5%
Merkez Bankaları	0,19	19,8%	34,6%	100,7%	22,2%	44,11	9,1%	55,8%	12,0%	11,1%
Kamu Mali Kuruluşları	0,03	3,7%	6,5%	57,0%	32,5%	20,33	4,2%	25,7%	4,5%	5,0%
BDFK	0,10	10,2%	17,8%	58,4%	19,7%	239,27	49,2%	302,6%	8,9%	6,6%
Sigortacılık	0,01	1,4%	2,5%	34,1%	23,8%	40,61	8,3%	51,4%	4,7%	5,8%
Emeklilik Fonları	0,02	1,9%	3,4%	43,1%	28,6%	44,88	9,2%	56,8%	6,9%	5,8%
Diğer	0,06	6,8%	11,9%	70,2%	16,5%	152,02	31,2%	192,2%	10,6%	7,1%
Yardımcı Kuruluşlar	0,00	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,75	0,4%	2,2%	16,3%	12,8%
Toplam	0,94	100,0%	175,3%	61,1%	20,8%	486,59	100,0%	615,3%	7,7%	6,5%

Kaynak: Financial Stability Board - Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation (20 Aralık 2022)

<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P201222.pdf>

* Arjantin, Avustralya, Brezilya, Kanada, Cayman Adaları, Şili, Çin, Hong Kong, Hindistan, Endonezya, Japonya, Kore Meksika, Rusya, Suudi Arabistan, Singapur, G. Afrika, İsviçre, Türkiye, İngiltere, ABD

Türkiye'deki Finansal Sistemin Aktif Büyüklüğü



■ Bankalar ■ Merkez Bankası ■ Kamu Mali Kuruluşları ■ Sigortacılık ■ Emeklilik Fonları ■ Diğer Finansal Kuruluşlar ▲ Toplam

Kaynak: FSB's Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, FSB's Database, <https://data.fsb.org/dashboard/Time%20Series%20View>

Finansal Kurumlar Birliği



Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği
Sayılar, ilgili kategorideki şirket sayısını ifade etmektedir.

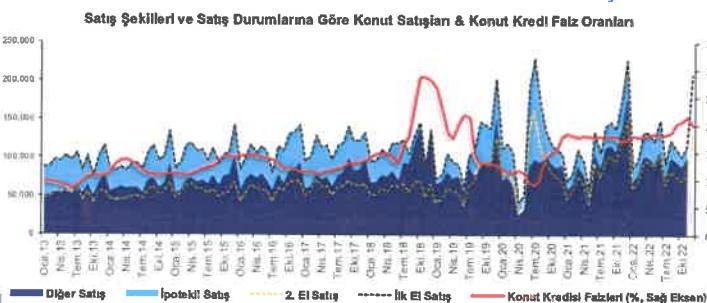
Sektör

Konut ve otomobilin son yıllarda fiyatlarının yükselmesi ve ileride yükseliceği beklenisi ilgili ürünleri yatırım aracına dönüştürdü

Konut talebi sektörü olumlu etkilemektedir. Türkiye'deki konut ve otomotiv sektörü talebi, Şirket'in iş hacmini doğrudan etkilemektedir. Ülkemizde lokomotif sektörler arasında bulunan inşaat sektörünün bir çıktıları olan konut piyasası 2022 yılında oldukça hareketli ve manşet bir dönem geçirdi. TÜİK verilerine göre konut satışları 2022 yılında bir önceki yıla göre %0,4 azalarak 1 milyon 485 bin 622 olarak gerçekleşti. 2014-2022 dönemleri son 12 aylık toplam kümülatif konut satışı ortalaması 1,36 milyon olup Aralık 2022'de 12 aylık dönemde toplam konut satışları ortalamanın üzerinde seyretmiş ve 1,5 milyon olarak gerçekleşmiştir. Bunun 1,2 milyon adedi diğer satış, 304 bin adedi ipotekli konut satışlarından oluşmaktadır.

Otomotiv satışları. Otomotiv Distribütörleri Derneği (ODD) verilerine göre Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı 2022 yılında, 2021 yılına kıyasla %6,2 oranında artarak 783.283 adet olarak gerçekleşti. Otomobil satışları, 2022 yılında geçen yıla göre %5,5 oranında artarak 592.660 adet, hafif ticari araç pazarı %8,6 artarak 190.623 adet oldu.

2022 yılında satılan 1,5 milyon konutun 280 bini ipotekli, 1,2 milyonu diğer satış türleriyle gerçekleşirken 78 bini ilk el, 131 bini ikinci el konutlarından oluştu.



Kaynak: TÜİK, TCMB, Info Yatırım

* Benzefare Açılan TL Konut Kredilerine Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları (Aylık Ort.)

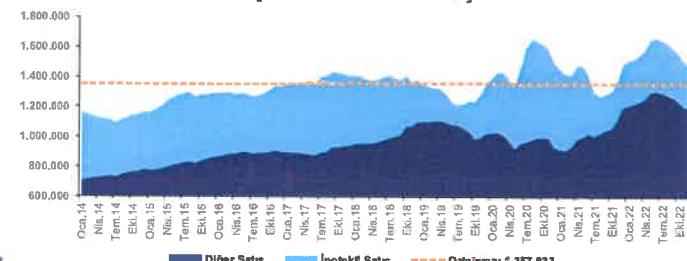
2022 yılında Türkiye genelinde toplam konut satışlarında yıllık sınırlı gerileme olurken toplam satışların %4,5'i yabancılara satıldı.



Kaynak: TÜİK

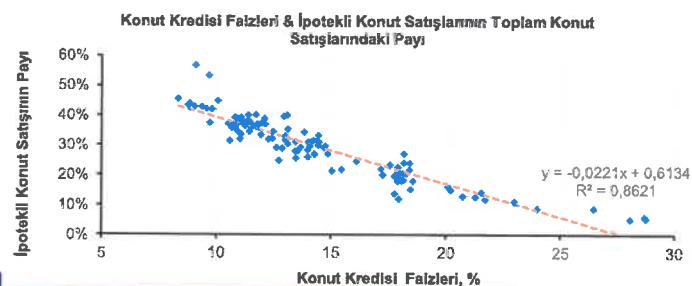
2014-2022 dönemleri son 12 aylık toplam kümülatif konut satışı ortalaması 1,36 milyon olup 2022 yılında toplam konut satışları ortalamanın üzerinde seyretmiştir.

12 Aylık Kümülatif Konut Satışları



Kaynak: TÜİK, Info Yatırım

İpotekli konut satışlarının toplam konut satışlarından aldığı pay ile konut kredilerine uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranlarının korelasyon katsayısy - 0,93 olup iki değişken arasında negatif ve güçlü bir ilişki bulunmaktadır.



Kaynak: TÜİK, Info Yatırım

	Öcak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Kasım	Aralık	Toplam	
2010	20.095	31.172	51.769	54.946	59.377	60.896	61.345	61.764	63.814	73.404	73.962	148.369	760.913
2011	44.892	58.663	78.403	77.695	80.646	81.573	63.044	58.406	60.129	69.421	63.657	127.910	864.438
2012	29.545	41.324	64.884	62.949	70.863	71.067	62.304	58.148	69.629	59.938	71.710	115.400	777.761
2013	35.523	48.307	68.774	73.575	81.468	74.096	71.596	65.043	67.963	58.014	79.301	129.718	853.378
2014	32.670	35.021	47.581	53.305	58.121	60.163	59.907	60.199	66.531	66.573	80.621	146.986	767.681
2015	34.615	55.331	83.302	91.602	81.542	86.158	83.836	82.577	64.025	64.255	84.601	156.173	968.017
2016	32.713	52.825	82.948	84.887	93.904	91.540	58.533	71.556	67.593	83.000	122.309	141.912	983.720
2017	35.323	46.965	73.802	75.988	85.422	83.658	82.297	72.536	71.352	91.752	100.859	136.240	956.194
2018	35.076	47.009	76.345	71.126	72.758	51.037	52.734	34.346	23.028	21.571	58.204	77.706	620.937
2019	14.373	24.875	49.221	30.971	33.016	42.688	17.927	26.246	41.992	49.075	58.176	90.500	479.060
2020	27.273	47.122	50.008	26.457	32.235	70.973	67.401	61.537	90.619	94.733	80.141	104.283	772.788
2021	43.728	58.504	96.428	61.488	54.734	79.819	47.849	58.454	57.141	56.746	60.216	62.243	737.350
2022	38.131	49.652	64.267	60.035	65.167	80.652	52.206	48.336	62.084	65.222	82.311	115.220	783.283
Min.	14.373	24.875	47.581	26.457	32.235	42.688	17.927	26.246	41.992	49.075	58.176	62.243	479.060
12 Yıllık Ort.	32.612	45.905	68.287	63.463	66.865	71.871	61.614	58.396	61.992	65.670	78.159	119.430	794.271
Mak.	44.892	58.663	96.428	91.602	93.904	91.540	87.401	82.577	90.619	94.733	122.309	156.173	983.720

03.05.2023

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.


INFO
YATIRIM MENKUL DEGERLER A.Ş.
Barış Mah. Ahmet Büyükdere Caddesi No:8
Plaza A Blok No:4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Telefon: 0212 319 26 00 Fax: 0216 817 77 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 0036 70011 Tic. No: 271081
Meraş No: 0478003678700011 Tic. No: 271081

Murat TANRIÖVER
Yönetim Kurulu Üyesi

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı

03.05.2023

Sermaye Piyasası Kurulu'na
Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu)
No:156 06530 Çankaya / ANKARA

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 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 verdigimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahnamenin bir parçası olan işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeye uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımlızla,

İnfıo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



Murat TANRIOVER
Yönetim Kurulu Üyesi

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı