

Katılimevim

Katılimevim 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 DEĞERLER A.Ş.
Sarıyıldız Caddesi No: 4 K: 7 D: 16 Ümitköy/Beşiktaş
Piyade Caddesi No: 4 K: 7 D: 16 Ümitköy/Beşiktaş
Tic. Sic. No: 271081 Mersis 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 Varlıkları Fiyatlama Modeli
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
İNA	İndirgenmiş nakim akımları
İnfo Yatırım	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Kurul, SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
M.D.	Mevcut Değil
NPL	Non-Performing Loan
ROE	Özkaynak Getirisi
SMM	Satılan Malın Maliyeti
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	Türk Lirası
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

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 değerler 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.

Etik 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 hazırlandığını beyan ederiz.

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

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı 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 gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

Görevle ilgili ücretler, değerlemenin 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 yapılmamıştır.

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 oluştuğu 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 ağırlıklandırılmaların 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.

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 bilgilili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen 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 verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Değerleme Çalışmasını Yöneten Uzmanla 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 arzlarda aktif rol almış, şirket değerlemesi, 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 müdürü olarak görev yapmış olan Hüseyin GÜLER, 9 şirketin halka arz projesi, 2 şirketin de özel sektör bono ihracı projelerinde görev almıştır. Bununla birlikte halka arz konsorsiyum üyelikleri, sermaye artırım, pay alım teklifi ve ayrılma hakkı işlemlerine aracılık, marka ve şirket değerlemesi 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 ihracı, çeşitli şirketlerin sermaye artırım, 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 DEĞERLER A.Ş.
Saray Mh. Çarşı B. Büyükdere C. C. Beşiktaş
Pis. No: 212 3 19 26 00 Fax: 0212 312 1175
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 0035 212
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 taşıt 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 yoluyla birleşme gerçekleştirmiştir. Cari durum itibari 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 sektöre güven arttı. 2021 yılında **7292 Sayılı Kanun** ile sektör regüle edilmiş ve tasarruf finansmanı sektöründe faaliyet gösteren firmalara intibak süresi tanınmıştır. İlgili süreçte BDDK onayı ile **29 şirket tasfiye edilirken** Katilimevim 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 sektöre artan güven Şirket için oldukça olumludur.**

3 Sektörün üzerinde büyüme ve karlılık dikkat çekmekte. İntibak yasaasının oluşturduğu olumlu atmosfer 2021 yılında pandemi olmasına rağmen gelirlerde güçlü büyümeyi beraberinde getirmiştir. **Sektöre artan güven ve azalan şirket sayısının etkisi ile gelirlerdeki büyüme 2022 yılında da devam etmiş ve gelirler yaklaşık %148 oranında artarak 461,9 mn TL seviyesine ulaşmıştır.** 2020-2022 arası satışlardaki yıllık bileşik büyüme oranı **%124,7** olurken kardaki bileşik büyüme oranı ise **%749** seviyesinde gerçekleşmiştir. **İfade edilen büyüme oranları finans sektörü için sırası ile %74 ve %136 oranında gerçekleşerek Katilimevim büyüme 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 İNA 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 verimliliğinin ilerleyen yıllarda etkisini daha iyi gösterecek olması nedeniyle Şirket değerinin 2023T F/K çarpanına bakarak değerlendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Şirket'in sektörünün oldukça üzerinde büyümesi cari çarpanlardan ziyade beklenti 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

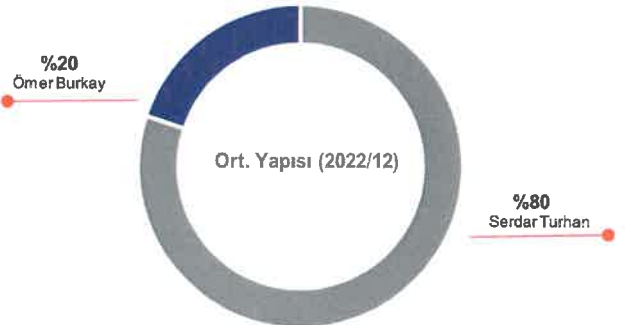
F/K 2022/12

BIST Finans	9,5x
Yurtdışı Çarpanlar	11,5x

Piyasa Çarpanları

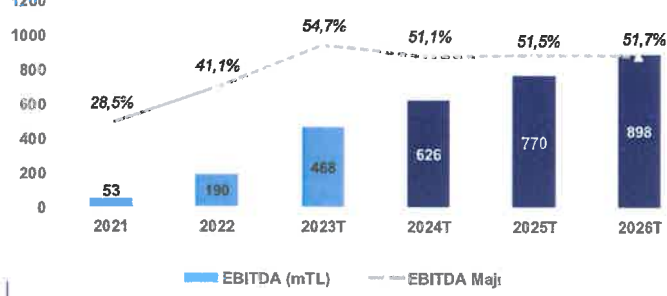
PD/DD 2022/12

BIST Finans	1,6x
Yurtdışı Çarpanlar	1,9x



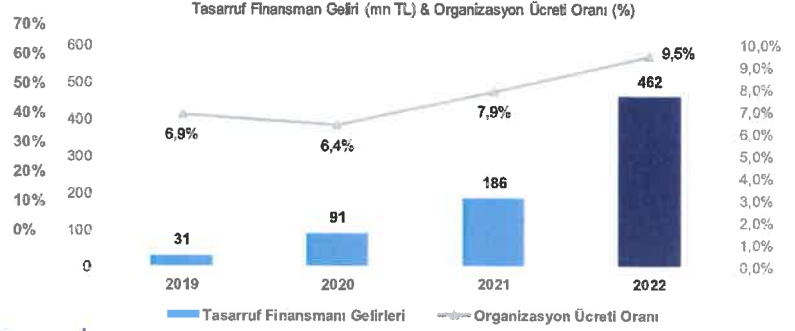
Yatırım Tezi

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



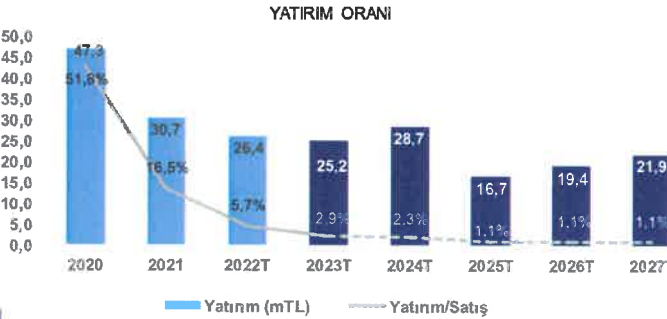
Kaynak: Şirket Tahminleri

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



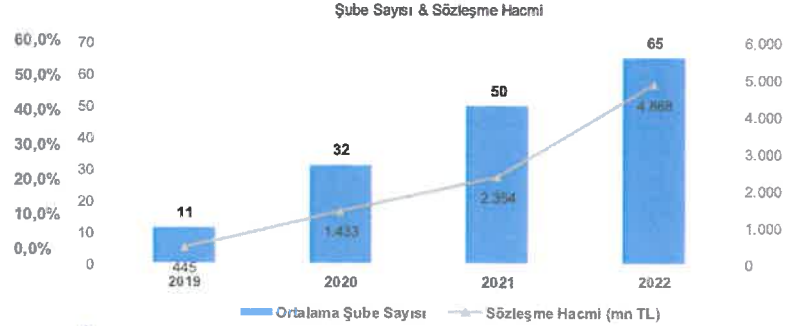
Kaynak: Şirket

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



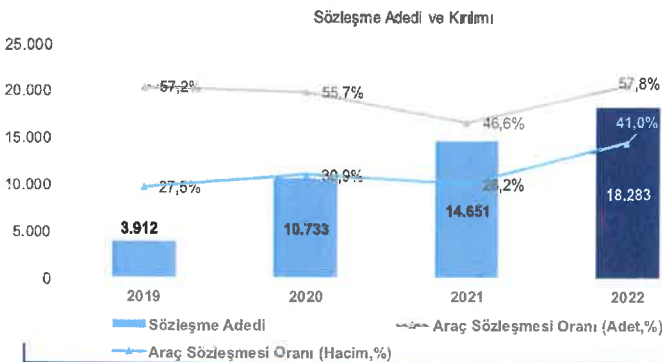
Kaynak: Şirket

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



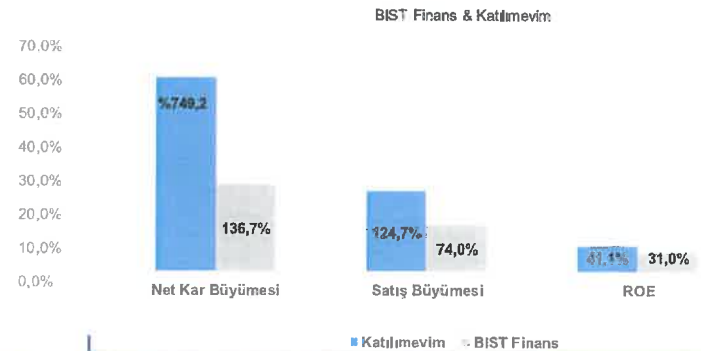
Kaynak: Şirket

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



Kaynak: Şirket

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



Kaynak: Şirket

Değerleme

Halka arz iskontosunu öncesi 2.505 m TL adil piyasa değeri elde edilirken halka arz iskontosunu sonrası 2.015 m TL değere ulaşılmıştır

INA'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 m TL ve 2.802 m TL bandında hareket etmektedir

Değerleme Özeti

%20 halka arz iskontosunu. 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 yurtiçi ve yurtdışında işlem gören tam benzer bir rakibinin bulunmaması, özgün finans modeli ve sektöre göre hızlı büyüme potansiyeli nedeniyle çarpanlara daha düşük ağırlık verilmiştir. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %20 halka arz iskontosunu 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			
INA	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 İskontosunu	-20%		
Nihai Değer	2.015		13,43

Değer Çarpanları	2022	2023T
EV/EBİTDA	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; değerlerin 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 m TL bandında hareket etmektedir. Tüm değer senaryoları ise 585 m TL ve 2.802 m TL bandında hareket etmektedir.

Grafik: 9 Duyarlılık Analizi

Firma Değeri Kırılımı



Devam Eden Değer 38,3%

Projeksiyon Dönemi 61,7%

(1) BİST Finans

585 mTL

874 mTL

(2) Yurtdışı Benzerler

728 mTL

1.008 mTL

(3) İNA

1.868 mTL

2.802 mTL

2.015 mTL

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 regüle ederek sektöre olan 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 sektöre 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 otomobillere olan talebi artırması sektörü öne çıkarırken 2020-2022 arasında satış ve net kar rakamında güçlü büyüme, 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 finansmanının, 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. Böylece finansman kullanacak müşterinin öncesindeki dönemde ödeme yapabilme kabiliyeti test edilebilmektedir. Bu durum ve aynı zamanda finansmanın ev, araba ve çatılı iş yeri satın alımında 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 ettiğinde 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.

İntibak süreci sonunda sektöre güven arttı. 2021 yılında 7292 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 girmiş, 29 tasarruf finansman firması ise tasfiye edilmiştir. Şirket, intibak sürecini tamamlamış ve BDDK'dan faaliyet izni almıştır. İntibak süreci sonunda sektörde firma sayısı azalmıştır. Firma sayısının azalmasına ek olarak BDDK'nın getirmiş olduğu yeni kurallar gerçeği finansman sağlanacak dönemlerin vadenin %40'ından önce gerçekleşmeyecek olması ve tasarruf finansman şirketlerinin önemli bölümünün tasfiye sürecine girmiş olması nedeniyle rekabet kayda değer oranda azalmış ve bu durum tasarruf finansman şirketlerinin bilanço ve finansman yapısında iyileşmeler sağlaması beklenmektedir. BDDK'nın devreye girmesi ve bilançoların güçlenmesi ile insanların sektöre 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 büyüme 2022 yılında da devam etmiş ve yaklaşık %148 oranında artarak 461,9 m 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 seferliktir. 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 aşağısındadır. Çekilişsiz modellerde ise vadenin %40'ı dolar dolmaz finansman sağlanmakta 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.

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

² 2023 yılı Ocak ve Şubat ayında ortalama özleşme büyüklüğü 700 m TL ile 2022 yılı ay ortalaması olan 405 m 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 sağlaması 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 sektöre 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 sektöre kredi sağlamaktadır. Bu durum bankaların çok sayıda sektörün riskine tabi oldukları anlamına gelmektedir. Olası bir kriz anında sektörlerin önemli bölümünde oluşan risk ve riskin öngörülebilirliğinin azalması nedeniyle bankalar genellikle sağladıkları kredi tutarlarını aşağı çekmekte hatta kimi zamanlarda kredileri dondurmaktadırlar. Bununla birlikte tasarruf finansmanı şirketleri ise sadece genel olarak gayrimenkul ve taşıt alımı için finansman sağlamakta ve finansman karşılığında alınan varlığı ipotek etmekte ya da rehin almaktadır. Ek olarak tasarruf finansmanı modelinde kullanılan finansmanın yaklaşık %40'ının zaten finansman sağlanmadan önce tahsil edilmiş olmakta, kullanılan finansman karşılığında değeri genellikle finansmanın çok daha üzerinde olan varlıklar ipotek alınmaktadır. Finansmanın sağlandığı döneme kadar müşteri taksit ödemelerini gerçekleştirmekte ve dolayısıyla tasarruf finansman modelinde finansmanı kullanan kişinin borç ödeme kabiliyeti önceden test edilebilmektedir. Ayrıca finansman sağlanma 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 kullanılan finansmanın 31.12.2022 itibarı ile sadece %0,81'i kadarı 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 musluklarını 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 büyüyen ekonomi sektörü desteklemekte. Türkiye'de nüfus artış hızı dünya ortalamasına yakın olup genç nüfus oranı da Avrupa ortalamasının üzerindedir. 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 istatistiğin Türkiye'de 157 olduğu dikkate alındığında araç sahipliği açısından da önemli bir potansiyel görülmektedir. Bu nedenle sektörün ana faaliyet konusunu oluşturan konut ve taşıt finansmanı ihtiyacının ülkemizde çok güçlü olduğu ve sektörde yer alan firmalar için pazarın gelecek yıllarda büyümeye devam edeceği öngörülmektedir.

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 taşıt kredisi kullanılabildiğinin önündeki en büyük engeldir. Mevduat/kredi vade uyumsuzluğundan dolayı konut ve taşıt 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 yatıramadıklarından 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 beklendiğinden Şirket'in faaliyetlerine ilginin artması beklenmektedir.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sıray Mh. Dr. Adnan Büyükdenez Cd. No: 10
Plaza 2, Beşiktaş K-7 D:16 Ümraniye/İST.
Tic. Sic. No: 271081
Tic. Sic. 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 mevduatların %80'inin vadesi 3 ay ve daha kısadır. <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık>

Riskler

Konut ve araç kredisi faizlerinin düşük seviyelere gelmesi tasarruf finansman modeline olan talebi olumsuz etkileyebilir.

Enflasyon: Enflasyonun beklenen oranların çok daha üzerinde gerçekleşmesi ev ve araç fiyatlarının tahmin edilebilirliğini azaltacağından önünü 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: Enflasyonun 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 artıramaz ise nakit sıkışıklığı ile karşı karşıya kalabilir

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

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

Müşteri sayısının artırılamaması nakit sıkışıklığına sebep olabilir.

BDDK regülasyonlarına uyum sağlanamaması faaliyetleri sekteye uğratabilir.

INFO :
 YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Saray Mh. Dr. Adnan BÖYÜKRENİZ Cd. Lesels
 Plaza Kat: 4 No: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
 T: 0216 319 26 00 Fax: 0216 680 00 00
 Tic. Sic. No: 271081
 Mersis No: 0478003678700011 Tic. Sic. No: 271081

Yatırım Tezi
Stratejik Sektör**Regülasyon**– Sektörün 2021 yılında BDDK regülasyonlarına tabi olmasıyla sektöre olan güven artmakta**Müşteri Profil** – Tasarruf finansman modeli muhafazakar kitlenin ev veya otomobil sahipliği için başvuracağı sınırlı adreslerden bir tanesi**Büyüme** – 2020-2022 arası satışlardaki büyüme oranı %124 ile finans sektörünün üzerinde**Karlılık**– 2020-2022 arası karlardaki büyüme oranı %749 ile finans sektörünün oldukça üzerinde

Katılmevim

**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 artırmakta**Yatırım**– Şubeleşme sürecinin hemen hemen tamamlanması ilerleyen dönemde yatırım harcamalarının oldukça azalması anlamına gelmekte**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 sektöre artan güven; İntibak sürecinin sonunda azalan firma sayısı 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 olunması; negatif reel faiz politikasının gayrimenkul ve otomobillere olan talebi artırması; Finans sektörünün üzerinde satış ve kar büyümesi; 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

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 taşıt 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

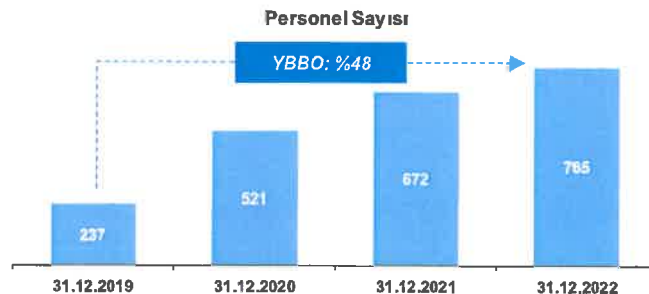
Personel. 2019 yılsonu itibarıyla 237 olan personel sayısı 2020 yılsonunda %120 artışla 521'e, 2021 yılsonunda %29 artışla 672'ye, 2022'de %14 artışla 765'e yükselmiştir. Şirket'in artan iş hacmi ve sözleşme büyüklüğü çerçevesinde artan şube ağının da etkisiyle personel sayısı dönemler itibarıyla artış 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 kullanmalarını 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 kullandıma yükümlülüğünü yerine getirerek organizasyon ücreti almaktadır. Tasarruf finansmanının, 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 dönemine geçildiğinde ise henüz ödenmemiş olan kısmı için ipotek veya rehin teminatı alınabilecek bir konut veya taşıt olması gerekir. Müşterilerin konut/taşıtların finansmanı kullanma hakkını elde ettiğinde kendi belirledikleri konuta/taşıta teminat olarak ipotek/rehin işlemi uygulanır. BDDK Yönetmeliği gereği ekspertiz işlemi SPK tarafından yetkilendirilmiş Değerleme Şirketlerine yaptırılır. Ödemenin sona ermesiyle birlikte konut ya da taşıtın ipoteği kaldırılır.

Fon havuzu. Şirket'in fon havuzu, hesaplara müşteriler tarafından ödenen peşinat ve taksitlerin toplamından mahsup edilen finansman kullandırmaları sonucu belirlenmektedir. Şirket'in fon havuzuna ilişkin hesaplamalar diğer cari hesaplamalardan ayrı tutulmakta olup yalnızca müşterilere finansman kullandırılabilen 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 hesaptan karşılanmaktadır. Dolayısıyla, müşterilerin birikimleri fon havuzunda tam bir güvenlik içinde korunmaktadır.

Finansman tahsisi. Müşteriler, konut finansmanı kullanma hakkını elde ettiğinde Şirket tarafından kredi tahsis değerlendirilmesine tabi tutulmaktadır. Tahsis aşamasında gerekli görülmesi halinde müşterilerin kredi geçmişleri, müşterilerin Fideks ve KKB (Kredi Kayıt Bürosu) kayıtlarından sorgulama yapılması suretiyle bir kredi değerlendirmesine tabi tutulmaktadır. Değerlendirme neticesinde ise; kredibilitesi yetersiz olan müşterilere finansman kullandırmayı sağlanmamakta ve Şirket'e ödedikleri peşinat ve taksitler de iade edilmektedir. Finansman kullanım sırası gelen müşterilerin, finansman kullanım tutarları ile orantılı edinecekleri konut, çatılı işyeri veya taşıt 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 kullandırılmış 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+taşıtların NPL (Non-performing loan; tahsil gecikmiş/takipteki krediler) oranlarına göre oldukça düşük seviyede olduğu görülmektedir.





INFO
 YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Sarıyer Mh. Akmerkez B Blok Kat: 5
 Plaza No: 4 K: 7 D: 16 Üsküdar/İST.
 Tic Sic No: 271081
 Tel: 0212 319 26 00 Fax: 0212 319 27 75
 Elektronik Postası: info@katilimevim.com.tr
 Tic Sic No: 271081
 Tic Sic 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. Geline aşamada, 2018 yılında kurucu ortak sıfatıyla bünyesinde bulunduğu Şirket'te yönetim kurulu başkanı görevini yürütmektedir.

 Ömer
Burkay
YK Başkanı
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 Eminevim 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 Deloitte 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.

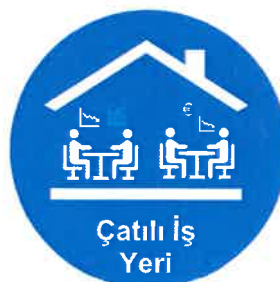
 Osman İlker
Savuran
Bağımsız
YK Üyesi

► 1996 yılında ODTÜ Ekonomi Bölümü'nden mezun olmuş, yüksek lisans eğitimini 2008 yılında İTÜ'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 Müsteşarlığı'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, İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de genel müdür yardımcısı olarak görevine devam etmektedir.

Sunulan Finansman İmkanları



Konut


 Çatılı İş
Yeri

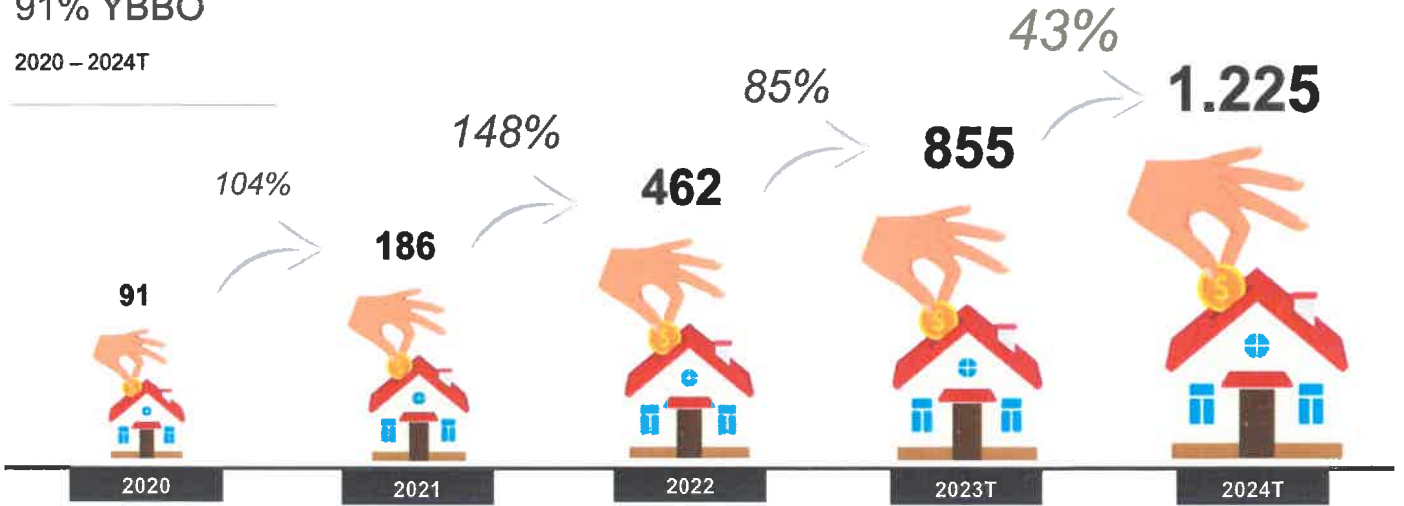

Taahhüt

FAALİYET ÖZETİ

Ortaklar & Kuruluş & Mali Veriler	Faaliyet Alanları & Referanslar	Sektör																		
Ortaklar 80% Serdar Turhan 20% Ömer Burkay 2018 yılında kuruldu Faaliyet Alanı: Tasaruf Finansmanı Merkez: Ümraniye / İstanbul Çalışan Sayısı: 755	Müşterilere Sunulan Finansman İmkanları - Konut - Çatılı İş Yeri - Taahhüt Sözleşme Büyüklüğü (31.12.2022) Toplam Sözleşme Hacmi: 84.867.957.157 Toplam Sözleşme Adedi: 18.283 Toplam Aktif Üye: 18.127 Toplam Tahsisat Adedi: 4.140	Ülkelerin ekonomik kalkınmalarını, sahip oldukları tüm ekonomik varlıklarını 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 tasaruf finansmanı şirketleri banka dışı finansal kuruluşlar (BDFK) olarak adlandırılmakta ve finansal kuruluş tanımlı çerçevesinde yer almaktadırlar. Financial Stability Board (FSB) verilerine göre toplam küresel finansal sistemin varlık büyüklüğü 2021'de yıllık %7 büyüyerek 486,6 trilyon USD'ye ulaşmıştır. 2021 yılında BDFK'lar, finansal sistemin yaklaşık yarısını oluşturmuştur. Türkiye'de finansal sistemin aktif büyüklüğü 2021 yılında 939,6 milyar USD'ye ulaşmıştır. Finansal sistemin %66'sını bankalar oluştururken %20'sini merkez bankası varlıkları oluşturmaktadır. 2021 yılında finansal kiralama, faktoring, finansman şirketlerinin toplam işlem hacmi %37,2 büyüme 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.																		
Mali Veriler <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2022</th> <th>2023T</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Tasaruf Finansman Gel.</td> <td>461,9 mTL</td> <td>854,9 mTL</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>186,9 mTL</td> <td>468,0 mTL</td> </tr> <tr> <td>Özkaynak</td> <td>281,2 mTL</td> <td>m.d.</td> </tr> <tr> <td>Aktifler</td> <td>1.001,2 mTL</td> <td>m.d.</td> </tr> <tr> <td>Net Kar</td> <td>115,5 mTL</td> <td>m.d.</td> </tr> </tbody> </table>		2022	2023T	Tasaruf 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.	YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş. Seray Mh. 2. Adresli Büyükdere Cad. Cennet Plaza 2 Kat: 4 K.7 D: 16 Ümraniye/İST. Tel: 0216 319 26 00 Fax: 0216 319 12 75 Elektronik Kurumlar V.D. 4733/2012/16 Sicil No: 0478003678/00011 T.C. Sicil No: 271081	Kaynak: FSB's Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation, FSB's Database
	2022	2023T																		
Tasaruf 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.																		

91% YBBO

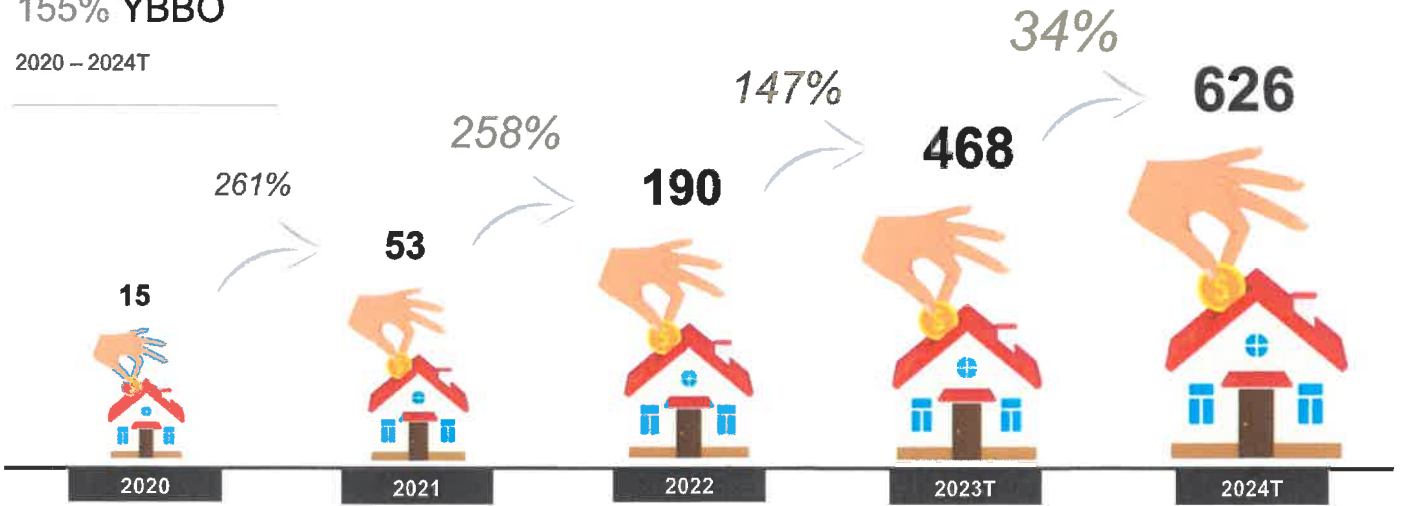
2020 – 2024T



Tasarruf Finansman Gelirleri, mn TL

155% YBBO

2020 – 2024T



TFRSEBITDA, mn TL

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarıy Mh. Akatlar Büyükdere Cad. Cansus
Plaza Kat: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST.
Tic Sic No: 271896 DD Fax: 0216 496 1275
Mersis No: 0878003678700011 Tic Sic No: 271081

Satışlar

2020-2022 yılları arasında Şirket'in tasarruf finansman faaliyetlerinden elde ettiği gelirin yıllık bileşik büyüme 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 tasarruflarını 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

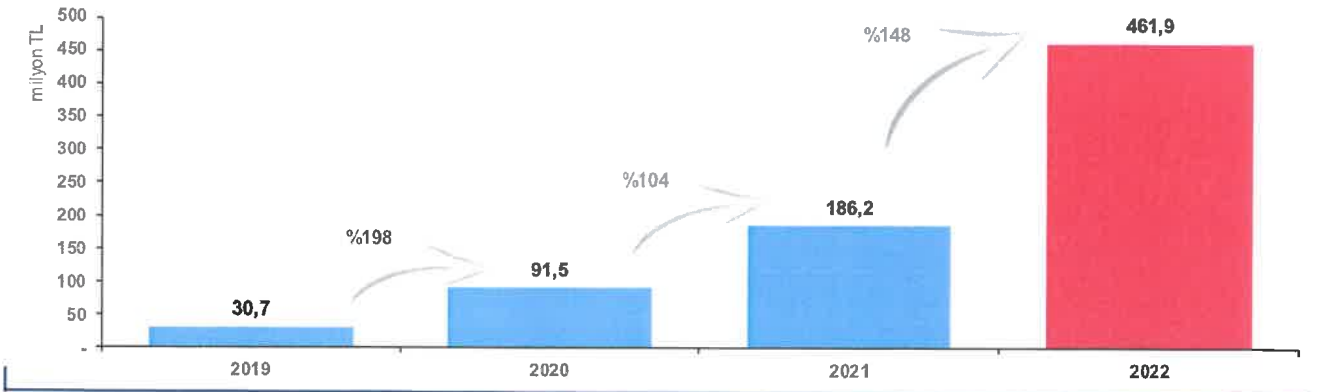
Tasarruf finansman faaliyetleri. 2018 yılında kurulan Şirket, 2019 yılında 30,7 milyon TL tasarruf finansman geliri elde etmiş, artan sözleşme sayısı ile beraber pandemi etkisi ve yükselen gayrimenkul ve araç fiyatlarıyla sözleşme hacimleri büyümüş olup 2020 yılında 2019 yılına kıyasla %198,3 artarak 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 girmiş; 29 tasarruf finansman firması ise tasfiye edilmiştir. Dolayısıyla sektörde firma sayısının azalması, Meskenfinans'la devralma yoluyla birleşmesi, Şirket'in tasarruf finansman modelini güçlendirme ve şubeleşme stratejisiyle 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. 2022 yılındaki 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 açıklamaları aşağıdaki gibi olmakla birlikte Şirket, Tasarruf Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik'in 21. maddesinin 5. fıkrası kapsamında; çekilişli ve kişiye özel çekilişsiz alt ürünler belirleyip bu ürünleri yine aynı Yönetmeliğin 29.maddesinin 3.fıkrası uyarınca BDDK'nın uygun görüşüne sunmakta olup BDDK'nın uygun görüş verdiği ürünleri 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/taşıt/işyeri 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 oluşturmakta olup 3,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

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 gerekir. Böylece çekilişe 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 oluşturmakta olup 1,5 milyar TL tutarındadır.

Konut ve otomobilin son yıllarda fiyatlarının yükselmesi ve ileride yükseleceği beklentileri 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 müşteri 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 kişiye açılmakta olup ortak sözleşme bulunmamaktadır. Yine aynı dönemde Şirket'in toplam sözleşme hacmi 4.867.957.157 TL büyüklüğünde 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.

Deprem'in 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 şubesi bulunmaktaydı. Bu şubelerden Hatay/Antakya Şubesi ve Kahramanmaraş Şubesi yıkılmış olup uygun bir yer bulunduğu 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 etmekte 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 itibarıyla açılan ve iptal edilmemiş-ayrılmaya konu olmamış yürürlükte olan tüm sözleşmelerdir. Halen yürürlükte olan tahsisatı yapılmamış olan, finansman tahsisatı yapılmış olan ve tamamlanmış olan tüm sözleşmeler bu sayıya dâhildir.

Satışlar

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

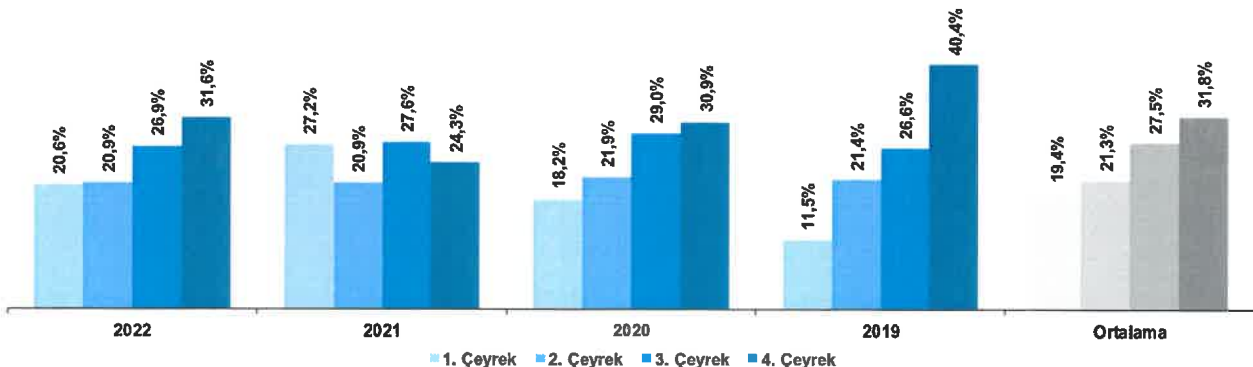
Gelirlerin büyük çoğunluğu son çeyrekte gerçekleşmekte. Şirket'in sözleşme adetleri yıl içinde homojen dağılmamakta, ağırlıklı olarak yılın son çeyreğine yoğunlaşmaktadır. 2022 yılında toplam sözleşme adedi 18.283 adet olup %31,6'sına denk gelen 5.777 adedi yılın son çeyreğinde gerçekleşmiştir. Son üç 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	10,8%	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%			27,8%			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%			30,9%			
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 bakıldığında, son dört yılda, toplam sözleşmelerin yaklaşık üçte ikisi yılın ikinci yarısında gerçekleşmektedir.

Sözleşme Adetlerinin Çeyrekler Bazında Dağılımı



Finansal Analiz

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

Nakit ve benzerlerinde müşteri nakdi de yer almakta

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 büyüklük. 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 çekmekte. 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 sukuk benzeri İslami ürünlerde değerlendirmektedir. Müşteri kaynaklı nakitten sağlanan kat payı geliri fon havuzunda müşteriye aktarılmaktadır. 2022 yılında ise ilgili sukukun 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 ortalamada 31,5 olan şube sayısının 2022'de yıl içi ortalamada 65,3'e yükselmesi sözleşme büyüklükleri ve müşteri sayısını artırdığı için daha çok müşteriye tahsisat yapılarak finansman sağlanmış ve alacak hesabı yükselmiştir. 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 artırmış ve bu durum da alacak artışında etkili olmuştur. Bununla birlikte 2021 yılında başlayan BDDK süreci de sektörde 29 şirketi tasfiye ederken sadece 6 şirkete lisans verilmesi Katılmevim'in müşteri ve sözleşme hacimlerinde etkili olarak ilgili alacak rakamını büyümüştür. 2022 itibarıyla bakıldığında 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 girilmiş olması alacak tutarını artıran bir diğer etkidir. 5 yıllık döngünün 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 dengeli 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 oluşmaya başlamıştır. Vadesini farklı sürelerde aşan alacaklar yaşandırmakta ve vade aşımına göre karşılık ayrılmaktadır. 2022 sonu itibarıyla toplam brüt alacakların %0,8'i takipteki alacak olarak ayrılmış ve ilgili alacağın bir kısmına karşılık belirlenmiştir. Takipteki alacakların toplam alacağı oranının %0,8 ile bankalardaki seviyenin oldukça altında olması dikkat çekmektedir. Şirket ilgili alacaklar için kefalet ve varlık teminatları almaktadır. Ayrıca bankalar müşterilerini geçmiş verilerden test edip kredi sağlarken Katılmevim müşteriye tasarruf döneminde denemekte ve bu dönemde ödemesini yapabilenlere finansman sağlayarak bir ön inceleme yapma fırsatı bulabilmektedir. 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 arttıkça maddi duran varlıklar yükselmiştir. 2022 itibarıyla 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 yatırımın büyük bir kısmı müşteri 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 tablolarında yer almıştır. Şirket ilgili yatırımlarda değerlendirme süreci gerçekleştikçe arsaları satmayı planlamaktadır.

Finansal Analiz

2022 Haziran'da Şirket KDV mükellefi olmaktan çıkıp 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 büyüklüğü

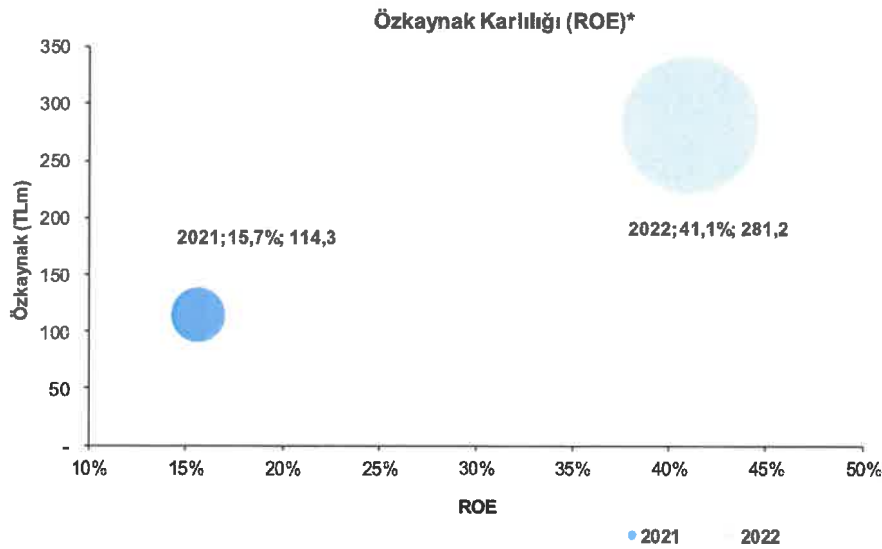
2023 Ocak-Şubat verileri oldukça güçlü gelirken Şirket'in en iyi çeyreksel dönemi yılın son çeyreğidir

Diğer 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 itibarıyla 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 itibarıyla diğer yükümlülüklerin 5,6 mn TL'si ticari borçlar olup şubelere yapılan özel maliyet ve reklam kampanyaları ile ilgili tedarikçi borçlarıdır. İş hacminin artmasıyla ticari borçların da arttığı dikkat çekmektedir. Diğer yükümlülüklerde önemli bir bakiyeye sahip ödenecek vergi ve fonlar ise kiralamalar kaynaklı stopaj, muhtasar 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 yıllara 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 çıkıp 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 itibarıyla 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 itibarıyla 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 düşünüldüğünde 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 karı 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 tahvil faizi olan %11,5'in oldukça üzerinde getiri sağlayarak verimli sermaye yapısına işaret etmektedir. Finans kurumlarındaki ortalama özkaynak karlılığının üzerine çıktığı 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.

Bilanço	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Veriler			2022/2021 FONLAMA
	2020 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2021 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	2022 Gerçekleşmiş Denetimden Geçmiş	
31 Aralık, TL Katilimevim				
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 Duran 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 İşm. Borç.	46.839.880	57.640.034	96.465.579	38.625.545
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)	(862.089)
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	



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 büyüme. 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. İlgili kesimin bankalarda kredibil olmaması Şirket için büyük bir risk unsuru anlamına gelmemektedir. Zira Şirket toplam finansmanın %40'ına kadar müşterilerden tasarruf beklemekte ve bu dönem içinde müşterinin kredibilitesi ve ödeme gücünü ölçülebilmektedir. Ayrıca konut ya da ev tahsisatının yapıldığı dönemde ilgili konut ve araba teminat olarak alınmakta ve ilaveten kefil de alınabilmektedir. Şirket'in son yıllardaki 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 büyüme hızı %124,7 olarak gerçekleşmiştir. Sektörün yeni gelişen bir alan olması, geçmiş yıllarda yatırımı yapılan şubelerde optimizasyon ve verimlilik süreçlerinin artması, CRM yazılımına 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 fiili durumda böyle bir faiz ödemesi bulunmamaktadır.

Gider gelişimi. Personel giderleri, genel işletme giderleri ve diğer giderler Şirket'in esas faaliyetlerinden diğer giderleri olarak dipnotlarda 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 arttığı 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 arttığı dikkat çekmektedir. Genel işletme giderlerinde en büyük kalem olan reklam giderleri 2020 ve 2021'de 23 ve 24 mn TL bandında seyredirken 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 katılmasını sağlayan aracıya prim ödenmektedir. 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.

Finansal Analiz

2022'de karşılık giderleri oluşmamıştır

Şirket %25 kurumlar vergisine tabidir

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 satış karından oluşurken ilgili hesabı müşteri teslimat masrafları yansıtma hesabı domine etmektedir. Varlık devrinde konu olan eksper, avukat, noter ve harç benzeri masrafları Şirket müşterilere belirli oranda yansıtmaktadır. 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. Kefalet ve teminat sistemine ek olarak finansman öncesi müşterinin 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 tabidir. 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 sarı 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 çeyreği ise yılın son çeyreğidir.

Gelir Tablosu	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Veriler			
	2020	2021	2022	2020-2022
31 Aralık, TL	Gerçekleşmiş	Gerçekleşmiş	Gerçekleşmiş	YBBO (%)
Katilimevim	Denetimden Geçmiş	Denetimden Geçmiş	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%	
Diğer 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%	
<i>EBIT Marjı</i>	-0,9%	13,8%	30,0%	
Diğer 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.
 Sarıyer M. D. Akmerkezi Büyükdere Sok. Cennet Plaza Kat: 4 K:7 D:16 Üsküdar/İST.
 Tic Sic No: 273197/09 Fax: 0212 334 12 75
 Mersis No: 0815003678700011 Tic Sic No: 271081

Değerleme**Değerleme Yöntemleri**

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

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

Gelir ve Pazar yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak uygulanmıştır

Statik olmayan iş modelleri için İNA daha uygundur

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayım dayanan 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 gözükse 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 tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlemede en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındandır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir. Şirketlerin gelecek beklentilerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay değildir. Ayrıca dinamik iş modellerinin statik bir çarpana 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 karı esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

F/K ve PD/DD çarpanı kullanılmıştır

Fiyat/Kazanç (F/K)

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD)

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

-Şirketin faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek 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.

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

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile 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.

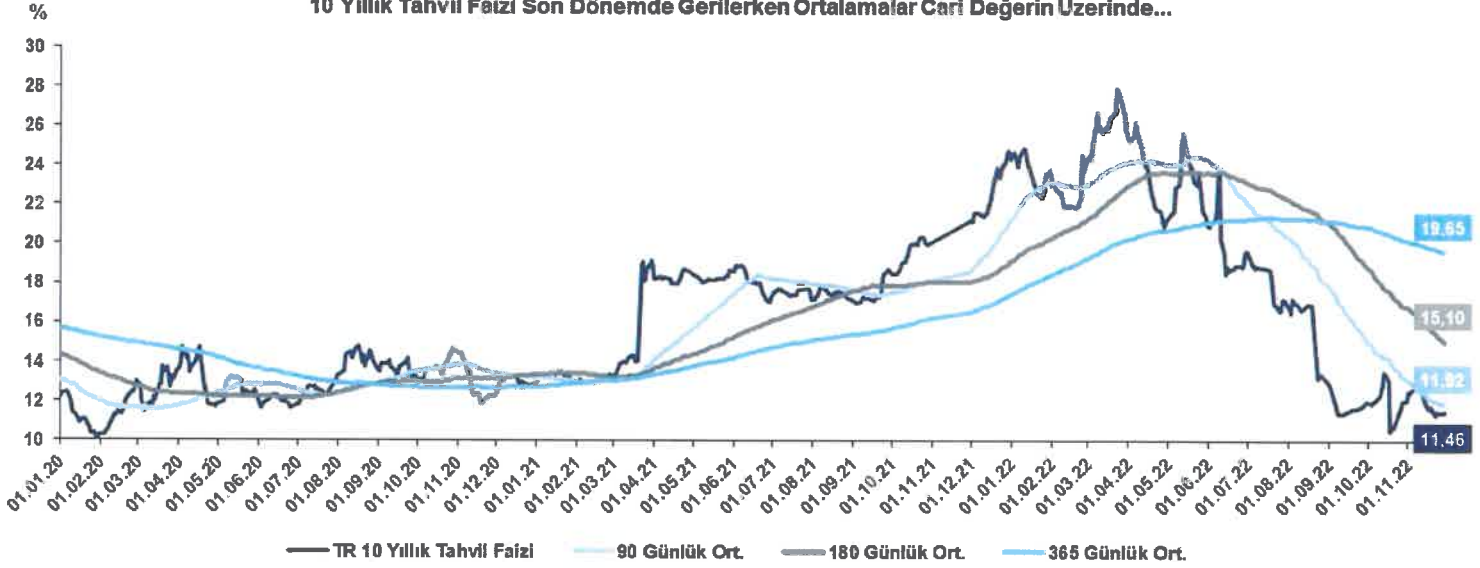
Değerleme Metodolojileri

İNA

%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.

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 yansıttığını gördüğümüz %5,5 sermaye piyasası risk primi kullanılmıştır. Şirket'in borsada işlem görmeye başlayacak olması nedeniyle Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (FVFM) varsayımlarına göre özsermaye 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 muhafazakar 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-öz kaynak beklentisi dikkate alınmıştır. Şirket'in içinde yer alacağı endeks olan BIST Finans Endeksi'ndeki şirketlerin ortalama betaları 0,77x tespit edilmesine rağmen muhafazakar 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		
Özsermaye 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 Getirisi (Alfa)	1,0%	FVFM (CAPM) varsayımlarına göre %1 alınmıştır.
İşlem Görmüş Aktif Beta	1,00	Yurtiçi Benzerlerden Hamada Denklemi ile Tespit Edilmiştir.
Özsermaye Piyasa Risk Primi	5,5%	Günümüz yatırım iklimini yansıtan %5,5 özsermaye piyasa risk primi kullanılmıştır.
Özsermaye Maliyeti	22,5%	Risken arındırılmış oran+(özsermaye piyasa risk primi*işlem görmüş aktif beta)+Şirkete özgü risk getirisi
AOSM		
Özsermaye Maliyeti	22,5%	Yukarıda hesaplanmış olan Özsermaye 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 Özsermaye 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%	(% Özsermaye Oranı x Özsermaye 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 varlıkları 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, süreklilik 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 gelecek yılların 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 büyüme azalarak da olsa devam edeceği; sonraki yıllarda ise büyümenin giderek ivme kaybedeceği 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 büyüklüğünde bir rakam projeksiyon için belirlenerek büyümenin 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 pozisyonunda olup müşteri havuzu yükseldikçe nakit pozisyonunun arttığı dikkat çekmektedir. 2020'de 26 m TL olan net nakit pozisyonu 2022'de 119 m TL'ye yükselmiştir. Şirket'in 31 Aralık 2022 bilançosunda yaklaşık 180 m TL nakit ve benzerleri bulunmasının karşılık nakit pozisyonundan fon havuzunun payı çıkarılmış ve sadece Şirket'e ait nakit değerlemeye net nakit olarak kullanılmıştır. Fon havuzundaki nakitten elde edilecek finansman geliri fonun ve müşterilerin geliri olduğu için müşteri havuzundaki nakit Şirket'in nakdi gibi değerinde kullanılmamıştır. Nakit dışı kalemler ise işletme sermayesi kalemi olmayan, süreklilik 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 Ait 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 Ait 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 & Özkaynak & Finansal Kaldıraç

TLm	2020	2021	2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	15,6	8,8	89,8
İlişkili Taraf. Tic. Alacak.	-	13,8	14,5
Alıcılar	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

Nakit Akışı

İNA modeli 2.919 mn TL değer tespit etmiştir. Değerleme standartlarının izin verdiği ölçüde nakit akımlarının dönem ortasında oluşacağı varsayılırken 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 büyüme trendi dikkate alınarak azalan bir trendde de olsa 2023 ve 2024'te yüksek büyümenin devam edeceği ve mevcutta 68 olan şube sayısının 80'e çıkacağı modellenmiştir. Sonraki yıllardaki büyüme ise Türkiye'deki reel büyüme ve konut-araç enflasyon beklentilerine oldukça yakındır. Geçmişten de anlaşıldığı üzere sektörde büyüme sabit giderlerin yoğunluğu nedeniyle EBITDA marjını artırmaktadır. Gelecek 2 yıl yüksek büyüme devam edeceği için marjın bir miktar daha artıp %50-51 bandına oturacağı öngörülmektedir. Halka arz teşviki nedeniyle 2027 sonuna kadar 2 puanlık vergi avantajının kullanılacağı; 2028'de tekrardan %25 kurumlar vergisine tabi olunacağı varsayılmıştır. Şirket yönetimi halka arz teşvikinin Katilimevim için geçerli olduğuna dair tarafımıza görüş bildirmiştir. Şirket'in önemli yatırımlarını tamamlamış olması nedeniyle düşük yatırım beklentisi İNA'da değeri artıran unsurlar arasındadır. 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 hesabından kiralama kaynaklı finansal borç sıfırlanmış ve amortisman hesaplamasında kullanım hakkı varlıkları dikkate alınmamıştır. Büyüme, marjlar, vergi oranı, işletme sermayesi ve yatırımlar gibi ana kalemlerin normalize olması ile dip nakit akım büyümesinin %5'e yakınsamaya başladığı yıl olan 2029'dan sonra %5 uç değer büyümesi alınmıştır. Bu nedenlerden dolayı projeksiyon süresi 2029'da tamamlanmış ve normalize yıl sonrası ise %5 uç değer (devam eden değer) büyümesi uygulanırken, uç değere karşılık gelen EV/EBITDA çıkış çarpanı seviyesi 3,7x olarak hesaplanmıştır. Buna göre İNA'da elde edilen değerlerin %38,3'ü uç değerden kaynaklanmaktadır.

İNA (mTL)	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	Normalize	Uç 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%	
Esas 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 Vergiler	-	-		(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)	
Kaldıraçsız Nakit Akımı				62	240	349	472	559	634	678	735	4.397
Değişim					%289,2	%45,5	%35,1	%18,5	%13,4	%7,0	%8,3	%5,0
AOSM				22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%	22,5%
İndirgenmiş Nakit Akımı				62	217	258	284	274	254	222	196	1.060

Firma Değeri	2.764
Uç Değer Payı	38,3%
Uç Değer Büyüme	5,0%
Uç 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, uç değer büyüme 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 Uç Değer büyüme 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 Uç Değer büyüme 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	AOSM				
	19,46	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	AOSM				
	2919	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	Uç Değer				
	19,46	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	Uç Değer				
	2919	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	AOSM				
	19,46	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	AOSM				
	2919	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 DEĞERLER A.Ş.
 Sarıyer M. 25. A. 2. Kat. Büyükdere Cad. Cevizli
 Plaza Kat:K:4 K:7 D:16 Etiler/Beşiktaş/İST
 T:0212 319 76 00 Fax: 0212 319 76 75
 E:info@infoy.com.tr
 Ticaret Sicil 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, taşıt, özel maliyet ve yazılım harcamaları modellenmiştir

Güçlü gelir büyümesi 2023'te devam edecek. Gelir modellemesi yapılırken 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 ortalama 65,7 olan yıl için ortalama şube sayısı 2023 Ocak ayı itibarıyla 68'dir. 2023 ve 2024 yıllarında ortalama şube sayısının 73,5 ve 80 olacağı; sonraki yıllarda 80 seviyesinin korunacağı modellenmiştir. Geçmiş yıllarda şube başı sözleşme hacmi belirlenmiş ve ilgili hacmin sonraki yıllarda şube başı ilgili enflasyon ve reel büyüme ile artacağı modellenerek sözleşme hacimleri tahmin edilmiştir. Yönetim şubeler açıldıktan sonra özellikle ilk 2 yıl optimizasyon ve verimlilikle yüksek büyüme beklediğini; sonraki yıllarda ise reel ekonomik büyümeye yakınsayacağını varsaymaktadır. Modelimizde şube başı sözleşme hacmi TÜFE ve reel büyüme ile artırılırken ilk yıllarda şubelerin optimize olması ile reel büyümenin kısmen ekonomik reel büyümenin üzerinde olacağı; sonraki yıllarda düşeceği ve 2029 sonrası reel büyümenin gerçekleşmeyerek sadece enflasyon kadar artış olacağı dikkate alınmıştır. Böylece gelirlerde artan şube sayısı, şube başı reel büyüme, komisyon oranı ve beklenen enflasyon etkili olmaktadır. 2023 ve 2024 yıllarında tasarruf finansman gelirlerinin sırasıyla %85,1 ve %43,3 büyümesi öngörülürken 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 büyüme trendindedir. İlgili büyümenin azalarak da olsa 2023 ve 2024 yıllarında da devam etmesi öngörülmektedir. Şirket 2023 ve 2024'te şube yatırımı yaparak şube sayısını 2022'deki ortalama verisi olan 65,7'den 80'e çıkarmayı hedeflemektedir. İlgili büyüme için mobilya ve demirbaş, özel maliyet, taşıt ve yazılım yatırımları gerekmektedir. Yazılım yatırımları için geçmiş yıllardaki satış payı dikkate alınarak projeksiyon gerçekleştirilmiştir. Mobilya, demirbaş, özel maliyet ve taşıt yatırımları için ise geçmiş yıllardaki açılan şube başı yatırım belirlenmiş; şube başı yatırımlar gelecek yıllarda enflasyon ve reel büyüme 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 büyüme kadar artırılmıştır. 2025'ten sonra yeni şubelerin açılmaması 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	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%
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	Birim	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
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 Yatırımları	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
Taşıt 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

İNA 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 büyüme 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 düşürürken 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 büyüme 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 büyüme kadar artırılmıştır. Marka elçileri hizmet giderlerinin 2022 yılındaki satış payı dikkate alınarak sonraki yıllar tahmin edilmiştir. Vergi resim harç giderlerinin BDDK'ya ödenen yaklaşık 5 mn TL'lik lisans bedeli ödemesinin bir sonucu olarak 2022'de önemli oranda artması nedeniyle 2023 yılında normalizasyon beklenmektedir. Sonraki yıllarda ise ilgili gider beklenen enflasyon ve reel büyüme 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 büyüme kadar projeksiyonda artırılmıştır. Amortisman giderleri kullanım hakkı varlıkları hariç diğer varlıklar için kalan ortalama ömür 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
Diğer 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%
Diğer 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%

İNA 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. Fiili 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 büyüme %259 olmasına karşın 2022-2029 arasında TFRS EBITDA yıllık büyümesi %30,2 olarak tahmin edilmiştir. 2020-2022 arasında tasarruf finansman gelirlerinde yıllık bileşik büyüme %124,7 olmasına karşın 2022-2029 arasında yıllık büyüme %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
<i>Değişim</i>	%		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
<i>EBIT Marjı</i>	%	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
<i>TFRS EBITDA Marjı</i>	%	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
<i>Kar Marjı</i>	%			24,4%	35,2%	32,7%	33,2%	33,5%	33,5%	32,3%	31,9%
<i>Değişim</i>	%				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.

Büyümeler	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 Mh. Arslan Büyükdere Cd. Kat: 9
Plaza Kat: No: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İST
Tic. Sic. No: 273192/0600 Fax: 0216 695 2795
Balgazici Kurumlar V.D. 4/A 00137
Sicil No: 0478003678/00011 Tic. Sic. No: 271081

Piyasa Çarpanları Uluslararası Çarpanlar

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

27 uluslararası firma örnekleme kullanılmıştır. Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 23 Şubat 2023 tarihidir. 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 yurtiçi 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 elimine edilmesi amacıyla seçilmiştir. Değerleme yapılırken F/K 2022/12 ile PD/DD 2022/12 çarpanına ise %50'şer ağırlık verilmiştir.

Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Örnekleme Şirketler

Şirket	Ülke	Açıklama
Srisawad Corp	Tayland	Srisawad Corporation Public Company Limited, bir tüketici finansman şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, kişisel teminatl 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 Paks	Pakistan	OLP Financial Services Pakistan Limited, bir kiralama ve çeşitlendirilmiş finansal hizmetler şirketi olarak faaliyet göstermektedir.
Payright Ltd	Avustralya	Payright Limited, tüketici finansmanı hizmetleri sunmaktadır. Şirket, alışverişlerde ve taksitlerde düşük faizli ödeme planları sunmaktadır. Payright, Avustralya'daki müşterilere hizmet vermektedir.
Oi Wah Pawnshop Credit Holdı	Hongkong	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, zirai araç, arsa tapusu ve diğer kredi ürünlerini sağlamaktadır.
Ratchthani Leasing Pcl	Tayland	Ratchthani Leasing Public Company Limited, Tayland'daki işletmelere ve perakende tüketicilere kullanılan 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 kredisi ürün ve hizmetlerinin yanı sıra mülk karşılığı kredi ve sigorta çözümleri sunmaktadır.
Sg Fleet Group Ltd	Avustralya	SG Fleet Group Ltd, araç kiralama ve filo finansmanı ve yönetimi 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 Sermkij Leasing Pcl	Tayland	Asia Sermkij Leasing Public Company Limited, yeni ve kullanılan otomobillerin 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 şirkettir. Şirket, altın teminatl krediler, işletme kredileri, taşıt kredileri satışı yapmaktadır.
National Housing Finance	Bangladeş	Ulusal Konut Finansmanı ve Yatırımları Ltd, konut kredisi sunmaktadır. Şirket, daire ve konut alımı, inşaat, tadilat, arsa ve ticari gayrimenkul kredileri sunmaktadır.
Indiabulls Housing Finance L	Hindistan	Indiabulls Housing Finance Ltd (IBHFL), bir Konut Finansmanı Şirkettir (HFC). Şirket, bireylere uzun vadeli konut kredisi ve küçük işletme sahiplerine ev karşılığı kredi sağlamaktadır.
Home First Finance Co India	Hindistan	Home First Finance Company India Limited, konut finansmanı hizmetleri sunmaktadır. Şirket, konut kredisi, ipotek finansmanı, uygunluk hesaplama ve müşteri destek hizmetleri sunmaktadır.
Pnb Housing Finance Ltd	Hindistan	PNB Housing Finance Limited, finansal çözümler sunar. Şirket, ev satın alma, inşaat ve iyileştirme kredilerinin yanı sıra gayrimenkul karşılığı krediler de sunmaktadır.
Can Fin Homes Ltd	Hindistan	Can Fin Homes Ltd konut finansmanı sağlamaktadır. Şirket, orta ve düşük gelirli gerçek veya tüzel kişilere ev/daire inşa etmek ve satın almak için uzun vadeli konut kredisi sunmaktadır.
Housing Development Finance	Hindistan	Housing Development Finance Ltd, konut finansmanı sağlar.
Paragon Banking Group Plc	İngiltere	Paragon Banking Group PLC, ipotek kredisi hizmetleri sunmaktadır. Şirket tasarruf, ihtisas finansmanı ve kredilerin yanı sıra mevduat kabul etmeyen finans kurumları tarafından kredilendirme ve diğer özel tüketici kredileri sunmaktadır.
S & U Plc	İngiltere	S&U, İngiltere, İskoçya ve Galler'de uzman tüketici kredisi 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 ortaklıkları aracılığıyla finansal sıkıntı yaşayan kişilere kontrollü faiz oranlarında konut finansmanı, bireylere ve düşük maliyetli (RDP) ve uygun fiyatlı konut geliştiricilerine üst yapı finansmanı sağlamaktadır.
Bahrain Commercial Facilitye	Bahreyn	Bahreyn Ticari Tesisler 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 mülstakill alle ve çok birimli konut ve ticari ipotekler oluşturur, teahhüt eder ve hizmet verir

INFO-
YATIRIM MENKUL DEĞERLERİ A.Ş.
Sarıyönü Mh. Dr. Adnan Büyükdenez Ç. Kat: 5
Plaza B Blok Kat: 4 K:7 D:16 Ümraniye/İstanbul
Tic Sic No: 2711081 Şirket Sic No: 2711081
Tic Sic No: 2711081 Şirket Sic No: 2711081
Tic Sic No: 2711081 Şirket Sic No: 2711081
Tic Sic No: 2711081 Şirket Sic No: 2711081

Uluslararası Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları				23 Şubat	Son 12 Ay				Net Satış Artışı		Net Kar Artışı	Son 12 Ay	Çarj	
Bölg	Şirket	Bloomberg Ticker	Ölke	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 Olanlar	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%	
	Oip 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%	
	Payright Ltd	PYR AU Equity	Avustralya	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%	
	Muangthai Capital Pcl	MTC TB Equity	Tayland	63.210	15,7	8,9	16,4	3,0	16,0	15,6%	-16,5%	22,7%	6,1%	
	Ratchthani 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%	
	Yxin 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 Fincorp Ltd	POONAWAL IN Equity	Hindistan	222.764	24,6	46,7	66,7	3,7	39,9	18,7%	14,9%	36,8%	1,8%	
	Sg Fleet Group Ltd	SGF AU Equity	Avustralya	701	6,2	2,5	11,3	1,3	8,8	26,5%	15,4%	21,1%	8,9%	
	Adira Dinamika Multi Finance	ADMF U 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 IN Equity	Endonezya	19.080.703	9,6	6,6	10,9	2,1	11,2	-7,9%	M.D	43,0%	9,2%	
	Asia Semkij Leasing Pcl	ASK TB Equity	Tayland	17.815	23,1	13,6	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	30,6	44,4	5,2	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%	13,5%	
	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%	
	Indiabulls Housing Finance L	IHFL IN Equity	Hindistan	58.261	6,9	6,0	4,6	0,3	M.D	-18,9%	8,3%	20,3%	22,1%	
	Home First Finance Co India	HOMEFIRST 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	PNBHOUSE 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	48,3	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	6,9	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%		

Bölg	Şirket	Bloomberg Ticker	Ölke	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
	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%	8,3%	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%		

Bölg	Şirket	Bloomberg Ticker	Ölke	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 Olan Ülkeler	Direct Finance Of Direct Gro	DIFI IT Equity	İsrail	1.783	11,4	6,6	7,4	1,5	M.D	M.D	M.D	20,0%	13,5%	
	African Dawn Capital Ltd	ADW SJ Equity	Güney Afrika	13	M.D	3,8	M.D	M.D	M.D	5,9%	M.D	-215,6%	M.D	
	Bahrain Commercial Facilitye	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	11,9	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	5,8%	-7,2%	M.D	0,1		
Minimum			13	11,4	3,8	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	5,8%	-7,2%	(0,4)	0,1		

Bölg	Şirket	Bloomberg Ticker	Ölke	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	9,6	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%	
	Katilimevim			926	A.D.	A.D.	11,5	1,9	11,5	124,7%	749,2%	27,8%	41%	

Kaynak: Bloomberg

INFO
 ATIR MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Samiye Caddesi Büyükdere Kağıthane
 Beşiktaş / İstanbul / Türkiye
 Telefon: 0212 319 26 00 Fax: 0212 312 12 75
 Boğaziçi Kurumlar V.D. No: 1977/12
 Mersis No: 0478003678/00011 Kic. No: 271041

Piyasa Çarpanları BİST Finans Endeksi

BİST Finans şirketleri çarpanları ile 776 mn TL piyasa değerine ulaşılmıştır

Şirket'in özgün bir finansman modeli bulunmaktadır

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 tasarrufların yönetimini 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 eklenmiş, 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 değerlemesinde 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'in üstü ve 5x'in altı, PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmiştir. Değerleme yapılırken F/K 2022/12 ile PD/DD 2022/12 çarpanına ise %50'şer ağırlık verilmiştir.

BİST Finans Sektörü						Net Satış Artışı	Net Kar Artışı	2022/12	2022/12	2022/12	
BİST Kodu	Şirket Adı	PD (mn TL)	FD/ FAVÖK 2022/12	FD/ Satışlar 2022/12	F/K 2022/12	PD/DD 2022/12	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	1,4	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	6,9	7,6	1,4	39,5%	56,8%	79,3%	0,20	18,7%
BRKVY	Birikim Varlık Yönetim	1.167	A-D	2,0	4,7	14,7	193,2%	758,8%	43,1%	0,13	311,1%
CRDFA	Creditwest Faktoring	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	1,6	0,6	83,3%	206,3%	58,5%	0,13	38,3%
GARFA	Garanti Faktoring	1.584	21,7	7,6	4,6	2,3	108,7%	164,5%	26,0%	0,07	50,7%
GEDİK	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	407,9	4,2	-9,4%	-61,8%	0,0%	0,12	3,9%
HLGYO	Halk GMYO	7.536	404,9	63,2	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	2,9	0,2	3,7	2,4	4,8%	211,1%	6,3%	0,12	64,0%
IDGYO	İdealist GMYO	166	(43,7)	142,6	29,8	2,8	-77,0%	-13,0%	487,4%	0,65	9,4%
İSCTR	İş Bankası (C)	111.869	A-D	1,2	1,8	0,6	72,1%	200,6%	67,4%	0,14	32,2%
İSFİN	İş Fin. Kir.	3.945	27,2	9,8	4,7	1,0	97,1%	104,6%	24,1%	0,10	22,1%
İSGYO	İş GMYO	8.760	30,8	47,2	1,2	0,7	11,5%	460,2%	1217,6%	0,80	60,1%
İSMEN	İş Y. Men. Değ.	16.969	1,9	0,1	3,9	2,5	43,0%	114,4%	1,9%	0,19	63,7%
LIDFA	Lider Faktoring	601	7,9	4,4	2,9	1,2	88,3%	472,5%	40,6%	0,22	40,8%
OSMEN	Osmanlı Menkul	959	2,1	A-D	3,6	2,2	A.D	A.D	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	15,7	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	8,4	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 Faktoring	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	1,6	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.
Barış M. Oruçoğlu Büyükdere / Cennet Plaza / Kat: 4 K: 7 D: 16 Üsküdar / İST.
Tic. Sic. No: 271081 / Mersis No: 0478003678700011 / Tic. Sic. No: 271081

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 mın TL; özkaynakları ise yaklaşık 281 mın 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 görmüyor olması, Şirket'in 2020-2022 arasında finans sektörü ortalamasının üzerinde büyüme sergilemesi ve 2023-2024 yılları için yüksek büyümenin 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.

 Saray Mh. Dr. Adnan Bülent Karatoprak Caddesi, Cessas

 Plaza, Blok No: 4 Kat: 7 D:15/16/17/18/19/20/21/22/23/24/25/26/27/28/29/30

 Tel: 0212 334 12 12 Fax: 0212 334 12 75

 Tic. Sic. No: 271081 Kurumlar V.D. No: 271081

 Mersis No: 0470003678700011 Tic. Sic. No: 271081

Nihai Değer

2.015 mn TL iskonto sonrası halka arz piyasa değeri

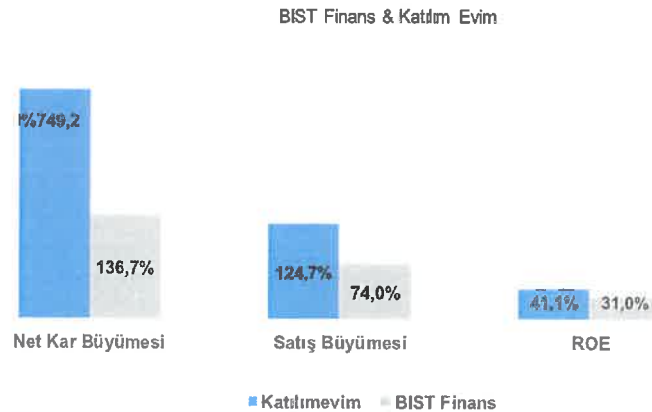
Halka arz piyasa değeri 2022 ve 2023 beklenen net kar verisine göre 17,4x ve 6,7 F/K çarpanına işaret etmektedir

6,7x F/K-2023T. Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığını düşündüğümüz İNA'ya %80 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerlemede dikkate almak adına piyasa çarpanlarına %20 ağırlık verilmiştir. Şirket'in ana faaliyet alanına yönelik tam benzer bir şirketin yurtiçi 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 büyüme 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 yıllardaki yüksek büyüme taahhütü nedeniyle geleneksel finansal kurumlardan hem yapısal hem de performans olarak önemli oranda ayrışacağı beklenmektedir. Bankalara göre beklenen hızlı büyüme, bankalardaki ortalama 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 ulaşılmıştır. 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 Başına 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 büyümesi rasyolarında Katilimevim finans sektörünün üzerinde...



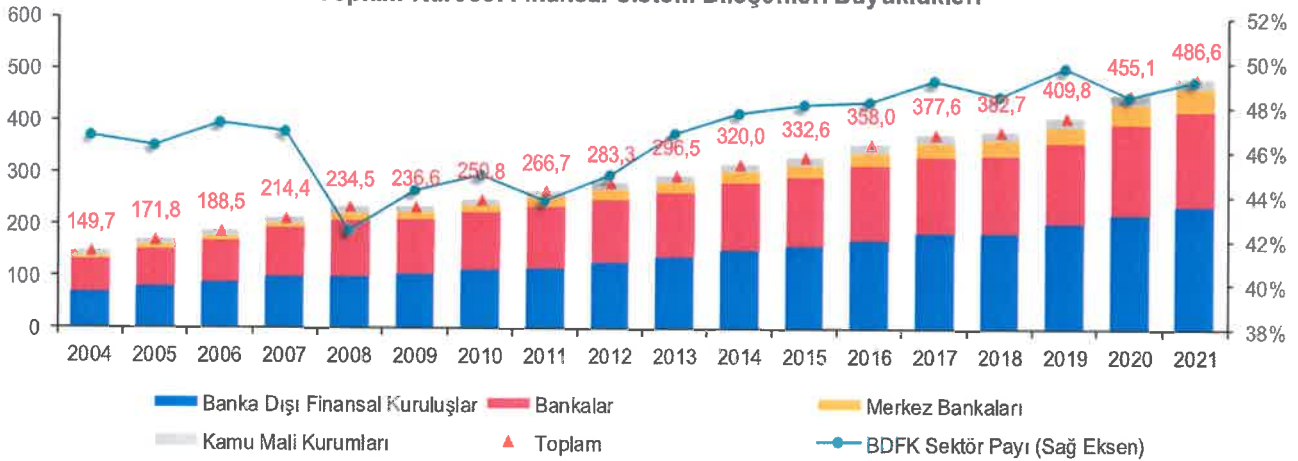
Kaynak: Şirket

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

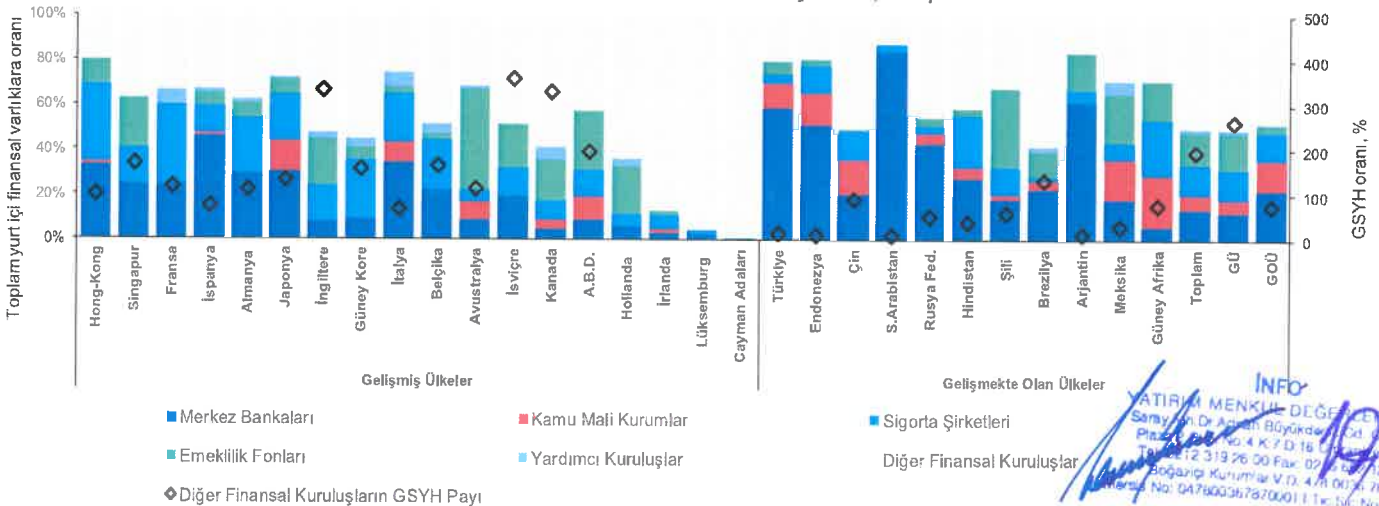
Sektörün küresel görünümü. Ülkelerin ekonomik kalkınmaları, sahip oldukları tüm ekonomik varlıkların kompozisyonuna bağlıdır. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda finansal kuruluş, kredi kuruluşları dışında kalan ve sigortacılık, bireysel emeklilik veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak veya bu 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, factoring ve tasarruf finansmanı şirketleri banka dışı finansal kuruluşlar (BDFK) olarak adlandırılmakta ve finansal kuruluş tanımı çerçevesinde yer almaktadırlar. 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 yürütülmektedir. Bunlar bankalar, merkez bankaları, kamu mali kuruluşları ve BDFK'lardır. Financial Stability Board (FSB) verilerine göre toplam küresel finansal sistemin varlık büyüklüğü 2021'de yıllık %7 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 'sDatabase, <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 varlıkları oluşturmaktadır. 2021 yılında finansal kiralama, faktöring, finansman şirketlerinin toplam işlem hacmi %37,2 büyüme 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 katılımçıları/üyeleri arasında taşıyıcı ya da konut sahibi olmak için para toplama organizasyonu yapan şirketler olarak kurulmuşlardır. Tasarruf finansmanı sektörünün Eylül 2022 itibarıyla sektörde aktif olan sözleşme büyüklüğü (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 özkaynakları 2.030.026.269 TL olarak gerçekleşmiştir.

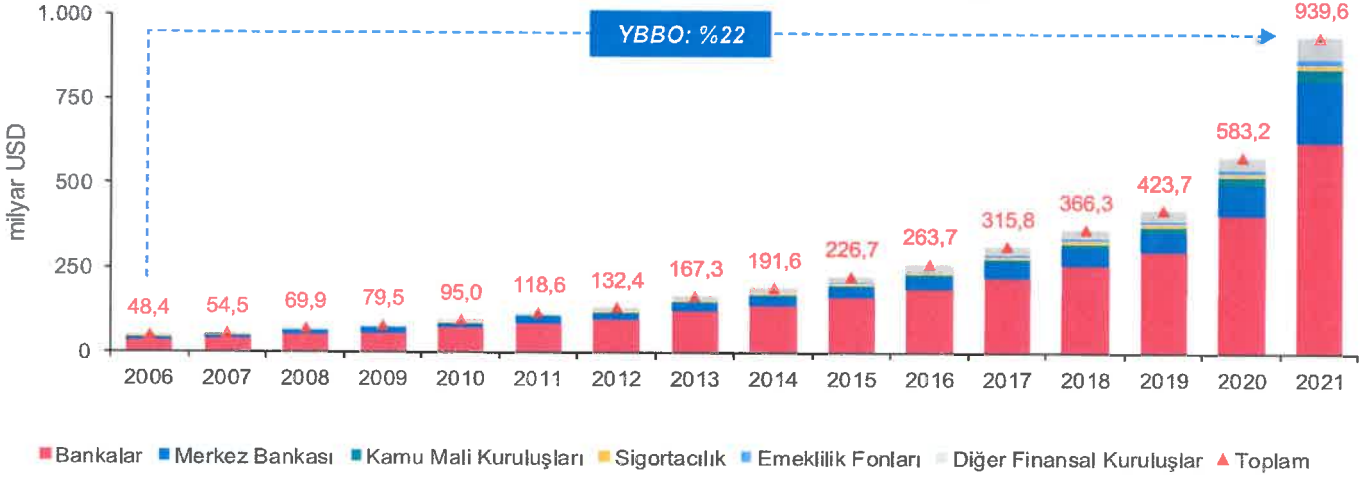
	Türkiye					Toplam (21 Ülke* + Euro Bölgesi)				
	Trilyon USD	Toplam Payı	GSYH Payı	2021 Yıllık Büyüme	2016-20 YBBO	Trilyon USD	Toplam Payı	GSYH Payı	2021 Yıllık Büyüme	2016-20 YBBO
Bankalar	0,62	66,4%	116,4%	52,8%	20,2%	182,87	37,6%	231,2%	5,5%	5,5%
Merkez Bankaları	0,19	19,8%	34,6%	100,7%	22,2%	44,11	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



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

Finansal Kurumlar Birliği



Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği

Sayılar, ilgili kategorideki şirket sayısını ifade etmektedir.

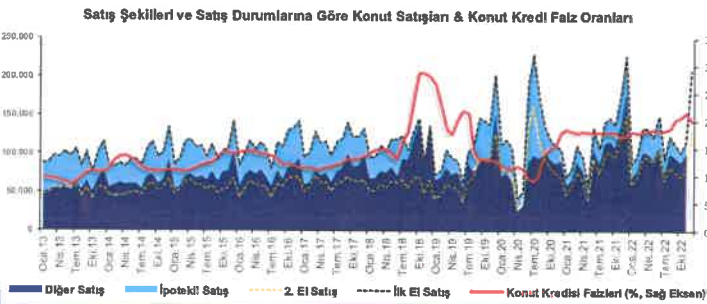
Sektör

Konut ve otomobilin son yıllarda fiyatlarının yükselmesi ve ileride yükseleceği beklentisi ilgili ürünleri yatırım aracına dönüştürdü

Konut talebi sektörü olumlu etkilemekte. Türkiye'deki konut ve otomotiv sektörü talebi, Şirket'in iş hacmini doğrudan etkilemektedir. Ülkemizde lokomotif sektörler arasında bulunan inşaat sektörünün bir çıktısı 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 satışları ortalaması 1,36 milyon olup Aralık 2022'de 12 aylık dönemde toplam konut satışları ortalamasının üzerinde seyretmiş ve 1,5 milyon olarak gerçekleşmiştir. Bunun 1,2 milyon adedi diğer satış, 304 bin adedi ipotekli konut satışlarından oluşmaktadır.

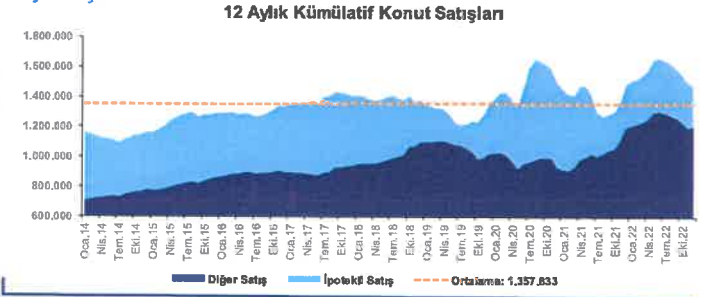
Otomotiv satışları. Otomotiv Distribütörleri Derneği (ODD) verilerine göre Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı 2022 yılında, 2021 yılına kıyasla %6,2 oranında artarak 783.283 ad et olarak gerçekleşti. Otomobil satışları, 2022 yılında geçen yıla göre %5,5 oranında artarak 592.660 adet,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



Kaynak: TÜİK, TCMB, Info Yatırım
* Bankalarca Açılan TL Konut Kredilerine Uygulanan Ağırlıklı Ortalama Faiz Oranları (Aylık ort.)

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



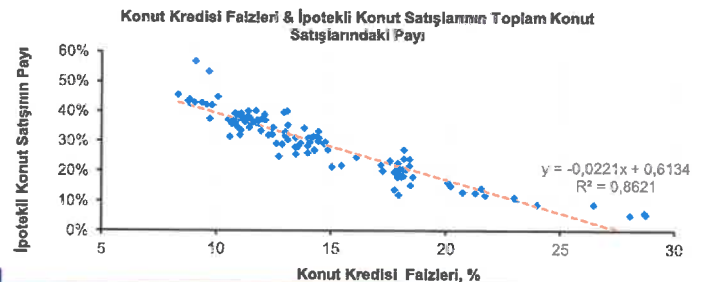
Kaynak: TÜİK, Info Yatırım

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



Kaynak: TÜİK

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



Kaynak: TÜİK, Info Yatırım

Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları													
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	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	148.389	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	864.439
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	146.985	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	166.173	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	72.755	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	61.533	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	115.230	783.283
Min.	14.373	24.875	47.581	26.457	32.235	42.688	17.927	26.246	23.028	21.571	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	119.438	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	166.173	983.720

03.05.2023

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Barış Mh. D. Ad. No: Büyükdere, No: Cevizler
Plaza 2. Kat No: 4 K7 D: 16 Ümraniye/İST.
Tic. Sic. No: 271926 00 Fax: 0216 811 11 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 478 0036 707
Merkezi No: 0478003678/000111 Tic. Sic. No: 271981

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 verdiğimiz 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, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



Murat TANRIÖVER
Yönetim Kurulu Üyesi

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı