

Vakıf Faktoring A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Hazırlanan Fiyat Analiz Raporu

11.11.2025

Vakıf Faktoring A.Ş. Fiyat Analiz Raporu

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 22.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. fıkrası ve 2016/27 sayılı SPK bülteninde alınan ilke karar çerçevesinde Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan Analiz Raporu'nda 6. kısımda bulunan fiyata ilişkin değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR")'ndan alınmıştır.

1. Vakıf Faktoring A.Ş. ("Vakıf Faktoring", "VAKFA" veya "Şirket")

Şirket 1998 yılında kurulmuş olup, faktoring sektöründe hizmet vermektedir. Şirket'in ana faaliyet konusu; yurt içi ve yurt dışı her türlü faktoring hizmetlerini sunmak, bu amaç doğrultusunda yurt içi ve yurt dışı ticari işlemleriyle ithalat veya ihracat işlemleriyle ilgili olarak işletmelerin her türlü mal ve hizmet satışları dolayısıyla doğmuş veya doğacak faturalı alacaklarını temellük etmek, bu alacakların başkalarına temliki, tahsili, havale edilmesi, bu alacaklara karşılık peşin ödemelerde bulunarak finansal kolaylıklar sağlanması işlemlerini yapmak, bu alacakların tahsillerini üstlenmek, bu alacaklara karşılık ödemelerde bulunmak, müşterilerinin yurt içi ve yurt dışı alacakları hakkında danışmanlık hizmeti vermektedir.

2. Mali Tablolar

Şirket'in fonksiyonel para birimi Türk Lirası'dır ("TL"). KGK tarafından 23 Kasım 2023 yılında yapılan duyuru ve SPK'nın 28 Aralık 2023 tarih ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tabloların "TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama"da yer alan muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Buna karşın, 12 Aralık 2023 tarihli Kurul kararı uyarınca; Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), bankalar ile finansal kiralama, faktöring, finansman, tasarruf finansman ve varlık yönetim şirketlerinin 31 Aralık 2023 tarihli finansal tablolarının enflasyon düzeltmesine tabi tutulmayacağını açıklamıştır. Ayrıca BDDK'nın 11 Ocak 2024 tarihli Kurul kararı uyarınca, belirtilen türdeki şirketlerin 1 Ocak 2025 tarihinden itibaren enflasyon muhasebesi

uygulamasına, 5 Aralık 2024 tarihli 11021 sayılı Kurul kararı uyarınca ise 2025 yılında enflasyon muhasebesi uygulanmamasına karar verilmiştir. Buna istinaden Şirket'in 30 Haziran 2025 tarihli finansal tablolarında "TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı" uygulanmamıştır.

2.1. Gelir Tablosu

	01 Ocak 22	01 Ocak 23	01 Ocak 24	01 Ocak 24	01 Ocak 25
Gelir Tablosu, milyon TL	31 Aralık 22	31 Aralık 23	31 Aralık 24	30 Haziran 24	30 Haziran 25
Factoring Gelirleri	2.429	8.671	12.810	6.918	4.926
Finansman Giderleri (-)	(1.693)	(6.510)	(10.455)	(5.735)	(3.564)
Brüt Kar / (Zarar)	737	2.160	2.355	1.183	1.362
Esas Faaliyet Giderleri	(59)	(134)	(231)	(89)	(146)
Personel Giderleri (-)	(31)	(69)	(137)	(66)	(97)
Kıdem Tazminatı Karş. Gid.(-)	(2)	(4)	(3)	(1)	(2)
Genel İşletme Giderleri (-)	(26)	(61)	(90)	(22)	(46)
Faaliyet Karı / (Zararı)	677	2.027	2.124	1.094	1.217
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.286	1.858	1.946	768	2.299
Karşılık Giderleri (-)	(7)	(26)	(80)	(26)	-
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(1.234)	(1.710)	(1.549)	(579)	(2.256)
Net Faaliyet Karı / (Zararı)	722	2.149	2.441	1.252	1.260
Dönem Vergi Gideri	(176)	(644)	(733)	(376)	(378)
Cari Vergi Karşılığı	(126)	(646)	(751)	(377)	(379)
Ert. Vergi Geliri / (Gideri)	(50)	2	17	1	1
Dönem Net Karı / (Zararı)	547	1.505	1.707	875	881

2.2. Bilanço

Bilanço, milyon TL	31 Aralık 22	31 Aralık 23	31 Aralık 24	30 Haziran 25
Varlıklar				
Nakit, Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası	175	511	307	385
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklar (Net)	26	42	50	57
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar (Net)	22.611	37.481	32.424	31.839
<i>Factoring Alacakları</i>	22.611	37.481	32.424	31.839
<i>Takipteki Alacaklar</i>	52	99	98	98
<i>Beklenen Zarar Karşılıkları / Özel Karşılıklar (-)</i>	(52)	(99)	(98)	(98)
Maddi Duran Varlıklar	4	8	19	15
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	2	1	1	1
Cari Dönem Vergi Varlığı	0	1	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	1	21	21
Diğer Aktifler	183	190	67	59
Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar	0	0	0	0
Toplam Varlıklar	23.002	38.236	32.889	32.378
Kaynaklar				
Alınan Krediler	20.159	33.001	28.142	26.142
Factoring Borçları	5	0	0	0
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	1	6	18	15
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	1.514	2.229	-	640
Karşılıklar	47	74	68	70
Cari Vergi Borcu	96	231	258	226
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	-	-	-
Diğer Yükümlülükler	25	22	11	4
Toplam Yükümlülükler	21.847	35.563	28.498	27.098
Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	450	850	850	850
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	23	37	47	54
Kar Yedekleri	135	282	1.787	3.494
Dönem Karı veya (Zararı)	547	1.505	1.707	881
Toplam Özkaynaklar	1.154	2.673	4.391	5.279
Toplam Kaynaklar	23.002	38.236	32.889	32.378

3. Halka Arza İlişkin Bilgiler

A1 Capital - Vakıf Faktoring Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Özeti - TL	
Halka Arz Şekli	Sermaye Artışı ve Ortak Satışı
Çıkarılmış Sermaye	850.000.000
Halka Arz Edilecek Pay Adedi	225.000.000
<i>Sermaye Artırımı</i>	50.000.000
<i>Ortak Satışı</i>	175.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	900.000.000
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı	25,0%
Halka Arz Birim Pay Fiyatı	14,20
Halka Arz Edilecek Payların Değeri	3.195.000.000
Halka Arz Öncesi Hesaplanan Piyasa Değeri (<i>İskonto Öncesi</i>)	15.090.852.389
<i>Halka Arz İskontosu</i>	20,0%
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	12.070.000.000
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	12.780.000.000

4. Değerleme Yöntemleri

A1 Capital tarafından hazırlanan FTR'de, VAKFA paylarının halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla kullanılan yöntemler aşağıda yer almaktadır.

1) Çarpan Analizi

2) Özsermaye Artık Getiri Modeli

Nihai değer hesaplanırken Çarpan Analizi yöntemiyle hesaplanan şirket değerine %50, Özsermaye Artık Getiri Modeli yöntemiyle ile hesaplanan şirket değerine ise %50 ağırlık verilmiştir.

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Vakıf Faktoring şirket değerinin hesaplanmasında, piyasa arpanları analizinde BİST’te ve yurt dışında işlem gören, faaliyet konuları VAKFA ile benzerlik gösteren benzer şirketlerin Piyasa Değeri/Defter Değeri (“PD/DD”) ile Fiyat/Kazanç (“F/K”) arpanları kullanılmıştır. BİST’de işlem gören şirketlerin 25.08.2025 tarihli kapanış arpanları kullanılırken, yurt dışında işlem gören şirketlerin 26.08.2025 tarihli kapanış verileri baz alınmıştır. PD/DD ve F/K analizinde yurt içinde bulunan benzer şirketlerin arpanları eyrekliklere (kartillere) ayrılmış ve en alt ve en üstteki kartil değerler uç değer olarak elimine edilmiştir. U değerler elimine edildikten sonra geriye kalan çarpan değerlerinden, 3. Kartil Değeri + 1,5* Standart Sapmadan büyük veriler ile 1. Kartil Değeri – 1,5*Standart Sapmadan küçük veriler elimine edilmiştir. Geriye kalan çarpan değerlerinin ise aritmetik ortalamaları hesaplanıp Yurt İçi Sektör arpan Analizi kapsamında değerlendirilmiştir.

Çarpan analizinde Özkaynaklar ve Dönem Net Karı tutarları bağımsız denetimden geçmiş finansal raporlarda sunulan 30.06.2025 tutarı ve son on iki aya ilişkin tutarlar kullanılmıştır.

Değerlemede Kullanılan Finansallar – Bin TL	Yıllıklandırılmış
2025/06 Özkaynaklar	5.279.474
2025/06 Dönem Net Karı (S12A)	1.713.031
2025/06 Ödenmiş Sermaye	850.000

*S12A: Son 12 Ay

Benzer şirket arpanları	arpanlar
Yurt İçi Benzer şirketler Ortalama F/K arpanı (x)	11,2
Yurt İçi Benzer şirketler Ortalama PD/DD arpanı (x)	2,3
Yurt Dışı Benzer şirketler Medyan F/K arpanı (x)	11,5
Yurt Dışı Benzer şirketler Medyan PD/DD arpanı (x)	1,7

Yurt içi ve yurt dışı benzer firmaların F/K arpanına ve PD/DD arpanına eşit ağırlık (%25) verilmiştir.

Çarpan Analizinden Hesaplanan Değer - Bin TL	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış
Yurt İçi Benzer şirketler F/K arpanı (x)	19.220.178	25,0%	4.805.045
Yurt İçi Benzer şirketler PD/DD arpanı (x)	12.020.634	25,0%	3.005.159
Yurt Dışı Benzer şirketler F/K arpanı (x)	19.655.957	25,0%	4.913.989
Yurt Dışı Benzer şirketler PD/DD arpanı (x)	9.193.234	25,0%	2.298.309
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)		100,0%	15.022.501

4.2. Özsermaye Artık Getiri Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Vakıf Faktoring'in finansal hizmet alanında faaliyet göstermesi nedeni ile Şirket Değeri Özsermaye Artık Getiri yöntemi ile hesaplanmıştır. Özsermaye Artık Getiri yöntemi ile hesaplanan Şirket Değeri'ne ilişkin özet veriler aşağıdaki tablolarda yer almaktadır. FTR'de Şirket Değeri'nin hesaplanmasında; 2025 – 2030 yıllarına yönelik finansal tahminler kullanılmaktadır. Sermaye maliyeti aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde hesaplanmıştır.

Sermaye Maliyeti	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Risksiz Faiz Oranı	30,30%	25,00%	23,00%	20,00%	18,00%	18,00%
Piyasa Risk Primi	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Sermaye Maliyeti	35,80%	30,50%	28,50%	25,50%	23,50%	23,50%

- Türkiye Cumhuriyeti tarafından ihraç edilen TRT131130T14 ISIN kodlu 13 Kasım 2030 itfa tarihli tahvilin 25.08.2025 tarihli piyasa kapanış oranı %30,28'dir. 31.12.2025 itibarıyla sermaye maliyeti hesaplamasına teşkil eden risksiz faiz oranı %30,30 olarak belirlenmiştir. Buna ek olarak, TCMB Piyasa Katılımcıları Anketinde gelecek 5 yılda TÜFE'de öngörülen düşüş beklentisine dayalı olarak risksiz faiz oranında kademeli gerileme varsayılmıştır. Bu varsayım altında, TRT131130T14 ISIN kodlu tahvilin bileşik faiz oranının 2025-2030 projeksiyon dönemi sonu olan 2030 yılında %18,00 seviyesine gerileyeceği öngörülmüştür.
- New York Üniversitesi Stern School of Business'da eğitim veren Prof Dr. Aswath Damodaran tarafından ülkelerin sermaye piyasaları risk prim düzeylerine yönelik olarak yapılan çalışmanın Temmuz 2025'de güncellenmiş versiyonuna göre, Türkiye'nin CDS bazında ülke risk primi %5,46 ve sermaye piyasaları risk primi de %9,67 olarak belirtilmektedir. Bu nedenle ülke risk primi için %5,50 oranı kullanılmıştır. Vakıf Faktoring'in bir kamu ortaklığı şirketi olması nedeniyle Spesifik Risk Primi "sıfır" olarak varsayılmış ve piyasa risk primi %5,50 olarak belirlenmiştir.

Gerçekleştirilen Özsermaye Artık Getiri Modeli özet tablosu aşağıda bulunmaktadır.

milyon TL	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Vergi Öncesi Kar	1.881	3.236	5.457	6.670	7.461	9.096
Kurumlar Vergisi (-)	(565)	(972)	(1.639)	(2.004)	(2.241)	(2.732)
<i>Efektif Vergi Oranı</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,0%</i>
Dönem Net Karı	1.316	2.264	3.817	4.667	5.220	6.363
1. Tertip Yedek Kanuni Akçe (-)	(66)	(113)	(170)	(170)	(170)	(170)
Net Dağıtılabilir Dönem Karı	1.250	2.151	3.647	4.497	5.050	6.193
1. Temettü	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)	(43)
Dağıtılabilir Kar	1.208	2.108	3.605	4.454	5.008	6.151
2. Temettü	(1.087)	(1.897)	(3.244)	(4.009)	(4.507)	(5.536)
2. Tertip Yedek Akçe	(109)	(190)	(324)	(401)	(451)	(554)
Dağıtılabilir Temettü (1. ve 2. Temettü Toplamı)	(1.129)	(1.940)	(3.287)	(4.051)	(4.549)	(5.578)
Cari Yılda Dağıtılabilir Temettü	1.464	1.129	1.940	3.287	4.051	4.549
Diğer Yedek	(81)	(63)	(108)	(182)	(225)	(253)
Cari Yılda Dağıtılabilir Net Temettü	1.383	1.067	1.832	3.105	3.827	4.297
Dönem Sonu Özsermaye Defter Değeri	4.184	5.381	7.366	8.929	10.322	12.389
<i>Sermaye Maliyeti Oranı</i>	<i>35,80%</i>	<i>30,50%</i>	<i>28,50%</i>	<i>25,50%</i>	<i>23,50%</i>	<i>23,50%</i>
Özsermaye Maliyeti (-)	(1.498)	(1.641)	(2.099)	(2.277)	(2.426)	(2.911)
Özsermaye Artık Getirisi	(182)	623	1.718	2.390	2.794	3.452
<i>İndirgeme Faktörü</i>	<i>0,90</i>	<i>0,70</i>	<i>0,56</i>	<i>0,47</i>	<i>0,40</i>	<i>0,32</i>
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisi	(164)	435	954	1.119	1.116	1.116

Değerleme Sonucu Özet Tablosu	Milyon TL
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değer Toplamı	4.575
Dönem Başı Özsermaye Defter Değeri	4.251
Devam Eden Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	6.333
Şirket Özsermaye Değeri	15.159
Ödenmiş Sermaye	850
Hisse Başına Değer (TL)	17,83

Gerçekleştirilen Özsermaye Artık Getirisi çalışmasında şirketin gelecek dönemlerde elde edeceği dönem net karı hesaplanmış, bu yolla özsermaye artık getirisi tahmin edilmiştir. Artık getiri sermaye maliyeti ile indirgenerek şirket özsermaye değeri hesaplanmıştır.

5. Sonuç

A1 Capital tarafından; Çarpan Analizi'nin %50, Özsermaye Artık Getiri Analizinin %50 oranları ile ağırlıklandırılması sonucunda Şirket Değeri (halka arz iskontosu öncesi) 15.091 milyon TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu Şirket Değeri'ne

uygulanan %20,0 halka arz iskontosunu sonrası Şirket Değeri 12.070 milyon TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış sermayesi 850.000.000 TL olan Vakıf Faktoring'in pay fiyatı 14,20 TL (halka arz iskontosunu sonrası) olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Piyasa Değeri Katkısı
Piyasa Çarpanları - milyon TL	15.023	50%	7.511
Özsermaye Artık Getiri - milyon TL	15.159	50%	7.580
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri - milyon TL			15.091
Halka Arz İskontosunu			20,0%
İskontolu Özsermaye Değeri			12.070
İskontolu Pay Değeri			14,20

6. A1 Capital tarafından hazırlanan ve kap.org.tr'de yayımlanmış olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Analist Raporu

Analizimizde A1 Capital tarafından hazırlanan FTR'de yer alan Şirket verilerinin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş, ayrıca mali veya hukuki inceleme yapılmamıştır.

FTR'de; Piyasa Çarpanları ve Özsermaye Artık Getiri yöntemlerine yer verilmiştir. Halka arz fiyatının tespit edilmesinde kullanılan bu iki yöntemle ilişkin görüşlerimiz aşağıdaki gibidir.

Fiyat Tespit Raporu'na İlişkin Görüşlerimiz:

- Şirket ve Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör hakkında yeterince bilgi verildiği ve değerlendirme metodunun yeterince açıklandığını düşünmekteyiz.
- Çarpan Analizi'nde; hem yurt içinde hem de yurt dışında işlem gören benzer şirketlere yer verilmesini ve F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasını makul buluyoruz. Bununla birlikte özellikle yurt dışı benzer firmaların faaliyet konuları incelendiğinde, söz konusu şirketlerin belirlenmesinde daha seçici olunabileceğini değerlendiriyoruz.
- Çarpan Analizi'nden ve Özsermaye Artık Getiri Analizi'nden hesaplanan değerlere eşit ağırlık verilmesinin makul olduğunu değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak;

Yukarıdaki görüşlerimiz ile birlikte; beklenen değerlerin oluşmasının, Özsermaye Artık Getiri Analizi'nde yer verilen **projeksiyonların gerçekleşmesine doğrudan bağlı olduğuna dikkat çekerek** halka arz şirket değerini makul buluyoruz.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ABD'de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.