

**Vakıf Faktoring A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin
Analist Raporu**

TACİRLER
YATIRIM

11/11/2025

İÇİNDEKİLER

1. Raporun Amacı.....	2
2. Planlanan Halka Arz Hakkında Özet Bilgi.....	2
3. Şirket Hakkında	3
4. Ortaklık Yapısı	5
5. Finansal Tablolar	6
6. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri.....	10
7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri.....	10
8. Görüş	16

1. Raporun Amacı

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tacirler Yatırım”) tarafından, yetkili A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“A1 Capital”)’in, Vakıf Faktoring A.Ş. (Kısaca “İhraççı” ya da “Şirket”) paylarının halka arzı kapsamında, hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. **Yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararına halka arz izahnamesini inceleyerek karar vermelidir.** Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Tacirler Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

2. Planlanan Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

HALKA ARZ ÖZETİ	
İhraççı	Vakıf Faktoring A.Ş. (“VAKFA”)
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluşlar	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Kasım 2025
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara Eşit Dağıtım Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar için Konsorsiyum Lideri’nin önerileri de dikkate alınarak Halka Arz Edenler tarafından karar verilecektir.
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	850.000.000 TL
Toplam Halka Arz Edilen Paylar (Nominal)	50.000.000 TL (Sermaye Artırımı) 175.000.000 TL (Ortak Satışı)
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	900.000.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	3.195.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%25,00
Tahsisat (nominal TL)	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: 135.000.000 TL (%60)
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: 90.000.000 TL (%40)
Halka Arz İskontosu	%20,00
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	14,20 TL
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarı işlemlerinin en fazla 30 gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.
Taahhütler	İhraççı ve Ortak için 1 yıl süreyle satmama taahhüdü

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş. İzahnamesi, Fiyat Tespit Raporu ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

3. Şirket Hakkında

Vakıf Faktoring A.Ş. 1998 yılında kurulmuş olup, Şirket'in merkezi: İnkılap Mah. Dr. Adnan Büyükdenez Cad. Akyaka Park No: 7a İç Kapı no:29 Ümraniye/İstanbul'dadır.

Şirket 1998 yılında faktoring ve her türlü finansman işlemlerini yapmak üzere kurulmuş olup, kurulduğu günden bugüne mevcut faaliyet konusunun temelini oluşturan faktoring sektöründe hizmet vermeye devam etmektedir. Şirket'in ana faaliyet konusu; yurt içi ve yurt dışı her türlü faktoring hizmetlerini sunmak, bu amaç doğrultusunda yurt içi ve yurt dışı ticari işlemler veya ithalat veya ihracat işlemleri ile ilgili olarak işletmelerin her türlü mal ve hizmet satışları dolayısıyla doğmuş veya doğacak faturalı alacaklarını temellük etmek, bu alacakları başkalarına temlik, tahsili, havale edilmesi, bu alacaklara karşılık peşin ödemelerde bulunarak finansal kolaylıklar sağlaması işlemlerini yapmak, bu alacakların tahsillerini üstlenmek, bu alacaklara karşılık ödemelerde bulunmak, müşterilerinin yurt içi ve yurt dışı alacakları hakkında danışma hizmeti vermektir.

Vakıf Faktoring, yurt içi ve yurt dışı faktoring hizmeti vermekte olup faaliyetlerini başta 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanunu ile Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik çerçevesinde ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun ("BDDK") denetim ve gözetiminde sürdürmektedir. Vakıf Faktoring aynı zamanda FCI (Factors Chain International) ve Finansal Kurumlar Birliği asil üyesidir.

Temel olarak faktoring, mal ve hizmet satışlarından doğmuş ya da doğacak vadeli alacakların temlik yoluyla bir faktoring kuruluşuna devredilmesi ve bu alacakların faktoring kuruluşu tarafından yönetilmesidir. Faktoring işlemi; faktoring şirketi, ticari borçlular (alıcılar) ve mal satan veya hizmet arz eden bir ticari işletme (Satıcı) arasında gerçekleştirilir. Faktoring; finansman, garanti ve tahsilat hizmetleri olarak temelde üç ayrı hizmeti bir arada sunmaktadır. Faktoring'in kapsadığı bu hizmetler, işletmelerin ihtiyaçlarına göre birlikte ya da ayrı olarak sunulabilir. Faktoring işlemi hem alacakların tahsiline yönelik olarak finansal bir teknik hem de alacakların yönetimine ve tahsiline yardımcı olması yönüyle yönetsel bir hizmettir.

Faktoring, sunduğu hizmetler ile ticari alacakların finansal nedenlerden dolayı ödenememe riskini üstlenir, tahsilat işlemlerini takip eder, alacakları vadesinden önce nakde dönüştürür. Böylece işletmeler başka bir kaynağa gerek duymadan aktiflerine kayıtlı alacakları ile faktoring işleminde elde ettikleri kaynak ile düzenli nakit akışı sağlarlar.

Faktoring şirketleri, müşterisinin alacaklarının ticari riskini üstlenerek alacak tahsilatı yapan, muhasebesel cari müşteri hesaplarının takibi yapan, borçlunun ödeme gücüne ilişkin istihbarı ve mali bilgileri toplayan ve gerektiğinde müşterisinin alacaklarını peşin olarak belirli bir iskonto oranı veya marj üzerinden devir alarak finansman kullandıran kurumlardır. Faktoring şirketi, müşterisinin doğmuş ve doğacak alacaklarını belirlenen faiz oranı ve komisyon üzerinden finanse ederek tahsilat garantisi sağlamaktadır.

Bu kapsamda, faktoring işlemleri, tüketim malları, kısa vadeli yatırım malları ve hizmet edimleri başta olmak üzere her türlü ticari satışlardan ve sözleşmelerden kaynaklanan kısa vadeli (30-180 gün) faturaya bağlı belgeli alacakların, piyasa şartlarına göre değişmekle birlikte genel olarak faiz, komisyon ve ücret giderleri dolayısıyla %80-%95'inin finanse edildiği bir finansal aracılık hizmetidir. Böylece faktoring şirketi, müşterisinin hem nakit ihtiyacını karşılarken (finansman), hem de borçlunun alacak hesap takibini yapan ve de alacağın tahsil edilememe riskini faktoring sözleşmesinde belirlenen şartlar çerçevesinde üstlenen bir aracı konumundadır.

6361 sayılı Faktoring Kanunu'nun 38. Maddesinde bahsedildiği üzere Faktoring işlemin 3 temel hizmet fonksiyonu (Finansman, Garanti, Tahsilat) bulunmaktadır. Müşteriye faktoring şirketi tarafından tahsis edilen faktoring limiti ve çalışma koşulları çerçevesinde işlem türüne göre bu hizmetlerin tamamını veya bazıları müşterilere verilebilmektedir.

Vakıf Faktoring, ağırlıklı olarak kredi değerliliği ve bilinirliği yüksek kurumsal nitelikteki ulusal ve uluslararası müşterilere faktoring hizmetleri vermekle birlikte, yurt içinde KOBİ'lerin satışları dolayısıyla doğmuş ve doğacak alacaklarını da devralarak bu alacakların tahsilini üstlenmekte, bu alacaklara karşılık peşin ödemelerde bulunarak söz konusu işletmelere finansman ya da garanti ve tahsilat hizmetleri sağlamaktadır. Şirket'in müşterilerine sağladığı finansman, garanti ve tahsilat hizmetlerine ilişkin özet bilgilere aşağıda yer verilmektedir:

- 1. Finansman Hizmetleri:** Mal ve hizmet satışı faaliyetinde bulunan işletmelerin vadeli ticari alacaklarını faktoring şirketine devretmesi karşılığında, bu işletmelere ilgili alacakların ödeme vadesini beklenmeden ödenmesi sayesinde söz konusu işletmelere finansman sağlamasını ifade etmektedir. Vadeli satış yapmış şirketlerin faturalı alacakları iskontolu veya açık hesap olarak devralınmakta ve genellikle vadesi geldiğinde söz konusu alacak faktoring şirketi tarafından tahsil edilmektedir.
- 2. Tahsilat Hizmetleri:** İşletmelerin müşterilerinden olan alacaklarının faktoring şirketine temlik edilmesi üzerine alacak hesaplarının kayıtlarının tutulması ve tahsilat işlemlerinin faktoring şirketi aracılığıyla yapılmasıdır. Böylece faktoring şirketi müşterilerinin alacak yönetenini de üstlenmiş bulunmaktadır.
- 3. Garanti Hizmetleri:** Müşteriler tarafından devredilen alacakların ödenmeme riskinin faktoring şirketi tarafından üstlenilmesidir. Böylelikle müşteriler, faktoring sözleşmesinde yer alan garanti kapsamı içerisinde mal satışı veya hizmet arzı sundukları borçlularının borçlarını vadeye kadar oluşabilecek mahkemem kararına dayalı aciz, iflas vb. nedenlerle ödeyemeyecek duruma gelmesi ihtimaline karşı kendilerini korumaya almayı amaçlamaktadır.

Şirket'in müşterilerine sunduğu başlıca faktoring ürün ve hizmetleri aşağıda özetlenmiştir.

- Yurt içi her türlü sözleşme temlihi, çek/senet temlihi, açık hesap fatura temlihi (spot-iskonto-borçlu cari, TL ya da Döviz kullandırım olarak yapılmaktadır.)
- Firmaların ihracat alıcılarıyla ilgili %100 garanti ve ihracat alacaklarının finansmanı
- İhracat alacaklarının sevk sonrası Merkez Bnakası kaynağından uygun maliyetli, teminat mektubu gerektirmeyen düşük maliyetli Exim kredisi ile karşılanması
- İthalat finansmanı
- Alacak tahsilat hizmeti
- Tedarikçi finansmanı kapsamında tedarikçilerin ana firmadan olan alacaklarının ana firmanın istediği vadede finanse edilmesi
- Garantili/Garantisiz/Bildirimli, Teyitli/Teyitsiz işlemler
- Müşterilerin Bankalara Doğrudan Borçlanma Sistemi (DBS) kapsamında temlik ettikleri alacakların iskontosu

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 yılları ve 30.06.2025 tarihi itibarıyla faktoring işlemleri kapsamında devir ve temlik aldığı alacak belgelerin toplam tutarlarını ifade eden işlem hacmi (cirosu) aşağıda yer alan tabloda sunulmaktadır.

İşlem Hacmi- (Ciro) Bin TL	31.12.2022	Payı %	31.12.2023	Payı%	31.12.2024	Payı%	30.06.2025	Payı %
Yurt içi	44.903.752	96,47%	89.496.541	96,42%	97.057.279	92,22%	42.592.761	93,00%
Yurt dışı	1.642.399	3,53%	3.319.937	3,58%	8.182.572	7,78%	3.204.902	7,00%
İhracat	907.508	1,95%	2.227.051	2,40%	5.713.685	5,43%	1.983.327	4,33%
İthalat	734.891	1,58%	1.092.886	1,18%	2.468.887	2,35%	1.221.575	2,67%
Genel Toplam	46.546.151	100%	92.816.478	100%	105.239.851	100%	45.797.663	100,00%

Kaynak: İzahname

Şirket'in 2022 yılından 30 Haziran 2025 dönemine kadar gerçekleşen mali performansına ilişkin özet verilerine aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Milyon TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
İşlem Hacmi	46.546	92.816	105.240	45.798
Sektör Alacak Pazar Payı %	17,76	19,02	11,26	8,91
Aktif Büyüklüğü	23.002	38.236	32.889	32.378
Faktoring Alacakları	22.611	37.455	32.424	31.839
Özkaynak Büyüklüğü	1.154	2.673	4.391	5.279
Net Kar	547	1.505	1.707	881
Şube Sayısı (Adet)	2	2	2	2
Personel Sayısı	56	59	64	63

Kaynak: İzahname

4. Ortaklık Yapısı

Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin sahip olduğu paylardan 175.000.000 TL nominal değerli B grubu payların halka arz edilmesi planlanmaktadır.

Halka arz sonrasında planlanan Şirket sermaye yapısı aşağıdadır:

Pay Sahibi	Pay Grubu	Mevcut ve Halka Arz Sonrası Oluşacak Ortaklık Yapısı			
		Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
T. Vakıflar Bankası T.A.O	A	170.000.000	20,00	170.000.000	18,89
	B	612.834.821	72,10	505.000.000	56,11
Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güvenlik Hizmetleri Vakfı	B	21.629.465	2,55	-	-
Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.	B	32.254.464	3,79	-	-
Vakıf Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.	B	13.281.250	1,56	-	-
Halka Açık	B	-	-	225.000.000	25,00
Toplam		850.000.000	100	900.000.000	100

Kaynak: İzahname

5. Finansal Tablolar

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş finansal durum tabloları ve finansal tablolarda yer alan bilgiler bağımsız denetim raporunda yer verildiği şekliyle alınmış olup aşağıda yer verilmiştir.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Durum Tablosu (TL)				
Bin TL	31-Ara-22	31-Ara-23	31-Ara-24	30-Haz-25
Varlıklar				
Nakit ve Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası	174.993	510.523	306.833	384.598
Türev Finansal Varlıklar	-	-	-	-
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklar (Net)	26.191	41.787	49.718	56.803
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	22.611.298	37.481.289	32.424.129	31.839.448
Faktoring Alacakları	22.611.298	37.445.124	32.424.129	31.839.448
Takipteki Alacaklar	52.363	99.074	97.810	97.579
Beklenen Zarar Karşılıkları/ Özel Karşılıklar (-)	-52.363	-72.909	-97.810	-97.579
Maddi Duran Varlıklar (Net)	4.027	8.278	19.308	15.444
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	1.856	997	1.053	867
Cari Dönem Vergi Varlığı	203	1.487	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	946	20.506	21.275
Diğer Aktifler	182.856	190.464	67.043	59.020
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Varlıklar (Net)	220	220	220	220
VARLIK TOPLAMI	23.001.644	38.235.991	32.888.810	32.377.675
YÜKÜMLÜLÜKLER				
Alınan Krediler	20.158.989	33.000.633	28.141.846	26.142.311
Faktoring Borçları	5.468	90	376	10
Kiralama İşlemlerinden Doğan Borçlar (Net)	890	6.497	17.994	15.113
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	1.513.520	2.228.522	-	640.415
Türev Finansal Yükümlülükler	-	-	-	-
Karşılıklar	46.847	73.500	68.285	70.226
Cari Vergi Borcu	96.482	231.124	258.406	225.673
Ertelenmiş Vergi Borcu	137	-	-	-
Diğer Yükümlülükler	25.011	22.162	10.808	4.453
ÖZKAYNAKLAR	1.154.300	2.673.463	4.391.095	5.279.474
Ödenmiş Sermaye	450.000	850.000	850.000	850.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	22.501	36.928	47.381	54.466
Kar Yedekleri	135.079	281.799	1.786.535	3.493.714
Kar veya Zarar	546.720	1.504.736	1.707.179	881.294
YÜKÜMLÜLÜK TOPLAMI	23.001.644	38.235.991	32.888.810	32.377.675

Kaynak: İzahname

Şirket'in Varlıkları, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 yıl sonları ve 30.06.2025 tarihinden sona eren finansal tablo dönemleri itibarıyla, Şirket'in toplam varlıklarının büyük bölümünü dönen varlıklar oluşturmaktadır. 30.06.2025 itibarıyla Şirket'in dönen varlıkları toplam varlıklarının %99,70'ini oluşturmaktadır. Dönen varlıklar içerisindeki en büyük kalem ise faktoring alacakları olup, 30.06.2025 itibarıyla Şirket'in faktoring alacakları dönen varlıklarının %98,63'ünü ve aktif toplamının ise %98,34'ünü oluşturmaktadır. 31.12.2024 itibarıyla Şirket'in dönen varlıkları toplam varlıklarının %99,70'ini oluşturmaktadır. Dönen varlıklar içerisindeki en büyük kalem ise faktoring alacakları olup 31.12.2024 itibarıyla Şirket'in faktoring alacakları dönen varlıklarının %98,9'unu ve aktif toplamının ise %98,59'unu oluşturmaktadır. 31.12.2023 itibarıyla Şirket'in dönen varlıkları toplam varlıklarının %99,5'ini oluşturmaktadır. Dönen varlıklar içerisindeki en büyük kalem ise faktoring alacakları olup 31.12.2023 itibarıyla Şirket'in faktoring alacakları dönen varlıklarının %98,5'ini ve aktif toplamının ise %97,96'sını oluşturmaktadır.

BDDK web sayfasından erişilebilen faktoring şirketlerinin yıl sonu bağımsız denetim raporlarında yer alan mali verilere göre Şirket, faktoring sektöründe 2020-2023 yılları arasındaki dört hesap döneminde aktif büyüklük ve faktoring alacak bakiyesi büyüklüğü bakımından birinci sırada yer almaktadır. Vakıf Faktoring 31.12.2024 hesap dönemini 105,2 milyar TL işlem hacmi, 32,9 milyar TL aktif büyüklük, 32,4 milyar TL faktoring alacak bakiyesi 4,4 milyar TL özkaynak büyüklüğü %11,26 faktoring alacak pazar payı ve 1,7 milyar TL net kar ile tamamlayarak sektör ortalamasının çok altında gerçekleşen bir takibe dönüşüm oranı (NPL) ile sürdürülebilir karlılığın korunması konusundaki performansını devam ettirmiştir. Vakıf Faktoring 30.06.2025 hesap döneminde ise 45,8 milyar TL işlem hacmi, 32,4 milyar TL aktif büyüklük, 31,8 milyar TL faktoring alacak bakiyesi, 5,3 milyar TL özkaynak büyüklüğü, %8,91 faktoring alacak Pazar payı ve 881,3 milyon net kar ile tamamlamıştır.

Şirket'in Takipteki Alacaklar Rasyosu (Takipteki Alacaklar Brüt/Toplam Faktoring Alacakları Oranı) 2022 yılında da %0,23 ile %1,68 olan sektör ortalamasının altında kalmıştır. 2023 yılında Şirket'in Takipteki Alacaklar Rasyosu %0,26 ile sektör ortalaması olan %1,35'in altındadır. Şirket'in Takipteki Alacaklar Rasyosu 31 Aralık 2024 tarihinde ise %0,30 ile %1,85 olan sektör ortalamasının altında kalmaktadır. 30 Haziran 2025 itibarıyla Şirket'in Takipteki Alacaklar Rasyosu %0,31 ile sektör ortalaması olan %2,03'ün altındadır. (Toplam Alacaklar bilançoda İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar (Net) kalemini ifade etmektedir.)

Kaynak: (<https://www.bddk.org.tr/BultenAylıkBdmk/tr/Gosterim/FaktoringBasitRaporGetir>)

Şirket faaliyetlerinin ve aktif büyüklüğünün yıllar itibarıyla yaklaşık %98,3'ünü oluşturan faktoring alacaklarını öz kaynakları, banka kredileri ve sermaye piyasası borçlanma araçları ile finanse etmektedir. Güçlü bir öz kaynağa sahip olan Şirket'in 30.06.2025 itibarıyla yurt içi ve yurt dışı olmak üzere muhtelif banka ve finans kurumları nezdinde ve Takasbank Para Piyasası'nda yaklaşık toplam 2,6 Milyar USD kredi limiti bulunmaktadır.

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023 31.12.2024 tarihlerinde sona eren yıllar ile 30.06.2024 ve 30.06.2025 tarihlerinde sona eren dönemlere ait bağımsız denetimden geçmiş kar veya zarar tablosu aşağıda yer almaktadır.

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kar veya Zarar Tablosu (TL)					
Bin TL	1 Ocak – 31-Ara-22	1 Ocak – 31-Ara-23	1 Ocak – 31-Ara-24	1 Ocak – 30-Haz-24	1 Ocak – 30-Haz-25
Esas Faaliyet Gelirleri	2.429.221	8.670.672	12.809.590	6.918.423	4.926.193
Faktoring Gelirleri	2.429.221	8.670.672	12.809.590	6.918.423	4.926.193
Faktoring Alacaklarından Alınan Faizler	2.407.827	7.506.217	12.787.765	6.907.139	4.920.119
Faktoring Alacaklarından Alınan Ücret ve Komisyonlar	21.394	1.164.455	21.825	11.284	6.074
Finansman Giderleri (-)	- 1.692.690	-6.510.345	- 10.455.033	- 5.735.250	-3.563.914
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler (-)	-1.317.612	-5.006.217	-10.096.469	-5.467.643	-3.444.479
Kiralama İşlemlerine İlişkin Faiz Giderleri (-)	- 243	- 798	- 4.207	-1.862	-2.146
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Faizler (-)	-161.062	- 306.908	- 105.628	- 105.628	- 52.717
Verilen Ücret ve Komisyonlar (-)	- 213.773	- 1.196.422	- 248.729	- 160.117	- 64.572
Brüt Kar/Zarar	736.531	2.160.327	2.354.557	1.183.173	1.362.279
Esas Faaliyet Giderleri (-)	- 59.165	- 133.733	- 230.783	- 89.465	- 145.518
Personel Giderleri (-)	-31.141	- 68.722	-137.475	- 66.213	- 96.959
Kıdem Tazminatı Karşılığı Giderleri (-)	-1.797	-4.073	-3.109	-1.358	-2.268
Genel İşletme Giderleri (-)	- 26.227	- 60.938	- 90.199	- 21.894	-46.291
Brüt Faaliyet Kar/Zarar	677.366	2.026.594	2.123.774	1.093.708	1.216.761
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.286.478	1.857.587	1.945.553	762.742	2.298.926
Bankalardan Alınan Faizler	14.469	101.680	321.620	184.308	45.681
Türev Finansal İşlemler Karı	259.726	-	-	-	-
Kambiyo İşlemleri Karı	1.003.742	1.747.864	1.549.604	577.969	2.253.014
Diğer	8.541	8.043	74.329	465	231
Karşılık Giderleri (-)	- 7.440	- 26.165	- 79.615	- 26.165	-
Özel Karşılıklar (-)	-7.440	-26.165	- 26.165	-26.165	-
Genel Karşılıklar (-)	-	-	-53.450	-	-
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-123.939	- 1.709.507	- 1.549.037	-578.747	-2.256.025
Türev Finansal İşlemlerden Zarar (-)	-	-	-	-	-
Kambiyo İşlemleri Zarar (-)	-1.233.330	-1.707.496	-1.548.081	- 577.959	-2.254.995
Diğer (-)	-609	-2.011	- 956	-788	-1.030
Net Faaliyet Kar/Zarar	722.465	2.148.509	2.440.675	1.251.538	1.259.662
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/Zarar	722.465	2.148.509	2.440.675	1.251.538	1.259.662
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı (-)	-175.745	-643.773	- 733.496	- 376.096	-378.368
Cari Vergi Karşılığı (-)	-125.516	- 646.026	-750.535	-376.788	- 379.137

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Kar veya Zarar Tablosu (TL)

Bin TL	1 Ocak – 31-Ara-22	1 Ocak – 31-Ara-23	1 Ocak – 31-Ara-24	1 Ocak – 30-Haz-24	1 Ocak – 30-Haz-25
Ertelenmiş Vergi Gider Etkisi (-)	-50.229	-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Gelir Etkisi (+)	-	2.253	17.039	692	769
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Net Kar/Zarar	546.720	1.504.736	1.707.179	875.442	881.294
Net Dönem Karı	546.720	1.504.736	1.707.179	875.442	881.294
Hisse Başına Kar/Zarar	0,6432	1,7703	2,0084	1,0299	1,0368

Kaynak: İzahname

Şirket'in esas faaliyet gelirleri, faktoring alacaklarından alınan faizlerden ve faktoring alacaklarından alınan ücret ve komisyonlardan oluşmaktadır. 31.12.2022 tarihinde 2.429.221 Bin TL olan esas faaliyet gelirleri, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %256,9 artarak 8.670.672 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %47,73 artarak 12.809.590 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in esas faaliyet gelirleri, 30.06.2025 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %28,80 azalarak 4.926.193 Bin TL olarak gerçekleşmiştir.

Esas faaliyet gelirleri 2021 yılında Covid-19 pandemisinin negatif etkilerinin azalması, son iki yıldır yaşanan enflasyonist koşullar sebebiyle fiyatlardaki yükselişlerin faktoring şirketlerinin işlem hacimlerinde yarattığı artış ve buna bağlı olarak faktoring alacaklarındaki büyüme ve faiz oranlarındaki artışın etkisi ile büyüme göstermiştir. Merkez Bankası tarafından makro ihtiyati tedbirler kapsamında faktoring şirketlerinden aktif büyüklüğü 1 Milyar TL'sini aşan faktoring şirketlerine, 31.12.2022 tarihinden başlamak üzere faktoring alacakları için belirlenen referans faiz oranının 2,7 katını geçen işlemlere menkul kıymet tesisi uygulaması zorunluluğu getirilmiş ve söz konusu uygulama 27 Ekim 2023 tarihine kadar devam ettirilmiştir. Makro ihtiyati tedbirler kapsamında faktoring şirketlerine uyguladıkları faiz oranları üzerinden menkul kıymet tesisi zorunluluğu getirilirken faktoring şirketlerinin işlemlerden aldıkları komisyon ve ücretlere ilişkin herhangi bir sınırlama getirilmemiştir. Bu nedenle faktoring şirketleri söz konusu uygulama kapsamında faktoring alacakları için uyguladıkları faiz oranlarının Merkez Bankası tarafından belirlenen referans faiz oranını aşan kısımlarını işlemlerdeki komisyon oranlarına yansıtılmışlar ve sektörün 2023 yılı komisyon gelirleri bu sebeple önceki yıllara göre büyük bir artış göstermiştir.

Şirket'in karlılık performansına bakıldığında ise; Şirket'in 31.12.2022'de 546.720 Bin TL seviyesinde olan net dönem karı, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %175,23 oranında artarak 1.504.736 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. 31.12.2024 tarihinde, 31.12.2023'e göre %13,45 oranında artan net dönem karı ise 1.707.179 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in net dönem karı 30.06.2025 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,67 oranında artarak 881.294 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılından itibaren piyasalarda meydana gelen canlanma ve iş hacmindeki artış ile birlikte Şirket'in dönem net karında artış görülmektedir. Bunun yanı sıra finansal sektörde yapılan yasal düzenlemeler gereği selektif kredi uygulamalarıyla birlikte krediye erişimin güçleşmesi, yaşanan enflasyonist koşullar ile birlikte faizlerin yükselmesi nedeniyle oluşan risk algısı uygulanan faiz marjlarında artışa sebep olmuş dolayısıyla faaliyetlerini büyük ölçüde banka kredileri ve sermaye piyasası borçlanma araçları ile finanse eden faktoring şirketlerinin müşterilerine uyguladıkları faiz marjları artmış tüm finansal sektörde olduğu gibi faktoring şirketlerinin de karlılığında önemli artışlar meydana gelmiştir.

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 yıl sonları ve 30.06.2025 tarihinden sona eren dönem finansal tablo dönemleri itibarıyla, karlılık oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Rasyolar (%)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Aktiflerin Ortalaması	7,06	8,12	8,02	9,34
Dönem Net Karı (Zararı) / Aktiflerin Ortalaması	5,34	5,69	5,61	6,53
Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Özkaynaklar Ortalaması	66,81	78,98	47,58	35,97
Vergi Öncesi Kar (Zarar) / Toplam Özkaynaklar Ortalaması	88,29	112,77	68,02	51,41

Kaynak: İzahname

6. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket'in halka arzı sonucunda elde edeceği halka arz gelirini aşağıda belirtilen şekilde kullanılması hedeflenmektedir.

Fonun Kullanım Yeri	Halka Arz Gelirine Oranı
Faktoring İşlemlerinin Finansmanı	%100

Kaynak: İzahname ve Fon Kullanım Raporu

Sermaye artışından elde edilecek fon ile sağlanacak kaynak, Şirket'in özkaynakları ve pasif havuzunu daha da güçlü hale getirerek kaynak portföyünün büyümesini sağlayacak olup elde edilen bu fon Şirket müşterilerinin faktoring finansmanı için kullanılacaktır.

Bununla birlikte halka arzdan elde edilecek kaynağın belirtilen kullanım alanlarında kullanımına kadar geçen süre zarfında; söz konusu kaynağın başta (TL) mevduat/katılma hesabı olmak üzere çeşitli finansal enstrümanlarda değerlendirilmesi ve bu kapsam nemalandırılarak Şirket'e katkı sağlaması planlanmaktadır.

7. Kullanılan Değerleme Yöntemleri

A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu, SPK'nun III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkındaki Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS-2017) kapsamında yürütülmüş olup tüm yönleriyle ilgili kriterlere uygundur. Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasında, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirtilen üç temel değerleme yaklaşımının incelenmiş olup, Özsermaye Artık Getiri Modeli ile Piyasa Çarpanları yöntemlerinin kullanılmasına karar verilmiştir.

Defter Değeri (Maliyet) Yöntem, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. Bir firmanın defter değeri bilançosundaki özsermayesinin değeri olup, aynı zamanda toplam varlıklar ile toplam borçlar arasındaki farktır.

Ancak, maliyet yaklaşımı Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sık kullanılan bir yöntem değildir. Şirket'in bir faktoring şirketi olmasına bağlı olarak gelirini müşterilerine sunduğu finansman hizmetlerinden elde etmesi ve bu gelirlerin borçlanma maliyeti ve alacakların tahsilatı gibi dinamik unsurlara bağlı olması, defter değeri yönteminin sadece geçmişteki satın alma maliyetlerine veya

varlıkların maliyetine dayanırken, faktoring şirketlerinin değerinin gelecekteki nakit akışları, finansal performansları ve risk yönetim faaliyetleri gibi faaliyetler üzerinden belirlenmesi nedeniyle Maliyet (Defter Değeri) yaklaşımının fiyat tespit raporunda kullanılması uygun bulunmamıştır.

7.1. Çarpan Analiz Yöntemi ile Piyasa Değeri Tespiti

Şirket'in çarpan analizinde yurt içi ve yurt dışında Şirket ile benzer faaliyette bulunan halka açık şirketler incelenmiştir. Söz konusu benzer şirketlerin, yurt içi için 25.08.2025 tarihli Borsa İstanbul kapanış verileri, yurt dışı benzer şirket için 26.08.2025 tarihli kapanışlı Bloomberg verileri kullanılmıştır. Emsal şirket olarak hesaplamaya dahil edilen şirketler ile yapılan çarpan analizinde F/K ve PD/DD çarpanları kullanılmış ve sırasıyla %50-%50 ağırlık verilerek Şirket için özkaynak değeri hesaplanmıştır.

Yurt İçi Aracı Kurumlar, Finansal Kiralama ve Faktoring Benzer Şirketleri:

Aracı Kurumlar Endeksi (XAKUR) ile Finansal Kiralama Faktoring Endeksi (XFINK) kapsamında yer alan yurt içi firmalara ilişkin F/K ve PD/DD çarpanları Finnet Elektronik Veri Tabanından Fiyat Tespit Raporu tarihinden bir işgünü önce (25.08.2025) piyasa kapanışları ile çekilmiş olup, söz konusu veri setinden sağlıklı çıkarımlar yapmayı güçleştiren aykırı (outlier) değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi ile eliminasyona tabi tutulmuştur. Bu yöntem altında Aracı Kurumlar Endeksi ile Finansal Kiralama Faktoring Sektörü Endeksi kapsamında bulunan firmalar için Finnet Elektronik Veri Tabanından çekilen F/K ve PD/DD çarpan değerleri dört dörtlük birliklere (Kartillere) ayrılarak en alt ve en üstteki Kartil değerler uç değerler olarak veri setinden elimine edilmiştir. Uç değerler veri setinden elimine edildikten sonra geriye kalan çarpan değerlerinden, 3. Kartil Değeri + 1,5 Standard Sapmadan büyük veriler ile 1. Kartil Değeri - 1,5 Standard Sapmadan küçük veriler eliminasyona tabi tutularak geriye kalan değerlerin aritmetik ortalamaları hesaplanıp Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi kapsamında değerlendirilmiştir.

A1 Capital tarafından yurt içi karşılaştırılabilir firma çarpanları için medyan değerinin kullanılabilmesi ve çalışmanın sağlıklı sonuç verebilmesi için en az 30 gözlem değerine ihtiyaç olduğu değerlendirildiğinden, yurt içi benzer şirketler çarpan değeri belirlenirken medyan değeri yerine aykırı değerlerden arındırılmış aritmetik ortalama kullanılmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler	Borsa Kodu	Piyasa Değeri (mln TL)	PD/DD	F/K
Creditwest Faktoring	CRDFA	2.228	3,19	10,22
Garanti Faktoring	GARFA	10.558	2,55	6,18
İş Fin. Kir.	ISFIN	12.689	1,29	5,05
Katılımevimi Tas. Fin.	KTLEV	21.300	3,84	5,02
Lider Faktoring	LIDFA	2.390	1,03	3,08
QNB Finans Finansal Kiralama	QNBFL	163.600	29,65	97,73
Şeker Fin. Kir.	SEKFK	947	1,18	5,55
Ulusal Faktoring	ULUFA	1.998	1,13	2,60
Vakıf Fin. Kir.	VAKFN	10.010	1,59	7,05
A1 Capital Yatırım	A1CAP	6.932	1,24	6,96
Gedik Y. Men. Değ.	GEDIK	16.200	3,68	18,22
Global Men. Değ.	GLBMD	1.652	2,97	0,00
Info Yatırım	INFO	3.832	1,72	50,70
İŞ Y. Men. Değ.	ISMEN	65.400	2,58	11,35
Osmanlı Menkul	OSMEN	4.192	1,82	0,00
Oyak Yatırım Menkul	OYYAT	12.576	1,42	19,92
Şeker Yatırım	SKYMD	2.469	2,37	0,00
Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	TERA	97.886	5,09	5,18
Düzeltilmiş Ortalama		16.074	2,28	11,22

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu (Finnet, 25.08.2025 tarihli Borsa İstanbul kapanış verileri)

Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Tablo Parametreleri:

Bin TL	TL
Özkaynaklar (30.06.2025)	5.279.474
Yıllıklandırılmış Net Kar (30.06.2025)	1.713.031
Ödenmiş Sermaye (30.06.2025; nominal TL)	850.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt İçi Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu:

Bin TL	Çarpanlar	Net Kar	Özkaynaklar	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
F/K	11,22	1.713.031		19.220.178	%50	9.610.089
PD/DD	2,28		5.279.474	12.020.634	%50	6.010.317
İskontosuz Ortalama Özsermaye Değeri						15.620.406
						850.000
İskontosuz Pay Değeri /TL						18,38

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirketler:

Yurt Dışı Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (mln USD)	F/K	PD/DD
MARKAZ KK	237	8,01	0,66
ATRY IT	344	11,80	4,56
CLIG LN	262	13,89	1,74
CS SS	719	1,12	1,29
PLANVI CI	431	6,83	3,02
BBN SW	135	57,59	0,95
COMB SL	991	4,40	0,87
BRK LN	392	15,44	1,92
IBI IT	921	22,80	3,57
AGF/B CN	564	7,70	0,67
AEF AU	591	60,36	25,99
PTM AU	315	18,43	2,26
NGI AU	719	6,76	0,98
DHIL US	403	13,23	2,35
EVF VN	391	13,65	1,09
PROTECC CB	-	-	-
GAMI US	662	8,71	3,68
8739 JP	437	10,71	1,87
GALIM FP	-	-	-
RPL AU	641	22,32	1,10
7177 JP	795	12,08	2,18
7342 JP	-	-	-
FSZ CN	510	18,70	2,64
CML SJ	954	6,83	6,19
SPLTN SS	670	6,79	0,74
SCAP TB	292	11,15	0,89
CGEO LN	1.133	1,99	0,69
EXPA EY	389	3,45	0,89
CUPRUM CI	1.088	14,37	1,61
6196 JP	549	18,03	4,14
CFIS IN	1.884	98,48	15,62
002961 CH	1.458	22,07	3,58
AC US	679	232,57	0,77
NINV KK	654	9,93	0,95
SISLTD IN	376	1,01	0,14
HLF SP	887	13,61	0,54
IPX LN	352	8,25	2,26
APIC IJ	857	93,08	5,29
IF IM	1.695	8,06	0,71
ALPH LN	2.380	19,38	6,47
PWP US	1.901	21,29	-
BFV GR	1.098	-	4,26
8566 JP	1.199	11,19	0,74

Yurt Dışı Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (mln USD)	F/K	PD/DD
CFT SW	2.580	17,21	4,13
7148 JO Equity	1.358	11,47	3,81
SCAP TB Equity	292	11,15	089
600318 CH Equity	779	151,67	5,16
Medyan	665,94	11,47	1,74

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonucu:

Bin TL	Çarpanlar	Net Kar	Özkaynaklar	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri
F/K	11,47	1.713.031		19.655.957	%50	9.827.978
PD/DD	1,74		5.279.474	9.193.234	%50	4.596.617
İskontosuz Ortalama Özsermaye Değeri						14.424.595
						850.000
İskontosuz Pay Değeri /TL						16,97

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7.2. Özsermaye Artık Getiri Modeli

Özsermaye Artık Getiri yönteminde, Şirket'in geleceğe yönelik faaliyet ve finansal durumuna ilişkin oluşturulan projeksiyonlar çerçevesinde, Şirket'in bugünkü özsermayesi, projeksiyon dönemi (2025-2030) için tahmin edilen özsermaye artık getirisinin bugünkü değeri ve projeksiyon dönemi sonunda hesaplanan özsermaye artık getirisinin devam eden değerinin toplamı alınarak Şirket'in özsermaye (piyasa) değerine ulaşılmaktadır. Şirket'in özsermaye maliyetini özkaynak büyümesini yansıtan "Özsermaye Artık Getiri" yöntemi esas alınmıştır.

Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf, Finansman Şirketleri Kanunu kapsamında, Faktoring şirketleri için 50.000.000 TL ödenmiş sermaye yükümlülüğü bulunmaktadır. Şirket rapor tarihinde 850.000.000 TL ödenmiş sermayeye sahiptir. Bu doğrultuda, projeksiyon döneminde, yasal mevzuata göre Şirket'in herhangi bir nakdi sermaye ihtiyacının oluşmayacağı ve zorunlu yedek akçeler ayrıldıktan sonra kalan dağıtılabilir karın tamamının temettü olarak ödeneceği varsayılmıştır.

Makroekonomik tahminleri Şirket'in öngörülleri, geçmiş performans gibi birçok varsayımsal parametreye dayanılarak oluşturulan projeksiyonlar, ileriye yönelik bir taahhüt olmamakla birlikte, modele esas teşkil eden varsayımların çokluğu, değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına da bağlı olarak, farklı şirket değerlerini de beraberinde getirebilmektedir.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29. maddesi uyarınca, tahmini nakit akışlarını indirgemek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir. Şirket için tespit edilen özsermaye artık getirileri Sermaye Maliyeti ile bugüne indirgenmiştir. Sermaye Maliyeti hesaplamasında Finansal Varlık Fiyatlama Modeli kullanılmıştır. Sermaye Maliyeti hesaplamasında kullanılan parametreler aşağıda açıklanmıştır.

$$R_e = R_f + [\beta \times (R_m - R_f)]$$

$$R_e = \text{Özsermaye Maliyeti}$$

$$R_f = \text{Risksiz Getiri Oranı}$$

$$R_m = \text{Piyasada Beklenen Getiri Oranı}$$

Risk Primi = Piyasada Beklenen Getiri ile Risksiz Faiz Oranı Farkı ($R_m - R_f$)

β (Beta) = İşlem gören menkul kıymetlerin işlem gördükleri piyasaya göre risk seviyesi

Risksiz Getiri Oranı (R_f): UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.31 maddesi € bendi uyarınca değerleme konusu varlığın ömrü ile en tutarlı risksiz getiri oranı olarak TR131130T14 kodlu 13 Kasım 2030 vadeli tahvil seçilmiştir ve risksiz faiz oranı olarak esas alınarak sermaye maliyeti hesabında kullanılmıştır. İlgili tahvilin 25.08.2025 tarihli piyasa kapanış oranı %30,28 seviyesinde belirlenmiştir. 31.12.2025 itibarıyla sermaye maliyeti hesapların esas teşkil eden risksiz faiz oranı %30,30 seviyesinde sabit varsayılmıştır. Öte yandan, TCMB Piyasa Katılımcıları Anketinde gelecek 5 yılda TÜFE'de öngörülen düşüş beklentisine dayalı olarak risksiz faiz oranında kademeli gerileme varsayılmıştır ve ilgili tahvilin bileşik faiz oranının 2025-2030 projeksiyon döneminin sonu olan 2030 yılında %18 seviyesine gerileyeceği öngörülmüştür.

Risk Primi ($R_m - R_f$): New York Üniversitesi Stern School of Business 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 hesaplanırken, kredi notu bazlı ülke risk primi ise %6,66 ve sermaye piyasaları risk primi de %10,87 olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalar yapılırken, Moody's tarafından B1 ve S&P tarafından BB- olarak belirlenen Türkiye'nin kredi notları dikkate alınmıştır. Bu oranlar esas alınarak, indirgeme oranının belirlenmesinde kullanılan ülke risk primi %5,50 seviyesinde varsayılmış ve bu oranda hesaplamalara dahil edilmiştir. Şirket'in bir kamu ortaklığı şirketi olması nedeniyle Spesifik Risk Primi "sıfır" olarak varsayılmıştır. Bu şekilde, Türk Sermaye Piyasalarının Risk Primi %5,50 olarak hesaplanmış ve 2025-2030 yılları için %5,50 seviyesinde sabit varsayılmıştır. Tablo 24'te belirlenen risksiz faiz oranına 2025-2030 projeksiyon dönemi boyunca toplamda 5,50 puan risk primi ilave edilmiş ve dolayısıyla, UDS 400 / 60.5 / b bendinde yer alan "İlave risklerle düzeltilmiş risksiz getiri oranı" ifadesi karşılanmıştır.

Beta (β): Pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan oranıdır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi, bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

- Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir, risk düzeyi sıfırdır.
- Beta = 1 ise; hisse senedi piyasa ile aynı yönde ve aynı oranda değişim gösterir.
- Beta > 1 ise; beklenen getiri daha çok risklidir.
- Beta < 1 ise; beklenen getiri daha az risklidir.

Pratikte Beta hesaplaması mümkün olmakla birlikte, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamaması nedeniyle paya özgü Beta hesabı yapılamayacağından fiyat tespit raporunda gerçekleştirilen değerleme çalışmasında Beta (β) = 1 kabul edilmiştir.

Sermaye Maliyeti (SM)							
SM Bileşenleri	Hesaplama Yöntemi	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz Faiz Oranı	F	30,30%	25,00%	23,00%	20,00%	18,00%	18,00%
Türkiye Risk Primi	R	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta (β)	B	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sermaye Maliyeti	SM=F+R+B	35,80%	30,50%	28,50%	25,50%	23,50%	23,50%

Faktoring gelir projeksiyonu, temelde Şirket'in faktoring alacaklarında öngördüğü reel büyüme varsayımları ile faktoring alacaklarından tahsil edilecek faiz geliri öngörüsüne dayandırılmıştır. Faktoring alacakları projeksiyon dönemi boyunca Şirket'in reel büyüme varsayımları oranında artırılmış olup, faktoring alacaklarında tahsil edilecek faiz geliri ise Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) EVDS Veri Dağıtım Sistemi Piyasa Katılımcıları Aylık Anketinde ilan edilen 5 yıllık TÜFE tahminleri ile Şirket'in projeksiyon dönemine ilişkin olarak ön gördüğü "ex-ante" reel faiz varsayımlarına dayanmaktadır. Ayrıca faktoring alacaklarının projeksiyon dönemi boyunca ortalama %0,07'si oranında ücret ve komisyon geliri oluşacağı varsayılmış olup, söz konusu tutar faktoring alacaklarından tahsil edilmesi öngörülen faiz gelirine eklenmiştir. Bu şekilde, 2025-2030 projeksiyon döneminde, faktoring alacaklarından tahsil edileceği varsayılan faiz gelirleri ile ücret ve komisyon gelirlerinin toplamından oluşan faktoring gelirlerine ulaşılmıştır.

Yukarıdaki gelir varsayımları çerçevesinde oluşturulan Özsermaye Artık Getiri Modeli projeksiyonu aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Bin TL	Özsermaye Artık Getiri Modeli					
	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Vergi Öncesi Kar	1.880.753	3.236.101	5.456.511	6.670.493	7.461.392	9.095.581
Net Kar	1.315.821	2.264.034	3.817.473	4.666.796	5.220.124	6.363.431
Net Dağıtılabilir Dönem Karı	1.250.030	2.150.833	3.647.473	4.496.796	5.050.124	6.193.431
Bakiye Dağıtılabilir Kar	1.207.530	2.108.333	3.604.973	4.454.296	5.007.624	6.150.931
Dağıtılabilir Temettü	1.129.277	1.939.999	3.286.975	4.051.367	4.549.361	5.578.338
Cari Yılda Dağıtılabilir Net Temettü	1.382.797	1.066.775	1.832.458	3.104.602	3.826.527	4.296.855
Dönem Sonu Özsermaye Defter Değeri	4.184.132	5.381.391	7.366.406	8.928.601	10.322.198	12.388.774
Özsermaye Artık Getirisi	-182.099	622.710	1.718.047	2.390.003	2.794.407	3.452.069
İndirgenme Faktörü	0,8990	0,6985	0,5550	0,4681	0,3992	0,3232
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisi	-163.706	434.960	953.535	1.118.864	1.115.516	1.115.831

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Özsermaye (Piyasa) Değeri Hesabı	Bin TL
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirilerinin Bugünkü Değeri	4.574.999
Dönem Başı Özsermaye Defter Değeri (31.12.2024)	4.251.109
Devam Eden Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	6.333.096
Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	19.592.826
Projeksiyon Dönemi Sonu Özsermaye Artık Getirisi	3.452.069
Devam Eden Büyüme Oranı	%5,00
Devam Eden Dönemde Sermaye Maliyeti	%23,50
(Özsermaye Maliyeti – Büyüme Oranı)	%18,50
Terminal Yıl İndirgenme Faktörü	0,3232
Şirket Özsermaye Değeri	15.159.204
Konsolide Edilmeyen İştiraklerin Defter Değeri	0
Toplam Özsermaye Değeri	15.159.204
Ödenmiş Sermaye	850.000
Hisse Başına Değer	17,83

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

7.3. Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde Özsermaye Artık Geliri Modeli ile Piyasa Çarpanları yöntemlerine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde Özsermaye Artık Geliri Modeli yöntemi ile Şirket için **15.159.204.271 TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Piyasa Çarpanları Analizi sonucunda yurt içinde bulunan benzer şirketlerin F/K ve PD/DD çarpanlarının aritmetik ortalamalarına göre ve yurt dışında bulunan benzer şirketlerin F/K ve PD/DD çarpanlarının medyanlarına göre yapılan değerlemede Şirket'in **15.022.500.507 TL** tutarında özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Yapılan analizler sonucunda **Özsermaye Artık Geliri Modeli %50 ve Piyasa Çarpanları Analizine %50** ağırlık verilerek **15.090.852.389 TL** tutarında özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Ödenmiş sermayesi 850.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **%20,00 halka arz iskontosu** sonrasında pay başına değer **14,20 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı **225.000.000 TL'dir**. Buna göre halka arzın büyüklüğü **3.195.000.000 TL** olup, halka açıklık oranı %25,00 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu- TL	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
1-Özsermaye Artık Geliri Modeli			
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirilerinin Bugünkü Değeri	4.574.999.444		
Dönem Başı Özsermaye Defter Değeri (31.12.2024)	4.251.108.680		
Devam Eden Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	6.333.096.147		
Konsolide Edilmeyen İştiraklerin Defter Değeri	0		
Özsermaye Değeri (TL)	15.159.204.271	%50	7.579.602.136
2-Piyasa Çarpanları Modeli			
2.1 Yurt İçi Çarpan Analizi			
F/K Çarpan (x)	11,22		
Özsermaye Değeri (TL)	19.220.177.702	%12,50	2.402.522.213
Yıllıklandırılmış Net Kar (TL; 30.06.2025)	1.713.031.000		
PD/DD Çarpan (x)	2,28		
Özsermaye Değeri (TL)	12.020.633.834	%12,50	1.502.579.229
Net Defter Değeri (TL; 30.06.2025)	5.279.474.000		
2.2 Yurt Dışı Çarpan Analizi			
F/K Çarpan (x)	11,47		
Özsermaye Değeri (TL)	19.655.956.829	%12,50	2.456.994.604
Yıllıklandırılmış Net Kar (TL; 30.06.2025)	1.713.031.000		
PD/DD Çarpan (x)	1,74		
Özsermaye Değeri (TL)	9.193.233.665	%12,50	1.149.154.208
Net Defter Değeri (TL; 30.06.2025)	5.279.474.000		
Özsermaye Artık Getiri Yöntemi ile Özsermaye Değeri	15.159.204.271	%50	7.579.602.136
Çarpan Yöntemi ile Özsermaye Değeri	15.022.500.507	%50	7.511.250.254
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri		%100	15.090.852.389
Çıkarılmış Sermaye (nominal TL)			850.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)			17,75
İskonto Oranı			%20,0
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Özkaynak Değeri			12.070.000.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı			14,20

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

8. Görüş

- Vakıf Faktoring için A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun detaylı ve kapsamlı bir şekilde hazırlandığı ve kullanılan değerlendirme yöntemleri, Şirket projeksiyonları ve bunların dayandığı varsayımlar ve gerekçelerin Fiyat Tespit Raporu'nda açık, net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığı düşüncesindeyiz.
- Şirket'in değerlemesi için Gelir Yaklaşımı kapsamında finansal hizmet sektöründe kullanılan Özsermaye Artık Getiri yönteminin ve Pazar Yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizinin kullanılmasını makul olarak değerlendirmekteyiz.

- Pazar Yaklaşımı çerçevesinde yurt içinde daha geniş bir örneklem seti kullanmak adına finansal kiralama ve aracı kurumlar dahil bir set kullanılmasını makul bulmakla birlikte medyan değerlerin de kullanılabileceğini değerlendirmekteyiz.
- Gelir Yaklaşımı çerçevesinde uygulanan Sermaye Maliyeti oranını makul olarak değerlendirmekte ve ileriye dönük varsayımlar çerçevesinde özsermaye artık getiri yöntemine göre yapılan artık getiri hesaplamalarının makul olduğunu değerlendirmekteyiz.

Sonuç olarak, Şirket için hesaplanan özsermaye değerine %20,00 oranında halka arz iskontosu uygulanarak belirlenen 14,20 TL pay başına değer yukarıda belirtilen görüşlerimiz çerçevesinde makul olduğunu düşünmekteyiz.