



VAKIF FAKTORİNG A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN ANALİST RAPORU

11.11.2025

Bu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesinin 2. fıkrası kapsamında Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Tera Yatırım”) tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Vakıf Faktoring A.Ş. (“Vakıf Faktoring” / “Şirket”) halka arzının, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Tera Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Temel Bilgiler		
İhraççı	Vakıf Faktoring A.Ş.	
Borsa Kodu	VAKFA	
Pay Başına Hisse Fiyatı	14.20 TL	
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	
Halka Arz Şekli	Konsorsiyum	
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi geyret Aracılığı	
Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Kasım 2025	
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	850.000.000 TL	
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	225.000.000	
Sermaye Artırımı	50.000.000	
Ortak Satışı	175.000.000	
Tahsisat Oranları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcı = %60	135.000.000 Nominal 1.917.000.000 TL
	Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı = %40	90.000.000 Nominal 1.278.000.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	3.195.000.000 TL	
Halka Açıklık Oranı	%25	
Halka Arz İskontosu	%20,00	
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarı işlemlerinin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Fiyat istikrarı işlemleri Vakıf Yatırım tarafından payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gün boyunca gerçekleştirilecektir.	
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Şirket; 1 yıl boyunca Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarını artmasına yol açacak şekilde (bedelli ve bedelsiz sermaye artırımları da dahil olmak üzere) satışa veya halka arza konu edilmeyeceğine, bu doğrultuda bir karar alınmayacağına ve/veya Borsa İstanbul'a veya SPK'ya veya yurt dışındaki herhangi bir menkul kıymetlere ilişkin düzenleyici kurum, borsa veya kotasyon otoritesine başvuruda bulunulmayacağına ve bu süre boyunca ileride yeni bir satış veya halka arz yapılacağına dair bir açıklama yapılmayacağına ilişkin taahhütte bulunmuştur. Ayrıca bu pay sahiplerinin, halka arza konu olmayan Şirket paylarını, izahname onay tarihinden itibaren 1 yıl boyunca Borsa İstanbul'da veya Borsa İstanbul dışında satmayacaklarına, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarına veya Borsa İstanbul'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemlerine konu etmeyeceklerine, Borsa İstanbul'un ilgili pazarında bu sonuçları doğurabilecek başkaca herhangi bir işlem yapmayacaklarına ve yönetim kontrolüne sahip oldukları herhangi bir iştirak ya da bağlı ortaklık veya bunlar adına hareket eden kişiler tarafından da bu sınırlamalara uyulmasını sağlayacaklarına ilişkin taahhütte bulunmuşlardır.	

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş. İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

1. Ortaklık Yapısı

İzahname tarihi itibarıyla; Şirket'in güncel pay sahipliği yapısı aşağıdaki gibidir.

Vakıf Faktoring A.Ş. Pay Sahipliği Yapısı

Ortağın Ticaret Unvanı / Adı Soyadı	Pay Grubu	Halka Arzdan Önce		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	2,54	-	-
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 Kısım	B	-	-	225.000.000	25,00
GENEL TOPLAM		850.000.000	100,0	900.000.000	100,0

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş. İzahnamesi

2. Şirket Hakkında Özet Bilgiler

Vakıf Faktoring A.Ş. ("Şirket" veya "Vakıf Faktoring"), 1998'de faktoring ve her türlü finansman işlemlerini yapmak üzere kurulmuş olup, kurulduğu günden bugüne mevcut faaliyet konusunun temelini oluşturan 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 vermektir.

Faktoring; üretici, dağıtıcı ve hizmet şirketlerine ait ticari alacakların, aracı bir kuruluşa (factor) satılmasını içeren bir finansman yöntemi olup, bu yöntemde factor, bir komisyon karşılığında finansman temini, müşteri hesaplarının takibi, alacakların tahsilatı ve bunların tahsil edilememesi riskini üstlenmektedir. Vakıf Faktoring, yurt içi ve yurt dışı faktoring hizmeti vermekte olup faaliyetlerini başta 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Hakkındaki Kanun 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 ve Finansal Kurumlar Birliği asil üyesidir.

Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O 'nun ("Vakıfbank") bağlı ortaklığı olan Vakıf Faktoring, yurt içinde Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler'den (KOBİ) uluslararası büyüklükteki kurumsal şirketlere uzanan yelpazedeki müşterilerin satışları dolayısıyla doğmuş ve doğacak alacaklarını devralarak bu alacakların tahsilini üstlenmekte, bu alacaklara karşılık peşin ödemelerde bulunarak söz konusu işletmelere finansman, garanti ve tahsilat hizmetleri sağlamaktadır.

Şirket, faktoring faaliyetlerini ağırlıklı olarak tek Şirket'in pazarlama faaliyetlerinin genişletilmesi amacıyla 2017 yılında açtığı ve hala faaliyetlerine devam eden Ankara ve İzmir şubeleri bulunmaktadır.

Şirket, ağırlıklı olarak kredi değeri 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 sağlanmasını 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 yönetimini de üstlenmiş bulunmaktadır.
- 3. Garanti Hizmetleri:** Müşteriler tarafından devredilen alacakların ödenmeme riskinin faktoring şirketi tarafından üstlenilmesidir. Böylelikle müşteriler, faktoring sözleşmesinde yer alan garanti kapsamında içerisinde mal satışı veya hizmet arzı sundukları borçlularının borçlarını vadeye kadar oluşabilecek mahkeme kararına dayalı aciz, iflas vb. nedenlerle ödemeyecek duruma gelmesi ihtimaline karşı kendilerini korumaya almayı amaçlamaktadır.

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

- Yurt içi her türlü sözleşme temliği, çek/senet temliği, açık hesap fatura temliği (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 Bankası 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 iskontosudur.

3. Halka Arz Gelirin Kullanım Alanı

Vakıf Faktoring A.Ş., sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek yeni payların halka arzı neticesinde elde edeceği brüt halka arz gelirinden, ilgili masraf ve maliyetler düşüldükten sonra kalan fonun, aşağıda gösterilen oranda ve amaçla kullanılması planlamaktadır:

Kullanım Alanı	Kullanım Yüzdesi
Faktoring İşlemlerinin Finansmanı	%100
Toplam	%100

4. Finansallar

Bilanço:

Bilanço (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş			
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası	174.993	510.523	306.833	384.598
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	22.611.298	37.481.289	32.424.129	31.839.448
Toplam Varlıklar	23.001.644	38.235.991	32.888.810	32.377.675
Alınan Krediler	20.158.989	33.000.633	28.141.846	26.142.31
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	1.513.520	2.228.522	-	640.415
Özkaynaklar	1.154.300	2.673.463	4.391.095	5.279.474
Toplam Kaynaklar	23.001.644	38.235.991	32.888.810	32.377.675

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş. İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu:

Kar veya Zarar Tablosu (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Esas Faaliyet Gelirleri	2.429.221	8.670.672	12.809.590	6.918.423	4.926.193
Finansman Giderleri (-)	(1.692.690)	(6.510.345)	(10.455.033)	(5.735.250)	(3.563.914)
Brüt Kar	736.531	2.160.327	2.354.557	1.183.173	1.362.279
Esas Faaliyetler Giderleri (-)	(59.165)	(133.733)	(230.783)	(89.465)	(145.518)
Brüt Faaliyet Karı/(Zararı)	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
Karşılıklar	(7.440)	(26.165)	(79.615)	(26.165)	-
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(1.233.939)	(1.709.507)	(1.549.037)	(578.747)	(2.256.025)
Net Faaliyet Karı	722.465	2.148.509	2.440.675	1.251.538	1.259.662
Vergi Karşılığı	(175.745)	(643.773)	(733.496)	(376.096)	(378.368)
Net Dönem Karı	546.720	1.504.736	1.707.179	875.442	881.294

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş. İzahnamesi ve Fiyat Tespit Raporu

5. Değerleme Hakkında Özet Bilgiler

Şirket'in A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 26.08.2025 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda 'Özsermaye Artık Getiri Modeli' ve 'Piyasa Çarpanları' yöntemleri kullanılmıştır. Söz konusu yöntemler arasında bu iki yöntem esas alınıp eşit oranda ağırlıklandırılarak 15.090.852.389 TL tutarında halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, %20,00 halka arz iskontosu sonrası bulunan değer 12.070.000.000 TL ve pay başı satış fiyatı da 14,20 TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme - TL	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
Özsermaye Artık Getiri Yöntemi	15.159.204.271	50%	7.579.602.136
Piyasa Çarpanları Yöntemi	15.022.500.507	50%	7.511.250.254
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		100%	15.090.852.389

5.1. 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. Gerek İndirgenmiş Temettü Akımları ("İTA") ve gerekse Özsermaye Artık Getiri Modeli tarafımızdan incelenmiştir. İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket'in özsermaye maliyetini özkaynak büyümesine yansıtan "Özsermaye Artık Getiri" yöntemi esas alınmıştır.

Şirket'in öngördüğü iş planlarında ve projeksiyonlarında yer alan finansal tahmin ve varsayımlar, Şirket'in geleceğe yönelik beklentilerini yansıtmaktadır. Özsermaye Artık Getiri modelinin esas alındığı değerlendirme çalışmasında halka arzdan planlanan gelir dahil edilmemiştir. Çalışmada Şirket'in hizmet kapasitesini artıracak fiziki anlamda yatırım harcaması ve buna yönelik ilave sermaye artırımı veya fonlama ihtiyacı öngörülmemiş olup, halihazırda süregelen finansal hizmetler için ortaya çıkacak fonlama ihtiyacının kredi ve menkul kıymet piyasalarından sağlanacağı varsayılmıştır.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.29. maddesi uyarınca, tahmini nakit akışlarını indirmek için kullanılan oranın hem paranın zaman değerini hem de varlığın nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtmaları 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.

$$Re = Rr + [B \times (Rm - Rr)]$$

Re = Özsermaye Maliyeti

Rr = Risksiz Getiri Oranı

Rm = Piyasada Beklenen Getiri Oranı

Risk Primi = Piyasada Beklenen Getiri ile Risksiz Faiz Oranı Farkı (Rm-Rr)

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

Risksiz Getiri Oranı (Rr): UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.31 maddesi (e) bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın ömrü ile en tutarlı risksiz getiri oranı olarak TRT131130T14 ISIN kodlu 13 Kasım 2030 vadeli tahvil seçilmiştir. TRT131130T14 ISIN kodlu tahvilin yanı sıra daha uzun vadeli tahviller de incelenmiş ancak söz konusu tahvillerin faiz oranı 13 Kasım 2030 vadeli tahvile kıyasla daha düşük olduğundan ihtiyatlılık ilkesi gereği TRT131130T14 ISIN kodlu tahvil, risksiz faiz oranı olarak esas alınarak sermaye maliyeti hesabında kullanılmıştır. TRT131130T14 ISIN kodlu tahvilin bileşik faiz oranının 2025-2030 projeksiyon döneminin sonu olan 2030 yılında %18,00 seviyesine gerileyeceği öngörülmüştür.

Risk Primi (Rm-Rr): New York Üniversitesi Stem School of Business Prof Dr. Aswath Damodaran tarafından ülkelerin sermaye piyasaları risk prim düzeylerine yönelik olarak yapılan çalışmanın Temmuz 2025'de güncellenmiş versiyonuna 15 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, indirgenme oranının belirlenmesinde kullanılan ülke risk primi %5,50 seviyesinde varsayılmış ve bu oranda hesaplamalara dahil edilmiştir. Vakıf Faktoring'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.

Beta (fi): 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.

İşbu fiyat tespit raporunda gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında Beta (B) = 1 kabul edilmiştir.

AOSM	Hesaplama Yöntemi	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz Getiri 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	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%

Kaynak Vakıf Faktoring A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Öz Sermaye Artık Getiri Modeli						
(000 TL)	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
Geçmiş Yıl Zararları	-	-	-	-	-	-
Kurumlar Vergisi Matrahı	1.880.753	3.236.101	5.456.511	6.670.493	7.461.392	9.095.581
<i>Efektif Kurumlar Vergisi Oranı</i>	<i>30,00%</i>	<i>30,00%</i>	<i>30,00%</i>	<i>30,00%</i>	<i>30,00%</i>	<i>30,00%</i>
Vergi Kesintisi	564.933	972.067	1.639.038	2.003.697	2.241.269	2.732.150
Ödenmiş Sermaye	850.000	850.000	850.000	850.000	850.000	850.000
Net Kar	1.315.821	2.264.034	3.817.473	4.666.796	5.220.124	6.363.431
Geçmiş Yıl Zararları	-	-	-	-	-	-
I.Tertip Genel Kanuni Yedek Akçe Üst Sınırı (Ödenmiş Sermayenin %20'si)	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000
<i>I.Tertip Genel Kanuni Yedek Akçe (Net Karın %5'i)</i>	65.791	113.202	170.000	170.000	170.000	170.000
Net Dağıtılabilir Dönem Karı	1.250.030	2.150.833	3.647.473	4.496.796	5.050.124	6.193.431

(000 TL)	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
1. Temettü (Pay Sahiplerine İlk Kar Payı) (Ödenmiş Sermayenin %5'i Kadar)	42.500	42.500	42.500	42.500	42.500	42.500
Bakiye Dağıtlabilir Kar	1.207.530	2.108.333	3.604.973	4.454.296	5.007.624	6.150.931
(Net Kar-(1.Tertip Yedek Akçe+1.Temettü) 2.Temettü (Pay Sahiplerine Bakiye Dağıtılacak Kar Payı)	1.086.777	1.897.499	3.244.475	4.008.867	4.506.861	5.535.838
(Bakiye Dağıtlabilir kar*(1-0, 10)) 2.Tertip Yedek Akçe Matrahı (2.Temettünün %10'u)	108.678	189.750	324.448	400.887	450.686	553.584
Dağıtlabilir Temettü	1.129.277	1.939.999	3.286.975	4.051.367	4.549.361	5.578.338
(1.Temettüler+ 2.Temettü) Hesaplanan Temettü Dağıtım Oranı	90,30%	90,30%	90,20%	90,10%	90,10%	90,10%
Cari Yılda Dağıtlabilir Temettü	1.463.888	1.129.277	1.939.999	3.286.975	4.051.367	4.549.361
Diğer Yedek Tutma Oranı	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Cari Yılda Dağıtlabilir Net Temettü	1.382.797	1.066.775	1.832.458	3.104.602	3.826.527	4.296.855
Cari Yılda Dağıtlabilir Net Temettü/ Önceki yılın net karı	81,00%	81,10%	80,90%	81,30%	82,00%	82,30%
Dönem Sonu Özsermaye Defter Değeri	4.184.132	5.381.391	7.366.406	8.928.601	10.322.198	12.388.774
Sermaye Maliyeti	35,80%	30,50%	28,50%	25,50%	23,50%	23,50%
Özsermaye Maliyeti (-)	1.497.919	1.641.324	2.099.426	2.276.793	2.425.716	2.911.362
Özsermaye Artık Getirisi	-182.099	622.710	1.718.047	2.390.003	2.794.407	3.452.069
İndirgeme Faktörü	0,899	0,6985	0,555	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

Özsermaye(Piyasa) Değeri Hesabı	(000 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 Devam Eden 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 İndirgeme 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

5.2. Pazar Yaklaşımı

5.2.1 Yurt İçi

Vakıf Faktoring'in çarpan analizinden piyasa değeri hesaplanırken Şirket'le benzer faaliyette bulunan borsa şirketleri Creditwest Faktoring A.Ş. (CRDFA.IS), Garanti Faktoring A.Ş. (GARFA.IS), İş Finansal Kiralama A.Ş. (ISFIN.IS), Katılımevim Tasarruf Finansman A.S. (KTLEV.IS), Lider Faktoring A.Ş. (LIDFA.IS), QNB Finans Finansal Kiralama (QNBFL.IS), Şeker Finansal Kiralama A.Ş. (SEKFK.IS), Ulusal Faktoring A.Ş. (ULUFA.IS), Vakıf Finansal Kiralama A.Ş. (VAKFN.IS), Al Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (AICAP.IS), Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (GEDIK.IS), Global Menkul Değerler A.Ş. (GLBMD.IS), İnfö Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (INFO.IS), İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (ISMEN.IS), Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (OSMEN.IS), Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (OYYAT.IS), Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (SKYMD.IS) ve Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (TERA.IS) olarak tespit edilmiştir. Sektörel bazda Fiyat Tespit Raporu tarihinden bir işgünü önce (25.08.2025) piyasa kapanışları üzerinden Fiyat-Kazanç (F/K) ve Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları değerlendirilmiştir.

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 dürtte 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.

Medyan değerinin kullanılabilmesi ve çalışmanın sağlıklı sonuç verebilmesi için en az 30 gözlem değerine ihtiyaç olduğundan, yurt içi karşılaştırılabilir firmaların çarpan değeri belirlenirken medyan yerine aykırı değerlerden arındırılmış aritmetik ortalama kullanılmıştır.

Bu şekilde, XAKUR ve XFINK yurt içi sektör endeksleri kapsamında yer alan karşılaştırılabilir firmalara ilişkin yapılan çarpan analizinde, eliminasyon sonrası aritmetik ortalamaları hesaplanan PD/DD ve F/K çarpan değerleri esas alınarak Şirket'in hedef piyasa değeri 15.620.406 Bin TL olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçi Karşılaştırılabilir Firma Çarpan Analizi (000 TL)	Çarpanlar	Net Kar	Özkaynaklar	Özkaynak Değeri TL	Ağırlık	Şirket Değeri
F/K	11,22x	1.713.031	-	19.220.178	50%	9.610.089
PD/DD	2,28x	-	5.279.474	12.020.634	50%	6.010.317
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri					100,0%	15.620.406

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5.2.2. Yurt Dışı

Yurt dışı karşılaştırılabilir firmalar çarpan analizi için seçilen şirketler, faaliyet kriterine göre seçilmiştir. Yurt dışı karşılaştırılabilir firmalar çarpan analizi analizinde, PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiştir. Yurtiçi çarpan analizinde açıklanan eliminasyon çalışması bu veri setinde de uygulanmıştır.

Yurt dışı çarpan analizinde PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiştir. F/K ve PD/DD çarpanları eşit oranda ağırlıklandırılarak kullanılmıştır. Bloomberg Terminal'inden seçilen benzer şirketler örneklem kümesinde 47 gözlem değeri bulunmaktadır. Uç değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi altında elimine edilerek medyan değer kullanılmıştır. Sonuç olarak, yurt dışı karşılaştırılabilir firmaların çarpan analizi ile ulaşılan ağırlıklandırılmış hedef piyasa değeri **14.424.595 Bin TL** olarak hesaplanmaktadır.

Yurt Dışı Çarpan Analizi (000 TL)	Çarpanlar	Net Kar	Özkaynaklar	Özkaynak Değeri	Ağırlık	Şirket Değeri
F/K	11,47x	1.713.031		19.655.957	50%	9.827.978
PD/DD	1,74x		5.279.474	9.193.234	50%	4.596.617
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri					100,0%	14.424.595

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5.3. Değerleme Sonucu

Vakıf Faktoring'in pay başına değeri tespit edilirken 'Özsermaye Artık Getiri Modeli' ve 'Benzer Şirket Çarpanı' yöntemleri kullanılmıştır. Yukarıda açıklanan yöntemler arasında Özsermaye Artık Getiri Modeli'nin %50 ve Benzer Şirket Çarpanları analizi %50 oranında ağırlıklandırılması sonucu hesaplanan hedef şirket değeri **15.090.852.389 TL** olup, değerlendirme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tablo gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemi – TL	Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
1.Özsermaye Artık Getiri Modeli	15.159.204.271	50%	7.579.602.136
2.Piyasa Çarpanları Analizi	15.022.500.507	50%	7.511.250.254
Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri		100,0%	15.090.852.389

Halka arz pay fiyatı ve iskonto oranı aşağıda sunulmuştur.

	TL
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	15.090.852.389
Halka Arz İskontosu	%20,00
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	12.070.000.000
Ödenmiş Sermaye (TL)	850.000.000
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Pay Değeri	14,20

GÖRÜŞ

Fiyat tespit raporuna ilişkin değerlendirmemiz,

- Fiyat tespit raporunda Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgilerin yatırımcıya sunulduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Çarpan Analizi yöntemlerinin kullanılmış olmasını ve iki yönteminde eşit ağırlıklandırılmasını uygun buluyoruz.
- Hesaplanan sermaye değeri üzerinden %20,00 halka arz iskontosu uygulandıktan sonra birim pay değeri 14,20 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, %20,00 halka arz iskontosu sonrası 14,20 TL halka arz pay başına değerini makul buluyoruz.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz Kat 11 Maslak,

İstanbul Tel: +90 212 365 1000

www.terayatirim.com

ÇEKİNCE:

Burada yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiştir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu bilgilerin veya bu bilgilere dayalı olarak yapılan tahmin, çıkarım veya görüşlerin doğruluğu, tamlığı veya uygunluğuna ilişkin açık veya zımni hiçbir beyan veya taahhütte bulunmamaktadır. Burada yer alan hiçbir bilgi Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına herhangi bir kimseye, herhangi bir menkul kıymetin alınması veya satılması yönünde herhangi bir icap veya davet teşkil etmez. Bu rapor onu hazırlayan analistlerin raporda bahsedilen menkul kıymetlere ve şirketlere ilişkin kişisel görüşlerini içermektedir. Yatırımcılar burada bahsedilen şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçları ve mali durumlarını göz önünde bulundurarak, o şirket tarafından onaylanmış izahnameyi, sirküleri, kendi araştırmalarını ve bağımsız danışmanlarından aldıkları tavsiyeleri temel alarak yapmalıdır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., herhangi bir tarafın uğrayacağı doğrudan/dolaylı, maddi/manevi zararlar da dahil olmak üzere ancak bunlarla sınırlı kalmaksızın, hiçbir sorumluluk veya yükümlülük kabul etmez.

Sermaye Piyasası Kurulunun III-37.1 Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.