

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu**Vakıf Faktoring A.Ş. (VAKFA)****11 Kasım 2025**

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. ("Yatırım Finansman") tarafından A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("A1 Capital"), Vakıf Faktoring A.Ş. (Kısaca "İhraççı", "Vakıf Faktoring" ya da "Şirket") halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Vakıf Faktoring'in halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Halka Arz Verileri & Arz Yapısı

İhraççı	Vakıf Faktoring A.Ş.
Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş	Vakıf 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 ve Satış Yöntemi
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	850.000.000 TL
Sermaye Artırımı (Nominal)	50.000.000 TL
Ortak Satışı (Nominal)	175.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	900.000.000 TL
Toplam Halka Arz Büyüklüğü	3.195.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%25
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz Satış Fiyatı	14,20 TL

Taahhütler

Şirket, halka arz edilen payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 (bir) yıl boyunca bedelli veya bedelsiz sermaye artırımları dahil dolaşımdaki pay miktarını artmasına yol açacak şekilde satışa veya halka arza konu edilmeyeceğini, bu doğrultuda karar alınmayacağını, Ortaklar, Şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl süreyle, sahip oldukları halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde satışa konu etmeyeceklerini, halka arza konu etmeyeceklerini, bu doğrultuda karar almayacaklarını, halka arza konu olmayan Şirket paylarını, izahnamenin onaylandığı tarihten itibaren 1 (bir) yıl boyunca Borsa İstanbul'da veya Borsa İstanbul dışında satmayacaklarını, başka yatırımcı hesaplarına virmanlamayacaklarını veya Borsa İstanbul'da özel emir ile ve/veya toptan satış işlemine konu etmeyeceklerini, taahhüt etmişlerdir.

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Ortaklık Yapısı

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

Kaynak: Şirket İzahnamesi

Şirket Hakkında Özet Bilgi

Vakıf Faktoring Anonim Şirketi, 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 bulunularak finansal kolaylıklar sağlanması işlemlerini yapmak, bu alacakların tahsillerini üstlenmek, bu alacaklara karşılık ödemelerde bulunmak, müşterilerinin yurt içi ve yurt dışı alacakları hakkında danışma hizmeti vermektir.

Şirket, faktoring faaliyetlerini ağırlıklı olarak tek bir coğrafi bölgede (Türkiye) sürdürmektedir. Şirket'in pazarlama faaliyetlerinin genişletilmesi amacıyla 2017 yılında açtığı ve hala faaliyetlerine devam eden Ankara ve İzmir şubeleri bulunmaktadır. Şirket'in şubeleri tarafından münhasıran pazarlama faaliyetleri gerçekleştirilmekte olup tüm operasyonel işlemler Şirket genel merkezindeki iş birimleri tarafından yürütülmektedir.

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Vakıf Faktoring halka arzında 50.000.000 adet pay sermaye artırımı yoluyla ve 175.000.000 adet pay ortak satışı yoluyla olmak üzere toplamda 225.000.000 adet payın halka arz edilmesi planlanmaktadır. Halka açıklık oranının %25 seviyesinde olması beklenmektedir.

Halka arz fiyatı hisse başına 14,20 TL olarak açıklanmıştır. Halka arz Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemi ile 12-13-14 Kasım 2025 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Açıklamalar	(%)
Faktoring İşlemlerinin Finansmanı	100
Toplam	100

Kaynak: Vakıf Faktoring Fon Kullanım Yeri Raporu

Finansal Durum

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet finansal durum tablosu aşağıda sunulmuştur;

Özet Finansal Durum Tablosu (Bin TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Nakit, Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası	174.993	510.523	306.833	384.598
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 (Net)	22.611.298	37.481.289	32.424.129	31.839.448
Faktoring Alacakları	22.611.298	37.481.289	32.424.129	31.839.448
Takipteki Alacaklar	52.363	99.074	97.810	97.579
Maddi Duran Varlıklar (Net)	4.027	8.278	19.308	15.444
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	946	20.506	21.275
Diğer Aktifler	182.856	190.464	67.043	59.020
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	26.142.311
Faktoring Borçları	5.468	90	376	10
Kiralama İşlemlerinden Borçlar (Net)	890	6.497	17.994	15.113
İhraç Edilen Menkul kıymetler (Net)	1.513.520	2.228.522	-	640.415
Karşılıklar	46.847	73.500	68.285	70.226
Cari Vergi Borcu	96.482	231.124	258.406	225.673
Diğer Yükümlülükler	25.011	22.162	10.808	4.453
Toplam Yükümlülükler	23.001.644	38.235.991	32.888.810	32.377.675
Özkaynaklar	1.154.300	2.673.463	4.391.095	5.279.474

Kaynak: Özel Bağımsız Denetim Raporu

Kâr veya Zarar Tablosu

Şirket'in 01.01.2022 - 31.12.2022, 01.01.2023 - 31.12.2023, 01.01.2024 - 31.12.2024, 01.01.2024 – 30.06.2024 ve 01.01.2025 – 30.06.2025 dönemlerine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş özet kâr veya zarar tablosu aşağıda sunulmuştur;

Özet Kâr veya Zarar Tablosu (TL)	01.01.2022	01.01.2023	01.01.2024	01.01.2024	01.01.2025
	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 Kâr / Zarar	736.531	2.160.327	2.354.557	1.183.173	1.362.279
Brüt Faaliyet Kârı / 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
Karşılık Giderleri (-)	-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 Kârı / Zararı	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
Dönem Kârı	546.720	1.504.736	1.707.179	875.442	881.294

Kaynak: Özel Bağımsız Denetim Raporu

Değerleme Hakkında Özet Bilgi

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporuna göre Şirket'in değerlemesinde Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanları Analizi dikkate alınmıştır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli

Özsermaye Artık Getiri modelinde, 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.

Özsermaye Artık Getiri Modeli projeksiyonunda Sermaye Maliyeti esas alınarak hesaplanan indirgeme oranı ile Özsermaye Artık Getirilerinin Bugüne İndirgenen Değerlerinin 2025-2030 projeksiyon dönemindeki toplamına (4.574.999 bin TL), 2030 yılı sonrası için %5 seviyesinde varsayılan uç değer büyüme oranı ile hesaplanan Devam Eden Özsermaye Artık Getirisinin Bugüne İndirgenen Değeri (6.333.096 bin TL) ve dönem başı (31.12.2024) özsermaye defter değeri (4.251.109 bin TL) eklendiğinde Şirket'in özsermaye değeri 15.159.204 bin TL olarak hesaplanmaktadır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli Değerleme Sonuçları (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 Değeri (TL)	15.159.204

Piyasa Çarpanları Analizi

Şirket Piyasa Çarpanları Analizi'nde değerlendirmeye Borsa İstanbul'da işlem gören, Aracı Kurumlar Endeksi (XAKUR) ve Finansal Kiralama Faktoring Endeksi (XFINK) kapsamında faaliyet gösteren şirketler dikkate alınmış, yurt içi benzer şirketler ile yapılan analizde Fiyat-Kazanç (F/K) ve Fiyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları kullanılmıştır. Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin 25 Ağustos 2025 tarihi üzerinden güncel değerleme çarpanları da eklenmiştir. F/K ve PD/DD çarpanlarına %50-%50 ağırlık verilerek Şirket'in özsermaye değeri hesaplanmıştır.

Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Tablo Parametreleri – 30.06.2025	bin TL
Özkaynaklar	5.279.474
Yıllıklandırılmış Net Kâr	1.713.031
Ödenmiş Sermaye (Nominal TL)	850.000

Kaynak: Fiyat Tespiti Raporu

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	Çarpan	Net Kâr	Özkaynaklar (bin TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri (bin TL)	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye Değeri (bin TL)
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 İskontosuz Özsermaye Değeri						15.620.406

Kaynak: Fiyat Tespiti Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları	Çarpan	Net Kâr	Özkaynaklar (bin TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri (bin TL)	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye Değeri (bin TL)
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 İskontosuz Özsermaye Değeri						14.424.595

Çarpan Analizi (bin TL)	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye Değeri (bin TL)
Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri	%50	15.620.406
Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri	%50	14.424.595
Ağırlıklandırılmış İskontosuz Özsermaye Değeri		15.022.501

Değerleme Sonucu

Vakıf Faktoring'in değerlemesinde "Özsermaye Artık Getiri Modeli" ve "Piyasa Çarpanları Analizi" yöntemleri kullanılmış olup, Özsermaye Artık Getiri Modeli'ne %50 ve Piyasa Çarpanları Analizi'ne %50 ağırlık verilerek Vakıf Faktoring'in Şirket Değeri 15.090.852.389 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu değer, Şirket'in halka arz öncesi ödenmiş sermayesine (850.000.000 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi "Pay Değeri" 17,75 TL olarak tespit edilmiştir.

Tespit edilen değere %20 halka arz iskontosu sonrasında ise pay başına 14,20 TL'lik halka arz fiyatı belirlenmiştir. Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek nominal paylar 50.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 3.195.000.000 TL olup, halka açıklık oranı %25 olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu	Hedef Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)
Özsermaye Artık Getiri Modeli	15.159.204.271	%50	7.579.602.136
Piyasa Çarpanları Analizi	15.022.500.507	%50	7.511.250.254
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)		%100	15.090.852.389
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)			850.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)			17,75
%20 Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (TL)			12.070.000.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			14,20

Kaynak: Fiyat Tespiti Raporu

Nihai Görüşümüz

Fiyat tespit raporunun genel olarak açık ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.

Değerleme metodu olarak Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanları Analizi'nin birlikte kullanılmasını ve eşit oranda ağırlıklandırılmış olmasını makul buluyoruz.

Şirket'in Özsermaye Artık Getiri Modeli kapsamında kullanılan projeksiyonların makul ve ayrıntılı olduğu, varsayımların piyasa koşullarıyla uyumlu şekilde belirlendiği görüşündeyiz.

Piyasa Çarpanları Analizi'nde emsal olarak belirlenen BİST'te işlem gören şirketlerin çarpanlarının kullanılmasını ve yurt dışı benzer şirketlerin de dikkate alınmasını değerlendirme sonucunun güvenilirliği açısından olumlu olarak değerlendiriyoruz. Ayrıca yurt içi ve yurt dışı çarpan analizlerinde, uç değerlerin hesaplama dışında bırakılmış olmasını makul buluyoruz.

Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri uygulanarak ulaşılan özsermaye değerine ve %20 oranında halka arz iskontosu uygulandıktan sonra ulaşılan pay başına 14,20 TL halka arz fiyatının makul olduğu görüşündeyiz.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul
Tel: 0850 723 59 59 Faks: +90 (212) 282 15 50 – 51

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Adana	+90 (322) 422 55 90	Antalya	+90 (242) 243 02 01
Ankara	+90 (312) 417 30 46	Bodrum	+90 (252) 999 14 04
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Caddebostan	+90 (216) 302 88 00
Çorlu	+90 (282) 888 96 50	Denizli	+90 (258) 999 19 75
İzmir	+90 (232) 441 80 72	Samsun	+90 (362) 431 46 71
Ulus	+90 (212) 263 00 24		

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayımlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler “Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.” tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.