

Vakıf Faktoring A.Ş.

“FİYAT TESPİT RAPORU” ANALİZİ

11 Kasım 2025



İÇİNDEKİLER

1 - HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER	1
2 - ŞİRKET HAKKINDA ÖZET BİLGİ	2
3 - FİNANSAL BİLGİLER	3-4
4 - DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ	5-7
5 - NİHAİ GÖRÜŞ	8

İşbu rapor, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ('HALK YATIRIM') tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, Vakıf Faktoring A.Ş.-'nin 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 Halk Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1- Halka Arza İlişkin Bilgiler

Tablo 1 - Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

İhraççı:	Vakıf Faktoring A.Ş.
İhraççı Hakkında:	Şirket, 28.01.1998 tarihinde 388504-336186 sicil numarası ve "Vakıf Faktoring Anonim Şirketi" unvanı ile İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü nezdinde faktoring ve her türlü finansman işlemlerini yapmak üzere tescil edilerek kurulmuştur. Şirket 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. Şirket'in merkezi İstanbul'da bulunmakta olup, son finansal durumuna göre toplam 63 personel istihdam edilmektedir.
Halka Arz Yöntemi:	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer):	Sermaye Artırımı: 50.000.000 TL Ortak Satışı: 175.000.000 TL
Ek Satış:	Planlanmamaktadır.
Halka Arz Sonrası Halka Açıklık Oranı:	Halka arz sonrası halka açıklık oranı: %25,00
Talep Toplama Tarihleri:	12-13-14 Kasım 2025
Halka Arz Fiyatı:	14,20 TL
Halka Arz Büyüklüğü:	3.195.000.000 TL
Borsa Kodu/Pazar:	VAKFA / Yıldız Pazar
Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı:	Halka arz kapsamında elde edilecek net gelirin %100'lük kısmı faktoring işlemlerinin finansmanı için kullanılacaktır.
Fiyat İstikrarı İşlemleri	Planlanmaktadır.

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş.- Fiyat Tespit Raporu

Tablo 2 – Ortaklık Yapısı

Ortağın Adı Soyadı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye		Sermaye	
		TL	Pay	TL	Pay
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%
Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.	B	32.254.464	3,79%	-	-
Vakıf Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.	B	13.281.250	1,56%	-	-
Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güvenlik Hizmetleri Vakfı	B	21.629.465	2,54%	-	-
Halka Açık	B	-	-	225.000.000	25,00%
Toplam		850.000.000	100%	900.000.000	100%

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş.- Fiyat Tespit Raporu

2- Şirket Hakkında Verilen Özet Bilgi

2.1- Faaliyet Konusu Hakkında:

Vakıf Faktoring'in ana faaliyet konusu, yurt içi ve yurt dışı her türlü faktoring hizmet sektöründe 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 temlikli, tahsisli, 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 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:

- **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.
- **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.
- **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 mahkeme kararına dayalı aciz, iflas vb. nedenlerle ödeyemeyecek duruma gelmesi ihtimaline karşı kendilerini korumaya almayı amaçlamaktadır.

Vakıf Faktoring A.Ş. – Kasım 2025

3- Finansal Bilgiler

Tablo 3 – Vakıf Faktoring A.Ş. – Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (Bin TL)	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
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 (-)	1.162.690	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	2.213.774	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	1.233.939	1.709.507	1.549.037	578.747	2.256.025
Türev Finansal İşlemlerden Zarar(-)	-	-	-	-	-
Kambiyo İşlemleri Zararı(-)	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
Ertelenmiş Vergi Gider Etkisi (-)	50.299	-	-	-	-
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
Dönem Karı/Zararı	546.720	1.504.736	1.707.179	875.442	881.294

Vakıf Faktoring A.Ş. – Kasım 2025

Tablo 4 – Vakıf Faktoring A.Ş.— Karşılaştırmalı Bilanço

Bilanço (Bin TL)	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	30/06/2025
VARLIKLAR				
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	22.611.298	37.481.289	32.424.129	31.839.448
Faktoring Alacakları	22.611.298	37.455.124	32.424.129	31.839.448
İskontolu Alacakları	11.217.952	16.451.469	9.387.627	8.053.379
Diğer Faktoring Alacakları	11.393.346	21.003.655	23.036.502	23.786.069
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
Ara Toplam	23.001.424	38.235.771	32.888.590	32.377.455
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Varlıklar (Net)	220	220	220	220
Satış Amaçlı	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	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
Çalışan Hakları Yükümlülüğü Karşılığı	4.686	10.770	14.835	16.776
Genel Karşılıklar	42.161	62.730	53.450	53.450
Diğer Karşılıklar	-	-	-	-
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
Ara Toplam	21.847.344	35.562.528	28.497.715	27.098.201
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
Yasal Yedekler	29.005	56.341	131.578	171.344
Olağanüstü Yedekler	106.074	225.458	1.654.957	3.322.370
Kar veya Zarar	546.720	1.504.736	1.707.179	881.294
Geçmiş Yıllar Kar veya Zararı	-	-	-	-
Dönem Net Kar veya Zararı	546.720	1.504.736	1.707.179	881.294
YÜKÜMLÜLÜK TOPLAMI	23.001.644	38.235.991	32.888.810	32.377.675

4- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital") tarafından hazırlanan, Vakıf Faktoring A.Ş.'nin halka arz fiyatının tespitinde Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanları Analizi kullanılarak elde edilen sonuçlar eşit ağırlıklandırılarak nihai değer hesaplanmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: Özsermaye Artık Getiri Modeli

4.1- Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları analizinde, aracı kurumlar endeksi ve finansal kiralama faktoring endeksinde faaliyet gösteren şirketlerin 25 Ağustos 2025 güncel piyasa çarpanları dikkate alınmıştır. Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin ilgili tarih üzerinden hesaplanan güncel değerleme çarpanları da eklenmiştir. Çarpan analizinde PD/DD ve F/K çarpanları kullanılmıştır. Yurt içi ve yurt dışı piyasa çarpanları dikkate alındığında şirket için adil özsermaye değerleri %50 - %50 ağırlıklandırılarak 15.022.501 TL ağırlıklandırılmış özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Tablo 5 – Vakıf Faktoring A.Ş - Çarpan Analizi

Benzer Şirket Çarpanları Yurt içi	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar bin TL (2025/06)	Özsermaye Değeri (bin TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (bin TL)
PD/DD	2,28	5.279.474	12.020.634	50%	6.010.317
F/K	11,22	1.713.031	19.220.178	50%	9.610.089
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri					15.620.406

Benzer Şirket Çarpanları Yurt dışı	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar bin TL (2025/06)	Özsermaye Değeri (bin TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özsermaye Değeri (bin TL)
PD/DD	1,74	5.279.474	9.193.234	50%	4.596.617
F/K	11,47	1.713.031	19.655.957	50%	9.827.978
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri					14.424.595

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

Tablo 6 – Vakıf Faktoring A.Ş - Çarpan Analizi Sonucu

Çarpan Analizi (TL)	Ağırlık	Sonuç (bin TL)
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	50%	15.620.406
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	50%	14.424.595
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)		15.022.501

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

4.2- Özsermaye Artık Getiri Modeli

- ✓ A1 Capital tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nun Özsermaye Artık Getiri Modeli'nde aşağıdaki varsayımlar uygulanmıştır:
- ✓ Özsermaye Artık Getiri Modeli, 2025-2030 dönemini kapsayan projeksiyonları içermektedir.
- ✓ Şirket için tespit edilen özsermaye artık getirileri Sermaye Maliyeti ile bugüne indirgenmiştir. Sermaye Maliyeti hesaplamasında Finansal Varlık Fiyatlama Modeli kullanılmıştır. Risksiz faiz oranı 2025 yıl sonu için %30,30 olarak belirlenirken, projeksiyon döneminin sonu olan 2030 yılında %18,00 seviyesine gerileyeceği öngörülmüştür. Ülke risk primi projeksiyon dönemi boyunca %5,50, beta katsayısı 1,00 seviyesinde sabit bırakılmıştır.
- ✓ 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 alacaklarından tahsil edilecek faiz geliri ise TCMB EVDS Veri Dağıtım Sistemi Piyasa Katılımcıları Anketinde ilan edilen 5 yıllık TÜFE tahminleri ile Şirket'in projeksiyon dönemine ilişkin olarak öngördüğü "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 gelirlerine eklenmiştir. Bu şekilde, 2025-2030 projeksiyon döneminde, faktoring alacaklarından tahsil edileceği varsayılan faiz gelirleri ile ücret ve komisyon gelirlerinin toplamından oluşan faktoring gelirlerine ulaşılmıştır.
- ✓ Şirket, faktoring hizmetlerini kredi ve tahvil/bono ihraçlarıyla finanse etmektedir. 2025 yılı sonu itibarıyla 733.437 bin TL tutarında öngörülen tahvil/bono ihraçlarının, bu tarihten itibaren projeksiyon döneminin sonuna kadar varsayılan TÜFE enflasyon oranları civarında artış göstereceği projekte edilmiştir. Kredi finansmanından oluşan faiz gideri ise TCMB EVDS Veri Dağıtım Sistemi Piyasa Katılımcıları Aylık Anketi'nde ilan edilen 5 yıllık TÜFE tahminleri ile Şirket'in projeksiyon dönemine ilişkin olarak öngördüğü "ex-ante" reel faiz varsayımlarına dayanmaktadır. Ayrıca, kredi finansmanının 2025-2030 projeksiyon döneminde ortalama %1,4'ü oranında komisyon ve diğer maliyetlerin oluşacağı varsayılmıştır.
- ✓ Esas faaliyet giderlerinin içeriğini ağırlıklarına göre sırasıyla; personel giderleri, genel işletme giderleri ve amortisman giderleri oluşturmaktadır. Söz konusu esas faaliyet gider kalemlerinin TCMB Piyasa Katılımcıları Aylık Anketi'nde ilan edilen 5 yıllık TÜFE tahminleri oranında artması öngörülmektedir. Benzer şekilde, özel karşılık giderlerinin 5 yıllık TÜFE tahminleri oranında artacağı varsayılırken, takipteki tahsilatların ise özel karşılık giderlerinin %10'u oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- ✓ Devam eden değere ilişkin hesaplamalarda devam eden değer büyüme oranı %5,0 olarak kullanılmıştır. Ayrıca, terminal dönemde devam eden değer hesaplamalarında kullanılan özsermaye maliyeti %23,50 olarak belirlenmiştir. Değerleme çalışmasında, Şirket'in dağıtılacağı toplam potansiyel temettü tutarları dikkate alınmış ve bu nedenle Şirket'in dağıtılacağı temettü ödemeleri üzerinden herhangi bir stopaj vergisi düşülmemiştir.
- ✓ Özsermaye Artık Getiri Modeli projeksiyonunda Sermaye Maliyeti esas alınarak hesaplama 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'ne göre şirketin özsermaye değeri aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır.

Tablo 6 – Vakıf Faktoring A.Ş. – Özsermaye Artık Getiri Modeli Sonucu

ÖAGM 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

4.3- Sonuç

A1 Capital tarafından hazırlanan değerlendirme çalışmasında, Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri kullanılarak elde edilen sonuçlar eşit ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir. Halka arz fiyatı belirlenirken tespit edilen değere %20,00 halka arz iskontosu uygulanmıştır. Şirket için pay başına iskontolu pay değeri 14,20 TL olarak tespit edilmiştir.

Tablo 8 – Vakıf Faktoring A.Ş. - Değerleme Sonucu Tablosu

Değerleme Sonucu (nominal TL)	Hedef Özsermaye Değeri (bin TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (bin TL)
Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	15.022.501	50%	7.511.250
ÖAG Modeline Göre Özsermaye Değeri	15.159.204	50%	7.579.602
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		100%	15.090.852
Çıkarılmış Sermaye			850.000
Pay Değeri			17,75 TL
Halka Arz İskontosu			20,0%
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)			12.070.000
İskontolu Pay Değeri			14,20 TL

Kaynak : Vakıf Faktoring A.Ş. - Fiyat Tespit Raporu

5- Nihai Görüş

- ✓ Fiyat Tespit Raporu'nda Vakıf Faktoring ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz.
- ✓ Piyasa Çarpanları değerlemesinde, yurt içi benzer şirket çarpanı hesaplamasında endeksinde faaliyet gösteren şirketler yer almaktadır. PD/DD ve F/K çarpanlarının kullanılıp eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz. Ayrıca, çarpan analizine yurt dışı seçilmiş benzer şirketlerin ilgili tarih üzerinden hesaplanan güncel değerlendirme çarpanları da eklenmiştir. Yurt içi çarpan değeri belirlenirken 30'dan az gözlem olduğu için medyan yerine aykırı değerlerden arındırılmış aritmetik ortalama, yurt dışı çarpan değeri belirlenirken ise uç değerler aykırı değer analiz yöntemi altında elimine edilerek medyan değer kullanılmasını makul buluyoruz.
- ✓ Değerleme yöntemi olarak Piyasa Çarpanları ve Özsermaye Artık Getiri Modelinin birlikte kullanılmış olmasını ve eşit ağırlıklandırılmasının uygun olduğu görüşündeyiz. Kullanılan değerlendirme yöntemlerinin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- ✓ Özsermaye Artık Getiri Modeli kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğu görüşündeyiz. Ayrıca, Sermaye Maliyeti hesabında kullanılan risk primini ve risksiz faiz oranını makul buluyoruz.
- ✓ %20,0 seviyesindeki halka arz iskontosunun son dönemlerde gerçekleşen halka arz iskontolarıyla uyumlu ve makul olduğunu değerlendiriyoruz.
- ✓ **Sonuç olarak, yapılan incelemeler sonucunda ve İzahnamede yer alan riskler de saklı kalmak kaydıyla, Vakıf Faktoring A.Ş. için ulaşılan 14,20 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatini taşıyoruz.**

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.