



VAKIF FAKTORİNG A.Ş.

Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu – 1 (31.12.2025)

SERMAYE PİYASASI KURULU’NUN VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞİ’NİN
29. MADDESİ UYARINCA HAZIRLANMIŞTIR.

23 Şubat 2026

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN KONUSU

Raporun konusunu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. maddesi gereğince Vakıf Faktoring A.Ş.'nin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler oluşturmaktadır.

Bu çerçevede, iş bu Değerlendirme Raporu (Rapor) Tebliğ'in 29 uncu maddesinin beşinci fıkrası kapsamında Denetimden Sorumlu Komite tarafından hazırlanmıştır.

2. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN DAYANAĞI

İş bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29/5. Maddesinde yer alan "Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir." hükmüne dayanarak hazırlanmakta ve kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

Şirketimiz payları 20.11.2025 tarihinde Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. Borsada işlem görmeye başlamasından sonra hazırlanan 01.01.2025-31.12.2025 hesap dönemine ilişkin finansal raporları 10 Şubat 2026 tarihinde KAP'ta kamuya açıklandığından işbu rapor, anılan tebliğ hükmü çerçevesinde halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların 31.12.2025 tarihi itibarıyla gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermek amacıyla düzenlenmiştir.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

A1 Kapital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından paylarının ilk halka arzında halka arz fiyatının belirlenmesinde, 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 tarihli ara dönem finansal tablolar baz alınarak hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 08.11.2025 tarihinde KAP'ta yayımlanmıştır. (<https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>).

Vakıf Faktoring 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. İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasında, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirtilen üç temel değerlendirme yaklaşımının tamamı dikkate alınmıştır.

3.1. Defter Değeri (Maliyet) Yönetimi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça belirli 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.

Maliyet yaklaşımı, Şirket'in bir factoring 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, factoring şirketlerinin değerinin gelecekteki nakit akışları, finansal performansları ve risk yönetim faaliyetleri gibi faaliyetler üzerinden belirlenmesi nedeniyle Maliyet (Defter Değeri) yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmış ancak kullanılmamıştır.

3.2. Özsermaye Artık Getiri Modeli

Finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren firmaların değerlendirme çalışmalarında, İndirgenmiş Temettü Akımları ("İTA") yöntemi ve genellikle Özsermaye Artık Getiri yöntemi kullanılmaktadır. Finansal kuruluşların değerlemesinde kullanılan İTA yöntemi, finansal kuruluşların piyasa değerini yasal mevzuat ile belirlenen gerekli sermaye miktarını koruyarak, dağıtabileceği mümkün olan en yüksek temettünün bugünkü değere indirgenmesi suretiyle hesaplanmaktadır. Bu hesaplamalarda kullanılan iskonto oranı finansal kuruluşun özsermaye maliyeti esas alınarak hesaplanmıştır. İTA yöntemi altında gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında, yasal mevzuat kapsamında projeksiyon döneminde dağıtılacak temettü tutarlarının bugünkü değeri ile tahmin döneminin sonunda hesaplanan "devam eden değer" tutarı toplanarak Şirket'in özsermaye (piyasa) değeri hesaplanmıştır.

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 Fiyat Tespit Raporu'nda incelenmiştir. İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket'in özsermaye maliyetini özkaynak büyümesine yansıtan "Özsermaye Artık Getiri" yöntemi esas alınmıştır.

Makroekonomik tahminler, 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.

Makroekonomik Varsayımlar									
	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
GSYİH Büyüme (y/y)	5,5%	5,1%	3,2%	2,9%	3,7%	3,4%	3,7%	3,9%	4,1%
TÜFE (Yıllık Ortalama)	72,3%	53,9%	58,5%	34,5%	24,2%	16,9%	14,8%	12,7%	11,2%
TÜFE (Yıl Sonu)	64,3%	64,8%	44,4%	29,7%	20,4%	17,5%	15,1%	12,9%	11,1%
USD/TL (Yıllık Ortalama)	16,59	23,79	32,82	39,62	47,61	55,05	62,55	69,75	76,44
USD/TL (Yıl Sonu)	18,70	29,44	35,28	43,96	51,25	58,84	66,27	73,24	79,65
ABD TÜFE (Yıl Sonu)	6,4%	3,2%	2,7%	2,9%	2,3%	2,4%	2,2%	2,2%	2,2%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

3.2.1. Faktoring Gelirleri Projeksiyonu

2025-2030 projeksiyon dönemine ait faktoring gelir projeksiyonuna aşağıda yer verilmiştir.

Faktoring Gelirleri- Projeksiyonlar						
(000 TL)	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030
Faktoring Alacakları	45.678.562	62.687.928	80.643.539	101.632.362	125.573.507	152.489.749
Büyüme- %	40,9%	37,2%	28,6%	26,0%	23,6%	21,4%
Faktoring Gelirleri	12.042.876	17.764.646	21.309.074	23.590.967	25.677.290	29.830.931
Büyüme- %	-6,0%	47,5%	20,0%	10,7%	8,8%	16,2%
- Faiz Geliri	12.028.889	17.734.307	21.251.328	23.517.552	25.585.806	29.719.006
Büyüme- %	-5,9%	47,4%	19,8%	10,7%	8,8%	16,2%
- Ücret & Komisyon Geliri	13.987	30.338	57.746	73.416	91.484	111.925
Büyüme- %	-35,9%	116,9%	90,3%	27,1%	24,6%	22,3%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

3.2.2. Finansman Giderleri Projeksiyonu

2025-2030 projeksiyon dönemine ait finansman gideri projeksiyonuna aşağıda yer verilmiştir.

Finansman Gideri- Projeksiyon						
(000 TL)	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030
Finansman İhtiyacı	40.494.114	55.445.872	69.799.795	86.294.081	105.171.897	125.934.834
Artış- %	43,9%	36,9%	25,9%	23,6%	21,9%	19,7%
- Tahvil/Bono İhracı	733.437	910.903	1.075.057	1.248.717	1.422.002	1.591.524
Artış- %	-	24,2%	18,0%	16,2%	13,9%	11,9%
- Kredi Finansmanı	39.760.676	54.534.969	68.724.738	85.045.364	103.749.895	124.343.310
Artış- %	41,3%	37,2%	26,0%	23,7%	22,0%	19,8%
Finansman Gideri	9.940.740	14.199.072	15.422.786	16.389.376	17.584.537	20.011.781
Artış- %	-4,9%	42,8%	8,6%	6,3%	7,3%	13,8%
- Kredi Finansman Gideri	9.602.112	13.478.521	14.320.517	14.882.865	15.676.800	17.685.283
Artış- %	-4,9%	40,4%	6,2%	3,9%	5,3%	12,8%
- Tahvil/Bono Finansman Gideri	179.516	235.126	230.801	225.050	221.761	233.373
Artış- %	70,0%	31,0%	-1,8%	-2,5%	-1,5%	5,2%
- Komisyon ve Diğer Giderler	159.112	485.426	871.468	1.281.461	1.685.976	2.093.125
Artış- %	-37,1%	205,1%	79,5%	47,0%	31,6%	24,1%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

3.2.3. Esas Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

2025-2030 projeksiyon dönemine ait faaliyet giderleri projeksiyonuna aşağıda yer verilmiştir.

Faaliyet Giderleri- Projeksiyon						
(000 TL)	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030
Genel İşletme Giderleri	334.949	453.413	545.153	637.557	732.324	825.859
Büyüme %	45,1%	35,4%	20,2%	17,0%	14,9%	12,8%
- Personel Giderleri	221.551	292.790	352.031	411.701	472.897	533.297
Büyüme %	57,6%	32,2%	20,2%	17,0%	14,9%	12,8%
- Genel İşletme Giderleri	100.331	143.965	173.094	202.433	232.523	262.222
Büyüme %	24,1%	43,5%	20,2%	17,0%	14,9%	12,8%
- Amortisman Giderleri	13.066	16.657	20.028	23.422	26.904	30.340
Büyüme %	39,7%	27,5%	20,2%	17,0%	14,9%	12,8%
Özel Karşılıklar	43.180	103.353	124.264	145.327	166.929	188.250
Büyüme %	65,0%	139,4%	20,2%	17,0%	14,9%	12,8%
Takipteki Tahsilatlar	38.995	95.250	114.522	133.933	153.841	173.491
Büyüme %	-47,5%	144,3%	20,2%	17,0%	14,9%	12,8%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

3.2.4. Net Kar Projeksiyonu

2025-2030 projeksiyon dönemine ait net kar projeksiyonuna aşağıda yer verilmiştir.

Net Kar- Projeksiyon						
(000 TL)	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030
Factoring Gelirleri	12.042.876	17.764.646	21.309.074	23.590.967	25.677.290	29.830.931
Finansman Gideri	9.940.740	14.199.072	15.422.786	16.389.376	17.584.537	20.011.781
Brüt Kar	2.102.137	3.565.574	5.886.289	7.201.591	8.092.753	9.819.150
Vadeli Mevduat Faiz Geliri	119.731	132.043	125.118	117.853	114.051	117.049
Genel İşletme Giderleri	334.949	453.413	545.153	637.557	732.324	825.859
Özel Karşılıklar	43.180	103.353	124.264	145.327	166.929	188.250
Takipteki Tahsilatlar	38.995	95.250	114.522	133.933	153.841	173.491
Net Kambiyo Karı/(Zararı)	(1.981)	-	-	-	-	-
Vergi Öncesi Kar	1.880.753	3.236.101	5.456.511	6.670.493	7.461.392	9.095.581
Kurumlar Vergisi	564.933	972.067	1.639.038	2.003.697	2.241.269	2.732.150
Net Kar	1.315.821	2.264.034	3.817.473	4.666.796	5.220.124	6.363.431

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

3.2.5. Seçilmiş Finansal Tablo Projeksiyonları

2025-2030 projeksiyon dönemi seçilmiş finansal tablo projeksiyonuna aşağıda yer verilmiştir.

Seçilmiş Finansal Tablo Kalemleri						
(000 TL; %)	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030
Seçilmiş Finansal Tablo Kalemleri						
Faktoring Alacakları	45.678.562	62.687.928	80.643.539	101.632.362	125.573.507	152.489.749
Ortalama Faktoring Alacakları	33.371.192	54.772.970	72.183.051	91.769.585	114.354.992	139.906.312
Takipteki Alacaklar	140.990	244.342	368.607	513.934	680.863	869.113
Aktif Toplamı	46.662.556	63.972.500	82.241.276	103.500.675	127.695.789	154.916.430
Alınan Krediler	39.760.676	54.534.969	68.724.738	85.045.364	103.749.895	124.343.310
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	733.437	910.903	1.075.057	1.248.717	1.422.002	1.591.524
Özkaynaklar	5.706.916	7.970.950	11.788.423	16.455.219	21.675.343	28.038.774
Ortalama Özkaynak	5.185.581	6.888.234	10.008.404	14.277.284	19.206.257	25.006.381
Faktoring Gelirleri	12.042.876	17.764.646	21.309.074	23.590.967	25.677.290	29.830.931
Finansman Giderleri	9.940.740	14.199.072	15.422.786	16.389.376	17.584.537	20.011.781
Net Faiz Geliri (Brüt Kar)	2.102.137	3.565.574	5.886.289	7.201.591	8.092.753	9.819.150
Dönem Net Kar veya Zararı	1.315.821	2.264.034	3.817.473	4.666.796	5.220.124	6.363.431

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

3.2.6. Sermaye Maliyeti

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 yansıtmaması gerekli görülmektedir. Şirket için tespit edilen özsermaye artık getirileri Sermaye Maliyeti ile bugüne indirgenmiştir. Sermaye Maliyeti hesaplamasında Finansal Varlık Fiyatlama Modeli kullanılmıştır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli tablosunda yer alan “Özsermaye Artık Getiri Modeli” projeksiyonunda Sermaye Maliyeti esas alınarak hesaplanan indirgeme oranı ile Özsermaye Artık Getirilerinin Bugüne İndirgenen Değerlerinin 31.12.2025 – 31.12.2030 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						
(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
Efektif Kurumlar Vergisi Oranı	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%

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						
1.Tertip Genel Kanuni Yedek Akçe Üst Sınırı	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000
(Ödenmiş Sermayenin %20'si)						
1.Tertip Genel Kanuni Yedek Akçe	65.791	113.202	170.000	170.000	170.000	170.000
(Net Karın %5'i)						
Net Dağıtılabilir Dönem Karı	1.250.030	2.150.833	3.647.473	4.496.796	5.050.124	6.193.431
1.Temettü (Pay Sahiplerine İlk Kar Payı)	42.500	42.500	42.500	42.500	42.500	42.500
(Ödenmiş Sermayenin %5'i Kadar)						
Bakiye Dağıtılabilir 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 Dağıtılabilir kar*(1-0,10))						
2.Tertip Yedek Akçe Matrahı	108.678	189.750	324.448	400.887	450.686	553.584
(2.Temettünün %10'u)						
Dağıtılabilir 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	90,3%	90,3%	90,2%	90,1%	90,1%	90,1%
Cari Yılda Dağıtılabilir Temettü	1.463.888	1.129.277	1.939.999	3.286.975	4.051.367	4.549.361
Diğer Yedek Tutma Oranı	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Cari Yılda Dağıtılabilir Net Temettü	1.382.797	1.066.775	1.832.458	3.104.602	3.826.527	4.296.855
Cari Yılda Dağıtılabilir Net Temettü / Önceki Yılın Net Karı	81,0%	81,1%	80,9%	81,3%	82,0%	82,3%
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	0,8990	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; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

3.3. Piyasa Çarpanları Yöntemi

3.3.1. Yurt İçi Karşılaştırılabilir Firma Çarpanları

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca, Pazar (Piyasa Çarpanları) Yaklaşımı, değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.2 maddesinin (b) bendi uyarınca değerleme konusu Şirket'e önemli ölçüde benzerlik gösteren Şirket(ler)in ilgili Borsa pazarında aktif olarak işlem görmesi zorunludur.

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.

Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Tablo Parametreleri	
Parametreler	(000 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; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

Yurt İçi Karşılaştırılabilir Firma Çarpan Analizi (000 TL)						
Çarpan Tanımları	Çarpan Oranı	Net Kar	Özkaynaklar	Hesaplanan Özsermaye Değeri TL	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye Değeri TL
F/K	11,22	1.713.031		19.220.178	50,00%	9.610.089
PD/DD	2,28		5.279.474	12.020.634	50,00%	6.010.317
İskontosuz Ortalama Özsermaye Değeri					100,0%	15.620.406
						850.000
İskontosuz Pay Değeri/TL						18,38

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

3.3.2. Yurt Dışı Karşılaştırılabilir Firma Çarpanları

F/K çarpanı ile Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Tablo Parametreleri tablosunda hesaplanan 30.06.2025 tarihli yıllıklandırılmış net dönem karı çarpımıyla elde edilen tutarın %50'si ve aynı tabloda yer alan PD/DD çarpanıyla 30.06.2025 tarihli özkaynak tutarının çarpılması suretiyle elde edilen tutarın %50'si toplanarak hedef özsermaye (piyasa) değeri elde edilmiştir. 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)						
Çarpan Tanımları	Çarpan Oranı	Net Kar	Özkaynaklar	Hesaplanan Özsermaye Değeri TL	Ağırlık	Hesaplanan Özsermaye Değeri TL
F/K	11,47	1.713.031		19.655.957	50,00%	9.827.978
PD/DD	1,74		5.279.474	9.193.234	50,00%	4.596.617
İskontosuz Ortalama Özsermaye Değeri				100,0%		14.424.595
				Ödenmiş Sermaye		850.000
				İskontosuz Pay Değeri /TL		16,97

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

4. FİYAT TESPİT RAPORU DEĞERLEME SONUCU

UDS Uluslararası Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ilgili varlığa en uygun yöntemin bulunması gerekmektedir. Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Temettü Akımları (İTA), Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanları yöntemleri Fiyat Tespit Raporu'nda incelenmiş olup, Özsermaye Artık Getiri Modeli ile Piyasa Çarpanları yöntemlerinin kullanılmasına karar verilmiştir. Bu iki yöntem esas alınıp eşit oranda ağırlıklandırılarak **15.090.852.389 TL** tutarında halka arz öncesi hedef piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu değer, Şirketin halka arz öncesi ödenmiş sermayesine (850.000.000 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi “Pay Değeri” 17,75 TL olarak tespit edilmiştir. Bulunan pay başına hedef piyasa değerine %20,0 oranında halka arz iskontosu uygulanarak pay başına **14,20 TL**'lik halka arz fiyatı belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Hedef Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
1-Özsermaye Artık Getiri 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	50,00%	7.579.602.136
2-Piyasa Çarpanları Yöntemi			
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
<i>Yıllıklandırılmış Net Kar (TL; 30.06.2025)</i>	<i>1.713.031.000</i>		
PD/DD Çarpan (x)	2,28		
- Özsermaye Değeri (TL)	12.020.633.834	12,50%	1.502.579.229
<i>Net Defter Değeri (TL; 30.06.2025)</i>	<i>5.279.474.000</i>		
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
<i>Yıllıklandırılmış Net Kar (TL; 30.06.2025)</i>	<i>1.713.031.000</i>		
PD/DD Çarpan (x)	1,74		

- Özsermaye Değeri (TL)	9.193.233.665	12,50%	1.149.154.208
<i>Net Defter Değeri (TL; 30.06.2025)</i>	<i>5.279.474.000</i>		
Özsermaye Artık Getiri Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	15.159.204.271	50,00%	7.579.602.136
Çarpan Yöntemi İle Hesaplanan Özsermaye Değeri	15.022.500.507	50,00%	7.511.250.254
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri (TL)		100,00 %	15.090.852.389
<i>Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)</i>			<i>850.000.000</i>
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)			17,75
<i>İskonto Oranı</i>			<i>20,0%</i>
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)			12.070.000.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			14,20

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu; <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1513692>

5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Halka arz sonrası seçilmiş finansal kalemlere ilişkin projeksiyon ve gerçekleşme rakamlarına aşağıda yer verilmiştir.

Bin TL	2025P	2025 Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı
Factoring Alacakları	45.678.562	41.713.384	%91,32
Takipteki Alacaklar	140.990	97.366	%69,06
Krediler	39.760.676	34.499.576	%86,77
Özkaynaklar	5.706.916	7.008.963	%122,82
Factoring Gelirleri	12.042.876	9.574.437	%79,50
Finansman Giderleri	9.940.740	6.587.793	%66,27
Dönem Net Kar veya Zararı	1.315.821	1.924.858	%146,29
Aktif Toplamı	46.662.556	41.889.207	%89,77

6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Factoring Alacakları, 31.12.2025 tarihi itibarıyla 41.713.384 bin TL olarak gerçekleşmiş olup 2025 yılsonu tahminine göre gerçekleşme oranı %91,32'dir. Piyasa dinamikleri sebebiyle factoring alacaklarında %8,68 oranında sapma meydana gelmiştir.

Takipteki Alacaklar, 31.12.2025 tarihi itibarıyla 97.366 bin TL olarak gerçekleşmiş olup 2025 yılsonu ihtiyatlı tahminimize göre daha düşük seviyede %69,06 olarak gerçekleşmiştir. İhtiyatlı varsayımlarımızın oldukça altında bir gerçekleşme mevcuttur.

Krediler, 31.12.2025 tarihi itibarıyla 34.499.576 bin TL olarak gerçekleşmiş olup 2025 yılsonu tahminine göre gerçekleşme oranı %86,77'dir. Piyasa dinamikleri sebebiyle Kredilerde %13,23 oranında sapma meydana gelmiştir.

Özkaynaklar, 31.12.2025 tarihi itibarıyla 7.008.963 bin TL olarak gerçekleşmiş olup 2025 yılsonu tahmine göre gerçekleşme oranı %122,82'dir. Net Kar'da oluşan karlılığın etkisiyle Özkaynaklar varsayımlarımızın %22,82 üzerinde gerçekleştiği görülmektedir.

Faktoring Gelirleri, 01.01.2025- 31.12.2025 döneminde 9.574.437 bin TL olarak gerçekleşmiş olup aynı döneme ait tahmine göre gerçekleşme oranı %79,50'dir.

Finansman Giderleri, 01.01.2025- 31.12.2025 döneminde 6.587.793bin TL olarak gerçekleşmiş olup aynı döneme ait tahmine göre gerçekleşme oranı %66,27'dir.

Dönem Net Kar veya Zararı, 01.01.2025-31.12.2025 döneminde 1.924.858 bin TL olarak gerçekleşmiş olup aynı döneme ait tahmine göre gerçekleşme oranı %146,29'dur. İhtiyatlı varsayımlarımızın üzerinde bir karlılık gerçekleşme oranı mevcuttur.

Aktif Toplamı, 31.12.2025 tarihi itibarıyla 41.889.207 bin TL olarak gerçekleşmiş olup 2025 yılsonu tahmine göre gerçekleşme oranı %89,77'dir. Piyasa dinamikleri sebebiyle Toplam Varlıklarda %10,23 oranında sapma meydana gelmiştir.

VAKIF FAKTORİNG A.Ş.

Denetimden Sorumlu Komite

Halil EMRE

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı

Mehmet Hakan ŞEKER

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi