

11 Kasım 2025

Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden, TSKB A.Ş. tarafından, A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("**A1 Capital Yatırım**") Vakıf Faktoring A.Ş. ("**Vakıf Faktoring**" ve/veya "**Şirket**") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı TSKB A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Vakıf Faktoring A.Ş., 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 alacakları 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.

Halka Arz Bilgileri

Vakıf Faktoring paylarının halka arzı eşit dağıtım yöntemi ile pay başı sabit fiyat 14,20 TL ile 12-13-14 Ekim 2025 tarihlerinde gerçekleştirilecektir.

Şirket'in, 50.000.000 TL bedelli sermaye artırımları ve 175.000.000 TL mevcut pay satışı yoluyla mevcut sermayesinin 850.000.000 TL'den 900.000.000 TL'ye çıkarılması sonucu 225.000.000 TL nominal değerli (B) grubu pay halka arz edilecektir. Buna göre şirketin halka açıklık oranı %25,00 olacaktır.

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler	
İhraççı	Vakıf Faktoring A.Ş.
Borsa Kodu	VAKFA
Halka Arz Öncesi Sermaye	850.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	900.000.000 TL
Halka Arz Toplamı (Nominal)	225.000.000 TL (Sermaye Artışı ve Ortak Satışı)
Halka Açıklık Oranı	%25,00
Aracı Kurum	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Halka Arz Satış Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve Satış
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Fiyatı	14,20 TL
Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Ekim 2025
Halka Arz Büyüklüğü	3.195.000.000 TL

Kaynak: İzahname, Fiyat Tespit Raporu, KAP

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Kullanım Alanı	Kullanım Oranı (%)
Faktoring İşlemlerinin Finansmanı	%100

Kaynak: Şirket İzahnamesi

11 Kasım 2025

Finansal Durum ve Faaliyet Sonuçları

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024, 30.06.2024 ve 30.06.2025 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdadır:

Gelir Tablosu (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
Finansman Giderleri	(1.692.690)	(6.510.345)	(10.455.033)	(5.735.250)	(3.563.914)
Brüt Kar/Zarar	736.531	2.160.327	2.354.557	1.183.173	1.362.279
Net Faaliyet Karı	722.465	2.148.509	2.440.675	1.251.538	1.259.662
Dönem Karı	546.720	1.504.736	1.107.179	875.442	881.294

Kaynak: Şirket Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 dönemlerine ilişkin özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdadır:

Özet Bilanço (TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar				
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	37.481.289	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)
Duran Varlıklar				
AKTİF TOPLAMI	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
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
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR VE YÜKÜMLÜLÜKLER	23.001.644	38.235.991	32.888.810	32.377.675

Kaynak: Şirket Fiyat Tespit Raporu

11 Kasım 2025

2. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Halka arz edilecek Şirket'in değerlemesinde uygun görülen değerleme yöntemleri şunlardır;

- A- Piyasa Çarpanları Analizi (Pazar Yaklaşımı)
- B- Özsermaye Artık Getiri Modeli

Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu yöntem etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpan Değerleri:

Aracı Kurumlar Endeksi (XAKUR) ile Finansal Kiralama Faktoring Endeksi (XFINK) kapsamında yer alan yurt içi firmalara ilişkin F/K ve PD/DD çarpanları 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. 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. F/K çarpanı ile 30.06.2025 tarihli yıllıklandırılmış net dönem karı çarpımıyla elde edilen tutarın %50'si ve PD/DD çarpanıyla 30.06.2025 tarihli özkaynak tutarının çarpılması suretiyle elde edilen tutarın %50'si toplanarak hedef özsermaye (piyasa) değeri elde edilmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar TL (2025/06 Son 12 Ay) (bin TL)	Özkaynak Değeri TL (bin TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri TL (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 Özkaynak Değeri					15.620.406

Kaynak: Şirket Fiyat Tespit Raporu

Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Değerleri

Yurt dışında Vakıf Faktoring ile benzer faaliyet gösteren şirketler seçilmiş olup yurt içi benzer şirketlere uygulanan eliminasyon yöntemi yurt dışı şirketlere de uygulanmıştır.

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları	Çarpanlar	Seçilmiş Finansallar TL (2025/06 Son 12 Ay) (bin TL)	Özkaynak Değeri TL (bin TL)	Ağırlık	Ağırlıklı Özkaynak Değeri TL (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 Özkaynak Değeri					14.424.595

Kaynak: Şirket Fiyat Tespit Raporu

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

11 Kasım 2025

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 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
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

3. Değerleme Sonucu ve Görüş

Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)
Özsermaye Artık Getiri Modeli	15.159.204.271	%50	7.579.602.136
Piyasa Yaklaşımı- Benzer Şirket Çarpanları	15.022.500.507	%50	7.511.250.254
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri (TL)		%100	15.090.852.389
Ödenmiş Sermaye (TL)	850.000.000		
%20 İskonto Sonrası Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	12.070.000.000		
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)	10,40		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Fiyat tespit raporunda Şirket değerlemesi için kullanılan hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerleme yapmalarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

- Fiyat tespit raporunda, Şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında verilen bilgilerin yeterli olduğu görüşündeyiz.
- Şirket için yapılan değerleme çalışmasında Piyasa Çarpanları Yöntemi'ne %50, Özsermaye Artık Getiri Yöntemi'ne %50 oranında ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.
- Değerleme yöntemleri içerisinde Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanları Analizi çıktılarının birlikte kullanılması ihtiyatlı bir yaklaşım olarak görülmektedir.

11 Kasım 2025

- Özsermaye Artık Getiri Modeli için kullanılan projeksiyonların makul ve detaylı olduğu, varsayımların piyasa gerçekleriyle uyumlu bir şekilde belirlendiği kanaatindeyiz.

Değerlendirmemiz sonucunda **%20,00** oranında halka arz iskontosu uygulanarak hesaplanan **14,20 TL** hisse başı fiyatı makul buluyoruz.

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. sorumlu tutulamaz.