

Vakıf Faktoring A.Ş.

**Fiyat Tespit Raporu Hakkında
Değerlendirme Raporu**

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payları ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esaslarının 7. maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. İlgili madde;

*Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.

HALKA ARZ ÖZETİ		
	Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Kasım 2025
A	Halka Arz Fiyatı	14,20 TL
	Borsa Kodu	VAKFA
	İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
	Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
	Konsorsiyum Lideri	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
	Tahsisat Grupları	%60 Yurt İçi Bireysel - 135.000.000 TL Nominal
		%40 Yurt İçi Kurumsal - 90.000.000 TL Nominal
B	Halka Arz Şekli	50.000.000 TL Nominal Sermaye Artırımı
		175.000.000 TL Nominal Ortak Satışı
C	Halka Arz Öncesi Sermaye	850.000.000 TL Nominal
D	Halka Arz Sonrası Sermaye	900.000.000 TL Nominal
A*B	Halka Arz Büyüklüğü	3.195.000.000 TL
(A*C)	Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	12.070.000.000 TL
(A*D)	Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	12.780.000.000 TL
(B/D)	Halka Açıklık Oranı	25,00%
	Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
	Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Payların Borsa'da işlem görmeye başlamasını takiben 30 gün süreyle fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin yapılması planlanmaktadır.
	Katılım Endeksi	Uygun Değildir
	Fon Kullanım Yeri	1) %100 > Faktoring İşlemlerinin Finansmanı

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

1. Şirket Profili

Vakıf Faktoring A.Ş. (“Şirket”/ “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 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.

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 edilememe 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 (Factors Chain International) 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 bir coğrafi bölgede (Türkiye) sürdürmektedir.

Şirket’in pazarlama faaliyetlerinin genişletilmesi amacıyla 2017 yılında açtığı ve hala faaliyetlerine devam eden Ankara ve İzmir şubeleri bulunmaktadır.

1.1. Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası planlanan ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Ortaklık Yapısı					
Ortaklar	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye (TL)	Oran (%)	Sermaye (TL)	Oran (%)
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 San. ve Tic. A.Ş.	B	13.281.250	1,56%	-	-

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.’nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

Halka Açıklık Oran	B	-	-	225.000.000	25,00%
TOPLAM	A+B	850.000.000	100,00%	900.000.000	100,00%

2. Halka Arz Gelirlerinin Kullanımı

Şirket, halka arz eden pay sahiplerinin mevcut paylarının halka arz kapsamında satılması sebebiyle herhangi bir gelir elde etmeyecek olup, sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek payların halka arz edilmesi kapsamında gelir elde edecektir.

Şirket paylarının sermaye artışı yoluyla halka arzı ile özkaynakları ve pasif havuzunu daha da güçlü hale getirerek kaynak portföyünün büyümesini sağlayacak olup elde edilen bu fon Şirket müşterilerinin faktoring finansmanı için kullanılacaktır.

Bununla birlikte halka arzdan elde edilecek kaynağın belirtilen kullanım alanlarında kullanımına kadar geçen süre zarfında; söz konusu kaynağın, başta (TL) mevduat/katılma hesabı olmak üzere çeşitli finansal enstrümanlarda değerlendirilmesi ve bu kapsamda nemalandırılarak Şirket'e katkı sağlanması planlanmaktadır.

Halka arzdan elde edilecek fonun kullanım yerlerine aşağıdaki gibidir;

Fonun Kullanım Yeri	Kullanım Oranı (%)
Factoring İşlemlerinin Finansmanı	%100
TOPLAM	%100

3. Finansal Tablolar

3.1. Bilanço

FİNANSAL DURUM TABLOSU (000 TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Finansal Varlıklar (Net)	22.611.298	37.481.289	32.424.129	31.839.448
TOPLAM VARLIKLAR	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
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	1.154.300	2.673.463	4.391.095	5.279.484
TOPLAM KAYNAKLAR	23.001.644	38.235.991	32.888.810	32.377.675

3.2. Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (000 TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Esas Faaliyet Gelirleri (Factoring 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 K/Z	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
Brüt Faaliyet K/Z	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 K/Z	722.465	2.148.509	2.440.675	1.251.538	1.259.662
Dönem Karı/Zararı	546.720	1.504.736	1.707.179	875.442	881.294

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

4. Değerleme

Vakıf Faktoring A.Ş.'nin Borsa İstanbul'un Yıldız Pazar'da işlem görmesi için satışa konu olacak paylarının birim fiyatı tespitinde UDS Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen aşağıdaki değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır.

- Özsermaye Artık Getiri Modeli – %50
- Piyasa Çarpanları Analizi - %50
 - a- Yurt İçi Benzer Şirketler (F/K) - %12,50
 - b- Yurt İçi Benzer Şirketler (FD/DD) - %12,50
 - c- Yurt Dışı Benzer Şirketler (F/K) - %12,50
 - d- Yurt Dışı Benzer Şirketler (FD/DD) - %12,50

4.1. Sermaye Maliyeti (SM)

Sermaye Maliyeti (%)	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz Getiri Oranı (%)	30,30	25,00	23,00	20,00	18,00	18,00
Piyasa Risk Primi (%)	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sermaye Maliyeti (%)	35,80	30,50	28,50	25,50	23,50	23,50

4.2. 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
<i>Efektif Kurumlar Vergisi Oranı</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</i>	<i>30%</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
1. Tertip Genel Kanuni Yedek Akçe Üst Sınırı (Ödenmiş Sermayenin %20'si)	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000	170.000
1. Tertip Genel Kanuni Yedek Akçe (Net Karın %5'i)	65.791	113.202	170.000	170.000	170.000	170.000
Net Dağıtılabilir Dönem Karı	1.250.030	2.150.832	3.647.473	4.496.796	5.050.124	6.193.431
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 Dağıtılabilir Kar	1.207.530	2.108.333	3.604.973	4.454.296	5.007.624	6.150.931
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
2. Tertip Yedek Akçe Matrahı (2. Temettünün %10'u)	108.678	189.750	324.448	400.887	450.686	553.584
Dağıtılabilir Temettü	1.129.277	1.939.999	3.286.975	4.051.367	4.549.361	5.578.338
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

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasıyla doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

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	36%	31%	29%	26%	24%	24%
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

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%
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

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 dağıtabileceği toplam potansiyel temettü tutarları dikkate alınmış ve bu nedenle Şirket'in dağıtabileceği temettü ödemeleri üzerinden herhangi bir stopaj vergisi düşülmemiştir.

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.

4.3. Çarpan Analizi Yöntemi

Çarpan analizinde kullanılan finansal tablo parametreleri aşağıdaki gibidir:

Çarpan Analizinde Kullanılan Finansal Tablo Parametreleri (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

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

4.3.1. Yurt İçi Benzer Şirketler

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.Ş. (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), A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (A1CAP.IS), Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (GEDIK.IS), Global Menkul Değerler A.Ş. (GLBMD.IS), İno 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. Bu şekilde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.6 uyarınca her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen Pazar Çarpanlarının kullanılması ilkesi karşılanmış olmaktadır. 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. Firma Değeri/Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK) ve Firma Değeri/Satışlar (FD/S) Şirket' in içinde bulunduğu sektörün finansal yapısı ve operasyonlarıyla uyumlu olmadığı için Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılmamıştır.

F/K çarpanı ile tabloda 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.

Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Yurt İçi Benzer Şirket Çarpanları					
Çarpan Tanımları	Çarpan Oranları	Seçilmiş Finansallar (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
F/K	11,22	1.713.031	19.220.178	50%	9.610.089
PD/DD	2,28	5.279.474	12.020.634	50%	6.010.317
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri				100%	15.620.406
Ödemiş Sermaye					850.000
Pay Başına Değeri/TL					18,38

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.

4.3.2. Yurt Dışı Benzer Şirketler

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

Yurt dışı karşılaştırılabilir firmalar çarpan analizi analizinde, PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiştir. Bir önceki bölümünde açıklanan eliminasyon çalışması bu veri setinde de uygulanmıştır.

Değerleme çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları					
Çarpan Tanımları	Çarpan Oranları	Seçilmiş Finansallar (TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Değer
F/K	11,47	1.713.031	19.655.957	50%	9.827.979
PD/DD	1,74	5.279.474	9.193.234	50%	4.596.617
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri				100%	14.424.596
Ödemiş Sermaye					850.000
Pay Başına Değeri/TL					16,97

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 örnekleme kümesinde 47 gözlem değeri bulunmaktadır. Üç değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi altında elimine edilerek medyan değer kullanılmıştır. F/K çarpanı ile 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.

5. 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 tarafımızca 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 çalışması sonucunda bulunan ağırlıklandırılmış özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Değerleme Sonucu (TL)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (%)
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		100%	15.090.852.389

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.

Çıkarılmış Sermaye	850.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri (TL)	17,75
<i>İskonto Oranı</i>	<i>20,00%</i>
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)	12.070.000.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)	14,20

6. Sonuç ve Yorumlar

- Fiyat Tespit Raporu’nda Vakıf Faktoring A.Ş. hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve değerlemede kullanılan yöntem ve değerlerin detaylı bir şekilde açıklandığını düşünüyoruz.
- Vakıf Faktoring A.Ş. için yapılan değerlendirme çalışmasında “Özsermaye Artık Getiri Modeli” ve “Piyasa Çarpanları” kullanılmıştır. Kullanılan yöntemlerin sırasıyla %50 ve %50 olarak ağırlıklandırılmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpan analizinde yurt dışı ve yurt içi benzer şirketlerin F/K ve PD/DD çarpanlarının kullanılmasını ve uç değerlerin hesaplama dahil edilmemesini makul buluyoruz.
- Özsermaye Artık Getiri Modeli’nde kullanılan parametrelerin makul olduğunu düşünüyoruz. Fakat bu yöntemle belirlenen değerin Şirket’in öngörülen projeksiyonlarına bağlı olduğunu ve bu projeksiyonların gerçekleşmemesi durumunda değerin farklı olabileceğini belirtmek isteriz.

Bu yayında yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan halka açık kaynaklardan elde edilmiş olup yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu kaynaklardaki bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından doğabilecek zararlardan Global Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Global Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur. Global Menkul Değerler A.Ş. yayında adı geçen şirketlerin menkul kıymetini portföyünde bulundurabilir ve/veya bu şirketlere danışmanlık hizmeti verebilir. Bu yayın, Global Menkul Değerler A.Ş.’nin izni olmadan kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. © 2025 Global Menkul Değerler A.Ş.