Vakıf Faktoring A.Ş.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu
Değerlendirme Raporu

12 Kasım 2025

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.
Maslak Mah. Ahi Evran Caddesi Polaris Plaza No: 21/9 34485 Sarıyer - İstanbul - Türkiye
T: +90 212 367 36 36 F: +90 212 346 10 40 www.unlumenkul.com Tic. Sic. No: İstanbul-271186

İçindekiler

1. Raporun Amacı 3
2. Halka Arz Bilgileri 4
2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler 4
3. Şirket Hakkında Özet Bilgi 4
3.1 Vakıf Faktoring A.Ş. 4
3.2 Sermaye ve Ortaklık Yapısı 5
3.3 Faaliyet Konusu ve Sektörel Eğilimler 5
3.3.1 Sektörel Eğilimler 6
3.4 Özet Gelir Tablosu 7
3.5 Özet Bilanço 7
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi 7
5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz 8

Vakıf Faktoring A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. liderliğindeki konsorsiyum aracılığıyla arz edilecek Vakıf Faktoring A.Ş. (Vakıf Faktoring) paylarının halka arzı kapsamında A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 8) değerlendirmemizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.'nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

2. Halka Arz Bilgileri

2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Kasım
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
Halka Arz Şekli	50.000.000 TL Nominal Sermaye Artırımı 175.000.000 TL Nominal Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Sermaye	850.000.000 TL Nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	900.000.000 TL Nominal
Halka Arz Büyüklüğü	3.195.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	12.780.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	%25,00
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	30 Gün
Katılım Endeksi	Uygun değildir
Fon Kullanım Yeri	%100 Faktoring işlemleri finansmanı

Kaynak: İzahname

3. Şirket Hakkında Özet Bilgi

3.1 Vakıf Faktoring A.Ş.

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, müşterilerin yurt içi ve yurt dışı alacakları hakkında danışmanlık hizmeti vermektir.

Şirket, faktoring faaliyetlerini ağrılıklı 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. Şirketin şubeleri tarafından münhasıran pazarlama faaliyetleri gerçekleştirilmkete olup tüm operasyonel işlemler Şirket Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir.

3.2 Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in mevcut 850.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin halka arz öncesi ve halka arz sonrası itibarıyla ortakları arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Halka arz, Şirket'in 850.000.000 TL olan sermayesinin tamamı nakit karşılığı olarak 850.000.000 TL'den 900.000.000 TL'ye çıkarılması suretiyle ihraç edilecek toplam 50.000.000 TL nominal değerli 50.000.000 adet (B) grubu hamiline pay ile mevcut ortaklardan Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.'ya ait 107.834.821 TL nominal değerli 107.834.821 adet B Grubu imtiyazsız pay, Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güvenlik Hizmetleri Vakfı'na ait 21.629.465 TL nominal değerli 21.629.465 adet B Grubu imtiyazsız pay, Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.'ye ait 32.254.464 TL nominal değerli 32.254.464 adet B Grubu imtiyazsız pay, Vakıf Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ait 13.281.250 TL nominal değerli 13.281.250 adet B Grubu imtiyazsız pay olmak üzere toplamda 225.000.000 TL nominal değerli 225.000.000 adet B Grubu imtiyazsız payların satışı suretiyle gerçekleştirilecektir. Halka arz edilecek toplam 225.000.000 TL nominal değerli (B) grubu hamiline yazılı payların, Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesine (900.000.000 TL) oranı %25,00 olacaktır.

Ticaret Unvanı	Sermaye ve Ortaklık Yapısı					
	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Grubu	Sermaye Payı (TL)	Sermaye Payı (%)	Grubu	Sermaye Payı (TL)	Sermaye Payı (%)
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
Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güvenlik Hizmetleri Vakfı	B	21.629.465	2,54	B	-	-
Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.	B	32.254.464	3,79	B	-	-
Vakıf Pazarlama San. ve Tic. A.Ş.	B	13.281.250	1,56	B	-	-
Halka Açık	-	-		B	**225.000.000**	**25,00**
Sermaye Artırımı	-			B	50.000.000	5,56
Ortak Satışı	-			B	175.000.000	19,44
TOPLAM		**850.000.000**	**100,00**		**900.000.000**	**100,00**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.3 Faaliyet Konusu ve Sektörel Eğilimler

Şirket, ağırlıklı olarak kredi değerliliği ve bilinirliği yüksek kurumsal nitelikteki ulusal ve uluslararası müşterilere faktoring hizmetleri vermekle birlikte, yurt içindeki 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.

Şirket merkez adresinde bulunan genel müdürlüğündeki pazarlama, operasyon, finansman, kredi tahsis ve istihbarat, mali ve idari işler, bilgi sistemleri, risk yönetimi, hukuk, iç kontrol birimlerindeki ekipleri ile Şirket'in faaliyetleri yürütülmekte olup, pazarlama faaliyetlerinin genişletilmesi ve yaygınlaştırılması için 2017 yılında açılan Ankara ve İzmir illerinde olmak üzere 2 adet şubesi bulunmaktadır. Şirket'in faaliyetlerine ilişkin tüm operasyonel iş ve işlemler Şirket genel müdürlüğündeki iş birimleri ve ekipleri gerçekleştirilmekte olup şubelerde ise bulundukları il ve yakın çevrelerindeki bölgelerde pazarlama faaliyetleri yürütülmektedir. Şirket'in müşteri edinimine yönelik temel pazarlama çalışmaları 30.06.2025 tarihi itibariyle Şirket genel merkezinde görev alan 8, Ankara Şubesinde görev alan 2, İzmir Şubesinde görev alan 2 personel olmak üzere toplam 12 personel ile yürütülmektedir.

Şirketin 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 tarihleri ve 30.06.2025 tarihli ara dönem itibarıyla müşterilerine vermiş olduğu faktoring hizmetlerinden kaynaklanan gelirlerin detayı aşağıda yer alan tabloda sunulmaktadır.

(Bin TL)	Faktoring Gelirleri									
	31.12.2022		31.12.2023		31.12.2024		30.06.2024		30.06.2025	
	Bin TL	Pay %	Bin TL	Pay %	Bin TL	Pay %	Bin TL	Pay %	Bin TL	Pay %
Faktoring Alacaklarından Alınan Faizler	**2.407.827**	**99,1**	**7.506.217**	**86,6**	**12.787.765**	**99,8**	**6.907.139**	**99,8**	**4.920.119**	**99,9**
İskontolu	1.238.374	51,0	3.930.828	45,3	6.340.866	49,5	3.870.265	55,9	2.120.756	43,1
Diğer	1.169.453	48,1	3.575.389	41,2	6.446.899	50,3	3.036.874	43,9	2.799.363	56,8
Faktoring Alacaklarından Alınan Ücret ve Komisyonlar	**21.394**	**0,9**	**1.164.455**	**13,4**	**21.825**	**0,2**	**11.284**	**0,2**	**6.074**	**0,1**
İskontolu	5.971	0,2	671.965	7,7	14.382	0,1	7.808	0,1	3.676	0,1
Diğer	15.423	0,6	492.49	5,7	7.443	0,1	3.476	0,1	2.398	0,0
Genel Toplam	**2.429.221**	**100,0**	**8.670.672**	**100,0**	**12.809.590**	**100,0**	**6.918.423**	**100,0**	**4.926.193**	**100,0**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.3.1 Sektörel Eğilimler

Dünyada Faktoring Sektörü: Faktoring, yirminci yüzyılın sonlarına doğru daha yaygın bir şekilde finansal piyasalarda yer aldığı görülmektedir. Şüphesiz bu yaygınlaşmaya küresel ticaretin gelişimi, yeni kaynak

sağlama yöntemleri ve yeni finansal araçların gelişmesi neden olmaktadır. Özellikle küresel ticaretin gelişim sürecinde faktoring işlemlerinin, dünyada ön plana çıkan finansal işlemlerden biri olduğu görülmektedir. Grand View Research tarafından yayımlanan "Kategoriye Göre (Yurt İçi, Uluslararası), Türe Göre (Rücu Edilebilir, Rücu Edilemez), Finansal Kuruluşa Göre, Son Kullanıma Göre, Bölgeye Göre Faktoring Hizmetleri Pazar Büyüklüğü, Payı ve Trendleri Analiz Raporu ve Segmnet Tahminleri, 2024-2030" başlıklı raporuna göre; küresel faktoring hizmetleri pazar büyüklüğü 2023 yılında 4,185.05 Milyar USD olarak gerçekleşmiştir ve 2024'ten 2030'a kadar yıllık bileşik büyüme oranının (CAGR) %10,05 olması beklenmektedir.

Türkiye'de Faktoring Sektörü: Türkiye'de 1980'den itibaren uygulanmakta olan, ekonominin dışa açılmasına ve dış fon girişlerinin hızlandırılmasına yönelik politikanın gereği olarak, bankalar ortaya çıkan ihtiyaçlar çerçevesinde şirketleri yeni finansal hizmetler sunmak amacıyla girişimlerde bulunmaya başlamışlardır. Bu koşullar Türkiye'de faktoring için uygun bir ortam oluşmasını sağlamıştır. Türkiye'de 2005 yılına kadar 10 Milyar Doların altında seyreden faktoring sektörü cirosu zamanla yükselerek 50 Milyar Dolar seviyesine yükselmiştir. Sonraki yıllarda Türk lirasının dolar karşısında düşüş yaşamaya başlamasıyla birlikte dolar cinsinden ciro düşüş trendine girmiştir. Türkiye'deki faktoring sektörü cirosunun, dünyadaki faktoring sektörü cirosu ile karşılaştırıldığında çok küçük bir paya sahip olduğu görülmektedir.

3.4 Özet 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	2.429.222	8.670.673	12.809.591	6.918.424	4.926.194
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**
Esas Faaliyet Giderleri(-)	(59.165)	(133.733)	(230.783)	(89.465)	(145.518)
Brüt Faaliyet Kar/Zarar	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(-)	(1.223.939)	(1.709.507)	(1.549.037)	(578.747)	(2.256.025)
Net Faaliyet Kar/Zarar	**722.465**	**2.148.509**	**2.440.675**	**1.251.538**	**1.259.662**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/Zarar	**722.466**	**2.148.510**	**2.440.676**	**1.251.539**	**1.259.663**
Sürdürülen Faaliyet Vergi Karşılığı	(175.745)	(643.773)	(733.496)	(376.096)	(378.368)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Net Kar/Zarar	**546.720**	**1.504.736**	**1.707.179**	**875.442**	**881.294**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.5 Özet Bilanço

(Bin TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
AKTİF TOPLAMI	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
PASİF TOPLAMI	23.001.644	38.235.991	32.888.810	32.377.675

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Temettü Akımları (İTA), Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanları yöntemleri 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 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	Ağrılık	Ağrılıklandırılmış Özsermaye Değeri
1 - Özsermaye Artık Getiri Modeli			
- 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
PD/DD Çarpan (x)	**2,28**		
- Özsermaye Değeri (TL)	12.020.633.834	%12,50	1.502.579.229
2.2 - Yurt Dışı Çarpan Analizi			
F/K Çarpan (x)	**11,47**		
- Özsermaye Değeri (TL)	19.655.956.289	%12,50	2.456.994.604
PD/DD Çarpan (x)	**1,74**		
- Özsermaye Değeri (TL)	9.193.233.665	%12,50	1.149.154.208
Özsermaye Artık Getiri Yöntemi	15.159.204.271	%50,00	7.579.602.136
Çarpan Yöntemi	15.022.500.507	%50,00	7.511.250.254
Ağırlıklandırılmış Hedef Özsermaye Değeri (TL)		**%100,00**	**15.090.852.389**
Çıkarılmış Sermaye (Nominal TL)			850.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)			**17,75**
İskonto Oranı			%20,0
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)			**12.070.000.000**
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			**14,20**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan finansal bilgilerin ve değerleme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak %50'şer ağırlıklarla özsermaye artık getiri yöntemi ve piyasa çarpanları analizinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Piyasa çarpanları analizinde F/K çarpanının yanı sıra PD/DD çarpanının kullanılmasının şirketin faaliyetleri ile uyumlu olduğunu düşünüyoruz.
- Halka arz iskontosunun %20,00 olarak uygulanmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Sonuç olarak Fiyat Tespit Raporu'nda halka arz iskontosu sonrasında 14,20 TL olarak bulunan pay değerinin makul olduğu görüşündeyiz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.