

Vakıf Faktoring A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

14 Kasım

2025



ahlatciyatirim.com.tr

ahlatci_yatirim ahlatciyatirim

UYARI: İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Vakıf Faktoring A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının izahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu'nun incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

VAKIF FAKTORİNG - ÖZET BİLGİ *Giriniz*

Vakıf Faktoring Anonim Şirketi ("Şirket " veya " Vakıf Faktoring"), 1998 yılında faktoring ve her türlü finansman işlemlerini yapmak üzere kurulmuş olup, kurulduğu günden bugüne mevcut faaliyet konusunun temelini oluşturan faktoring sektöründe hizmet vermeye devam etmektedir. Şirket'in ana faaliyet konusu; yurt içi ve yurt dışı her türlü faktoring 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 temlik, tahsil, 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, 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. Şirket'in şubeleri tarafından münhasıran pazarlama faaliyetleri gerçekleştirilmekte olup tüm operasyonel işlemler Şirket genel merkezindeki iş birimleri tarafından yürütülmektedir.

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'in müşterilerine sağladığı finansman, garanti ve tahsilat hizmetlerine ilişkin özet bilgilere aşağıda yer verilmektedir:

i. 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.

ii. 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.

iii. Garanti Hizmetleri: Müşteriler tarafından devredilen alacakların ödenmeme riskinin, faktoring sözleşmesinde belirlenen koşullar dahilinde faktoring şirketi tarafından üstlenilmesidir. Böylelikle müşteriler, mal satışı veya hizmet arzı sundukları borçlularının borçlarını aciz, iflas vb. nedenlerle ödeyemeyecek duruma gelmesi ihtimaline karşı kendilerini koruma altına almayı amaçlamaktadır.

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 ve 30.06.2025 dönemleri itibarıyla Türk lirası cinsinden faktoring alacakları sırasıyla 22.611.298 Bin TL, 37.455.124 Bin TL, 32.424.129 Bin TL ve 31.839.448 Bin TL olarak gerçekleşmiştir.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından aylık olarak yayınlanan Türkiye faktoring sektörü konsolide verilerine göre (Kaynak: <https://www.bddk.org.tr/BultenAylikBdmk/tr/Gosterim/Factoring>) Şirket'in faktoring sektöründeki alacak pazar payı 2022 yılında %17,76, 2023 yılında %19,02, 2024 yılında %11,26, 30.06.2025 döneminde ise %8,91'dir.

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye Hakkında Bilgi						
Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası		
	Pay Grubu	Tutar (TL)	Sermaye Oranı (%)	Pay Grubu	Tutar (TL)	Sermaye Oranı (%)
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
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	-	-
Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güvenlik Hizmetleri Vakfı	B	21.629.465	2,55	B	-	-
Halka Açık	-	-	-	B	225.000.000	25,00
Toplam	A+B	850.000.000	100	A+B	900.000.000	100

Kaynak: İzahname

Halka Arz Detayları	
İhraççı	Vakıf Faktoring A.Ş.
Konsorsiyum Lideri	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Yapısı	Sermaye Artırımı: 50.000.000 TL Ortak Satışı: 175.000.000 TL
Halka Arz Öncesi Sermaye	850.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	900.000.000 TL
Halka Arz Fiyatı	14,20 TL
Halka Arz Büyüklüğü	3.195.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	25,00%
Talep Toplama Tarihleri	12-13-14 Kasım 2025
Hisse Kodu	VAKFA
Halka Arz Satış Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Dağıtım Yöntemi	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar İçin Eşit Dağıtım Yöntemi
Tahsisat Grupları	%60 Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %40 Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarı işlemlerinin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır. Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren en fazla 30 gündür.
Fon Kullanım Yeri	Faktoring işlemlerinin finansmanı (%100)

Kaynak: İzahname

VAKIF FAKTORİNG - FİNANSAL BİLGİLER

(Bin TL)	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
DÖNEN 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 Öçtülen Finansal Varlıklar	22.611.298	37.481.289	32.424.129	31.839.448
Factoring Alacakları	22.611.298	37.455.124	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 VARLIKLAR				
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
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Varlıklar (Net)	220	220	220	220
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
Factoring 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
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
Kar veya Zarar	546.720	1.504.736	1.707.179	881.294
PASİF TOPLAMI	23.001.644	38.235.991	32.888.810	32.377.675

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

VAKIF FAKTORİNG - FİNANSAL BİLGİLER

(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
İskontolu	1.238.374	3.930.828	6.340.866	3.870.265	2.120.756
Diğer	1.169.453	3.575.389	6.446.899	3.036.874	2.799.363
Faktoring Alacaklarından Alınan Ücret ve Komisyonlar	21.394	1.164.455	21.825	11.284	6.074
İskontolu	5.971	671.965	14.382	7.808	3.676
Diğer	15.423	492.490	7.443	3.476	2.398
Finansman Giderleri(-)	(1.692.690)	(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	2.123.774	1.093.708	1.216.761
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.286.478	1.857.587	1.945.553	762.742	2.298.926
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(-)	(50.229)	-	-	-	-
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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

VAKIF FAKTORİNG - DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİ

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda; değerlendirme çalışmasında Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanları yöntemleri eşit ağırlıklandırılarak kullanılmış olup, bu kapsamda halka arz öncesi hedef piyasa değeri 15.090.852.389 TL olarak hesaplanmaktadır. Anılan değer, Şirket'in halka arz öncesi ödenmiş sermayesine (850.000.000 TL) bölünmesiyle halka arz öncesi "Pay Değeri" 17,75 TL olarak tespit edilmiş olup, bulunan pay başına hedef piyasa değerine %20 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
Yıllıklandırılmış Net Kar (TL; 30.06.2025)	1.713.031.000		
PD/DD Çarpan (x)	2,28		
- Özsermaye Değeri (TL)	12.020.633.834	12,50%	1.502.579.229
Net Defter Değeri (TL; 30.06.2025)	5.279.474.000		
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
Yıllıklandırılmış Net Kar (TL; 30.06.2025)	1.713.031.000		
PD/DD Çarpan (x)	1,74		
- Özsermaye Değeri (TL)	9.193.233.665	12,50%	1.149.154.208
Net Defter Değeri (TL; 30.06.2025)	5.279.474.000		
Özsermaye Artık Getiri Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	15.159.204.271	50,00%	7.579.602.136
Çarpan Yöntemi ile Hesaplanan Özsermaye Değeri	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

VAKIF FAKTORİNG – NİHAİ GÖRÜŞ

- Fiyat Tespit Raporu’nda Vakıf Faktoring ve sektör hakkında verilen bilgilerin kapsamlı, yeterli ve anlaşılır olduğu kanaatindeyiz.
- Değerleme çalışmasında Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Piyasa Çarpanları yöntemlerinin eşit ağırlıklandırılmasını makul buluyoruz.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yöntemlerin net ve anlaşılır bir şekilde açıklandığı kanaatindeyiz.
- Değerleme çalışmasında kullanılan %20 seviyesindeki halka arz iskontosunun makul olduğunu değerlendiriyoruz.

Sonuç olarak, pay başına 14,20 TL’lik halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülabbey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.