

VAKIF FAKTORİNG A.Ş.

FİYAT TESPİT RAPORU



Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent
Plaza Blok No: 173 İç Kapı No: 29
Şişli/İstanbul

26.08.2025

 **A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Levent Plaza
Blok No: 173 İç Kapı No: 29 Şişli - İstanbul
Zincirlikuyu V.D.: 388 064 35 21 Tic Sic No: 274989
Mersis : 0386004352100015 www.a1capital.com.tr

KISALTMALAR

Kısaltma:	Tanım:
A.Ş.	Anonim Şirket
AI Capital	AI Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AB	Avrupa Birliği
B	Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığına olan oranı
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
Borsa, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul A.Ş.
COVID-19	Koronavirüs Hastalığı 19
Dolar, USD	Amerika Birleşik Devletleri Doları
Esas Sözleşme	Şirket'in Esas Sözleşmesi
E/K	Fiyat Kazanç Oranı
Faktoring Kanunu	6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketleri Kanunu
Faktoring Yönetmeliği	Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
FCI	Factors Chain International
FD	Firma Değeri
Finnet	İstanbul merkezli özel bir veri dağıtım şirketinin adı
Halka Arz Eden Pay Sahipleri, Satan Ortaklar	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O., Vakıf Finansal Kiralama A.Ş., Vakıfbank Personeli Özel Sos. Güv. Hiz. Vakfı, Vakıf Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Edenler	İhraççı ve Halka Arz Eden Pay Sahipleri
İhraççı, Şirket, Vakıf Faktoring	Vakıf Faktoring Anonim Şirketi
İTA	İndirgenmiş Temettü Akımları
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
Ltd. Şti.	Limited Şirketi
PD/DD	Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı
PYŞ	Portföy Yönetim Şirketi
Re	Sermaye Maliyeti
Rf	Risksiz Faiz Oranı
Rm	BIST100 Endeksinin Yıllık Ortalama Getirisi
SM	Sermaye Maliyeti
SPK, Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
T.A.O.	Türk Anonim Ortaklığı
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TCMB, Merkez Bankası	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
Tic.	Ticaret

TL	Türk Lirası
TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
TTK	14.02.2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
VakıfBank	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
YBBO	Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

 **A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
Esenler Mev. Büyükdere Cad. Levent Plaza
Blok No:173 İç Kapı No:29 Sisli İstanbul
Ziraat Kurumları A.Ş. 000 004 55 21 Tic Sic No:278198
Mersis :0388004352100096 www.a1capital.com.tr

1. YÖNETİCİ ÖZETİ ve HALKA ARZ BİLGİLERİ

Bu rapor, VAKIF FAKTORİNG ANONİM ŞİRKETİ (“Şirket” ya da “Vakıf Faktoring”) ile A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“A1 Capital”) arasında 19.01.2024 tarihinde imzalanmış olan değerlendirme hizmet sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır. Rapor tarihi ile değerlendirme tarihi aynı olup 26.08.2025’dir.

1.1 Şirket Hakkında Özet Bilgi

Vakıf Faktoring A.Ş. (“Şirket” veya “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 temlik, 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 edilememesi riskini üstlenmektedir¹. 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 FCI² 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.

¹ Kaynak: İzahname

² Factory Chain International

Şirket'in pazarlama faaliyetlerinin genişletilmesi amacıyla 2017 yılında açtığı ve hala faaliyetlerine devam eden Ankara ve İzmir şubeleri bulunmaktadır. Şirketin Ankara ve İzmir Şubelerinde faaliyetlerini sürdürdüğü kiralık ofislere ilişkin adres bilgileri izahnamenin 6.1.4 numaralı bölümünde yer almaktadır. Şirketin Şubeleri tarafından münhasıran pazarlama faaliyetleri gerçekleştirilmekte olup tüm operasyonel işlemler Şirket Genel Müdürlüğü tarafından yürütülmektedir.

1.2 Değerleme Çalışması Sonucu

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun 9 numaralı Sonuç bölümünde belirtildiği üzere, 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 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.

Tablo 1 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 İstiraklerin 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		

Kaynak: AI Capital Yatırım Hesaplamaları

Tablo 2

Değerleme Sonucu

	Hedef Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Özsermaye Artık Getiri Yöntemi	15.159.204.271	50,00%	7.579.602.136
Piyasa Çarpanları Yöntemi	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>			850.000.000
Pay Başına Özsermaye Değeri (TL)			17,75
<i>İskonto Oranı(%)</i>			20,0%
Halka Arz İskontosu Sonrası Hedef Piyasa Değeri (TL)			12.070.000.000
İskontolu Halka Arz Fiyatı (TL/Pay)			14,20

Kaynak: A1 Capital Yatırım Hesaplamaları

Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin; güvenilir, adil, uygun ve makul olduğunu beyan ederiz. Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması ve değerlendirme yöntemlerine verilen ağırlıklandırma oranlarının değiştirilmesi durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür. Bununla birlikte, kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi / değiştirilmesi, farklı değerlendirme yöntemlerinin uygulanması durumunda işbu raporda elde edilen değerlerden farklı değerlere ulaşılması mümkün olabilir.

2. RAPORUN AMACI

26.08.2025 tarihli bu rapor, İnkılap Mahallesi Dr. Adnan Büyükdenez Caddesi Akyaka Park No:7/A İç Kapı No:29 Kat:16 Ümraniye/İstanbul adresinde mukim Vakıf Faktoring A.Ş. ("Vakıf Faktoring", "Şirket" veya "İhraççı") ile Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent Plaza Blok No: 173 İç Kapı No: 29 Şişli/İstanbul adresinde mukim A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital" veya "Danışman") arasında imzalanmış olan, 19.01.2024 tarihli Halka Arz Aracılık ve Satış Sözleşmesi ile aynı tarihli Değerleme Hizmet Sözleşmesi" kapsamında Vakıf Faktoring paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek sermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartlarına ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına uygun olarak tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

3. DEĞERLEME ÇALIŞMASINDA UYGULANAN MESLEK KURALLARI VE ETİK İLKELER

Değerleme hizmeti ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerlendirme uzmanı tarafından Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları çerçevesinde yerine getirilmiştir. Bu değerlendirme raporu, SPK'nın Sermaye Piyasası'nda Değerleme Standartları Hakkında Tebliğin (III-62.1) 3. Maddesinin 1. Fıkrası uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki ilkeler çerçevesinde hazırlanmış olup, Türkiye Değerleme Uzmanlar Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulmuştur. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 23

Haziran 2017 tarih ve 38 sayılı Genelgesi ile Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları 2017 çalışmasının Kurul'un 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görüldüğü duyurulmuştur.

Vakıf Faktoring'in halka arz edilcek paylarının satış fiyatının hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak A1 Capital tarafından Uluslararası Değerleme Standartları 2017'ye uyumlu şekilde, Şirket ile Aracı Kurum arasında 19.01.2024 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Sözleşmesi ile aynı tarihli "Değerleme Hizmet Sözleşmesi" kapsamında, rapor tarihi itibarıyla edinilen bilgi ve veriler çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerleme yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır. Etik ilkeleri:

- Yapılan değerleme çalışması sırasında doğru ve dürüst davranılmış olup çalışmalar İhraççı Şirket'e ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek şekilde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek aldatıcı, yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde bir reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren veya makul bir süre içinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor istenen bir görevi kabul etmemiştir.
- Değerleme süreci gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Değerleme işi, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun sonucunda bulunacak değer tespitine bağlı olarak belirlenmemiştir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.
- Değerleme hizmeti, haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.
- Değerleme işi ile ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerleme raporunda yer alan diğer bağımsız objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Vakıf Faktoring A.Ş. tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemede kullanılan analiz verilerin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Tarafınıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun

sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Şirket ile A1 Capital arasında son üç yıl içerisinde 19.01.2024 tarihinde imzalanan Halka Arza Aracılık Yetki Sözleşmesi ve aynı tarihli Değerleme Hizmet Sözleşmesi dışında bir ilişki veya bağlantı yoktur.

4. SINIRLAYICI KOŞULLAR

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Raporla kullanılan bilgiler, kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır. Rapor içerisinde yer alan finansal bilgiler, halka açılma amacıyla hazırlanan özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarda yer alan bilgileri içermektedir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu konuda herhangi bir taahhütte bulunmamaktadır. Geçmiş dönemlere ait tüm finansal bilgiler özel bağımsız denetimden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme raporunda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine ihraççı Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden meydana gelmektedir.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemlerinin ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilirliği bilinmelidir.
- Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan

- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilan ettiği Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi'nde ³ yer almaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; *"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi"* çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

9

6. ŞİRKET VE FAALİYETLERİ HAKKINDA BİLGİ

6.1 ŞİRKETİN GENEL BİLGİLERİ

6.1.1 Şirket Hakkında Genel Bilgi

Vakıf Faktoring A.Ş. İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğüne 28 Ocak 1998 tarihinde tescil edilmiş ve İnkılap Mahallesi Dr. Adnan Büyükdeniz Caddesi, Akyaka Park No:7/A, Kat:16 İç Kapı No:29 Ümraniye/İstanbul adresinde kurulmuştur. Şirket'in merkezi aynı adrestedir. Şirket süresizdir. 30 Haziran 2025, 31 Aralık 2024, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2022 tarihleri itibarıyla Şirket'in personel sayısı sırasıyla 63, 64, 59 ve 56'dır.

Tablo 3	Şirket Bilgi Kartı
Hukuki statüsü	: Anonim Şirket
Tabi olduğu mevzuat	: T.C. Kanunları
Kurulduğu ülke	: Türkiye Cumhuriyeti
Bağlı olduğu Ticaret Sicil Müdürlüğü	: İstanbul Ticaret Sicili Müdürlüğü
Ticaret Sicil No	: 388604-336186
Merkez adresi	: İnkılap Mahallesi Dr. Adnan Büyükdeniz Caddesi Akyaka Park No:7/A İç Kapı No:29 Kat:16 Ümraniye/İstanbul
İnternet adresi	: www.vakifftactoring.com
Telefon	: +90 216 285 93 00
Faks	: +90 216 285 93 68

Kaynak: İzahname

Şirketin Ankara ve İzmir Şubeleri tarafından münhasıran pazarlama faaliyetleri gerçekleştirilmekte olup, tüm operasyonel işlemler Şirket Genel Merkezindeki iş birimleri tarafından yürütülmektedir. Şirketin Şubelerinde faaliyetlerini sürdürdüğü kiralık ofislere ilişkin adres bilgileri aşağıda yer almaktadır.

- Ankara Şube adresi; Atatürk Kavaklıdere Celal Bayar İş Merkezi No:211/13 Çankaya - ANKARA
- İzmir Şube adresi; Çınarlı Mahallesi, Fatih Caddesi, 1587 Sokak No: 2-6 Kat:4 İç Kapı No: 403 Konak – İZMİR

6.1.2 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.

Tablo 4

Ticaret Unvanı	Sermaye ve Ortaklık Yapısı				Halka Arz Sonrası	
	Halka Arz Öncesi Öncesi			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%
<i>Sermaye Artırımı</i>	-	-	-	B	50.000.000	5,56%
<i>Ortak Satışı</i>	-	-	-	B	175.000.000	19,44%
TOPLAM		850.000.000	100,00%		900.000.000	100,00%

Kaynak: İzahname

6.2 FAALİYET KONUSU VE SEKTÖREL EĞİLİMLER

Şirket, ağırlıklı olarak kredi değerliliği ve bilinirliği yüksek kurumsal nitelikteki ulusal ve uluslararası müşterilere faktoring hizmetleri vermekle birlikte, yurt içinde 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 sayısında 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 itibarıyla Şirket genel merkezinde görev alan 8, Ankara Şubesinde görev alan 2, İzmir Şubesinde görev alan 2 personel olmak üzere toplam 12 personel ile yürütülmektedir.

30.06.2025 itibarıyla Şirket'in genel müdürlük lokasyonunda 58 personel, Şubelerde ise 5 personel olmak üzere toplam 63 personeli bulunmaktadır. Rekabetçi bir sektör içinde yer alan Şirket, alanında deneyimli çalışanlara sahiptir. 30.06.2025 tarihi itibarıyla, Şirket'in çalışanlarından 24'ü Şirket'te en az beş yıl ve üzeri tecrübeye sahip olup, 56'sı ise lisans/yüksek lisans seviyesinde öğrenim görmüştür.

Şirket'in müşterilerine sunduğu başlıca faktoring ürün ve hizmetleri aşağıda özetlenmiştir.

- Yurt içi her türlü sözleşme temliği, çek/senet temliği, açık hesap fatura temliği (Spot-iskonto-borçlu cari, TL ya da Döviz kullandırım olarak yapılmaktadır.)
- Firmaların ihracat alıcılarıyla ilgili %100 garanti ve ihracat alacaklarının finansmanı
- İhracat alacaklarının sevk sonrası Merkez Bankası kaynağından uygun maliyetli, teminat mektubu gerektirmeyen düşük maliyetli Exim kredisi ile karşılanması
- İthalat finansmanı
- Alacak tahsilat hizmeti
- Tedarikçi finansmanı kapsamında tedarikçilerin ana firmadan olan alacaklarının ana firmanın istediği vadede finanse edilmesi
- Garantili/Garantisiz/Bildirimli, Teyitli/Teyitsiz işlemler
- Müşterilerin Bankalara Doğrudan Borçlanma Sistemi (DBS) kapsamında temlik ettikleri alacakların iskontosudur.

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 tarihleri ve 30.06.2025 tarihli ara dönem itibarıyla faktoring işlemleri devir ve temlik aldığı alacak belgelerine ilişkin işlem hacmi (cirosu) aşağıda yer alan tabloda sunulmaktadır.

Tablo 5		İşlem Hacmi (Ciro)							
(Bin TL)	31.12.2022	Pay %	31.12.2023	Pay %	31.12.2024	Pay %	30.06.2025	Pay %	
Yurt İçi	44.903.752	96,47	89.496.541	96,42	97.057.279	92,22	42.592.761	93,00	
Yurt Dışı	1.642.399	3,53	3.319.937	3,58	8.182.572	7,78	3.204.902	7,00	
- İhracat	907.508	1,95	2.227.051	2,40	5.713.685	5,43	1.983.327	4,33	
- İthalat	734.891	1,58	1.092.886	1,18	2.468.887	2,35	1.221.575	2,67	
Genel Toplam	46.546.151	100	92.816.478	100	105.239.851	100	45.797.663	100	

Kaynak: İzahname

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023, 31.12.2024 tarihleri ve 30.06.2025 tarihli ara dönem itibariyle müşterilerine vermiş olduğu faktoring hizmetlerinden kaynaklanan gelirlerinin detayı aşağıda yer alan tabloda sunulmaktadır.

Tablo 6		Faktoring Gelirleri									
(Bin TL)	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	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	
Faizler											
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	21.394	0,9	1.164.455	13,4	21.825	0,2	11.284	0,2	6.074	0,1	
Ücret ve Komisyonlar											
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	492.490	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	

Kaynak: İzahname

Vakıf Faktoring'in faaliyetlerine ilişkin detaylı bilgi izahnamenin 7.1.1 numaralı bölümünde yer almaktadır.

6.2.1 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 görülmektedir⁴.

Grand View Research tarafından yayımlanan "Kategoriye Göre (Yurt içi, 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

⁴ (Kaynak: <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/1957248#:~:text=1+ahloya%20g%C3%B6re%201990%20y%C4%B1l%C4%B1ndan%202019,y%C4%B1l%C4%B1na%20g+elindi%C4%9F+inde%20ise%20yakla%C5%9F%C4%B1k%20alt%C4%B1>)

Segment 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.

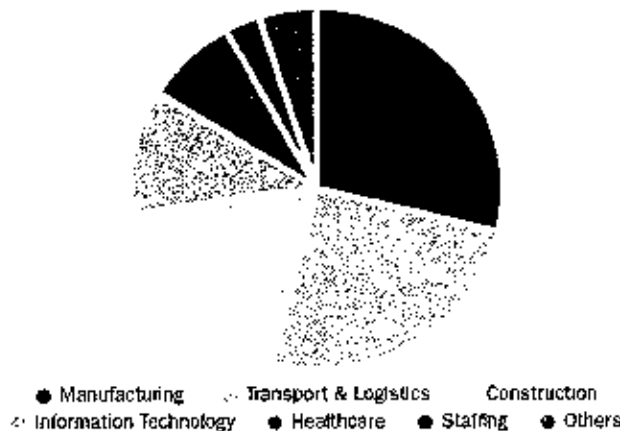
Mikro ve küçük ve orta ölçekli işletmeler için alternatif finansman kaynaklarına duyulan ihtiyacın artması, pazarın büyümesini sağlamaktadır. Birçok kuruluş, tahmin döneminde faktoring hizmetleri için kârlı büyüme beklentileri yaratması beklenen Makine Öğrenimi (ML), Doğal Dil İşleme (NLP) ve Yapay Zekadan (AI) yararlanmaktadır. COVID-19 pandemisinin, bankaların ve Tedarik Zinciri Finansmanının (SCF'ler) müşteri ekosistemlerine fayda sağlamak için birlikte çalışacağı daha işbirlikçi bir yaklaşım getirmesi beklenmektedir.

2023 yılında 4.185,05 Milyar ABD Doları olarak gerçekleşen küresel faktoring hizmetleri pazar büyüklüğünün sektör bakımından ayrımı aşağıda gösterilmektedir:

Grafik 1 : Küresel Faktoring Hizmetleri Pazar Büyüklüğü

Factoring Services Market

Share, by End-use, 2023 (%)



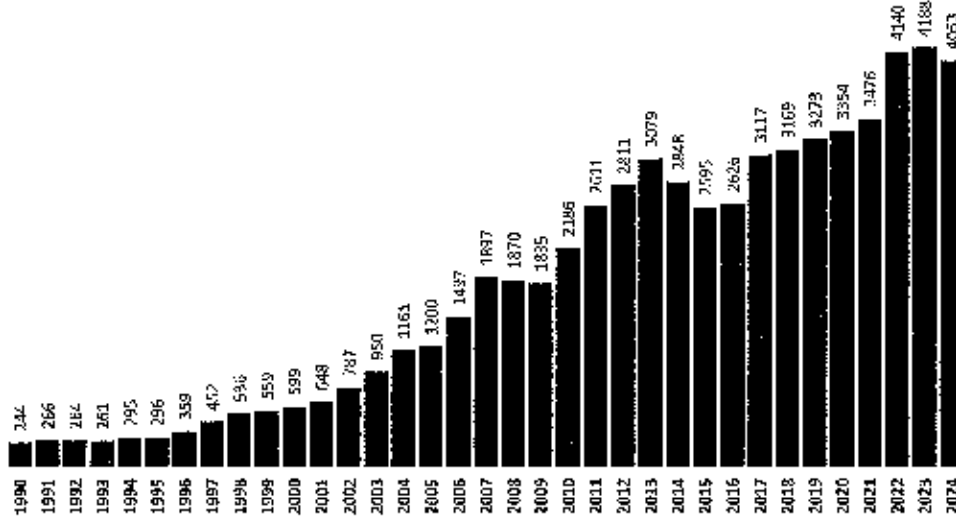
Kaynak: İzahname

İmalat segmenti (Manufacturing), 2023 yılında %30'un üzerinde en büyük pazar payını oluşturmuştur. Üretim segmenti, faktoring hizmetlerini üreticilerin erken ödeme indirimlerini müzakere etmelerini ve toplu sipariş teşviklerinden yararlanmalarını sağladığı için kullanılmaktadır. İmalat sektöründeki çoğu şirket mevsimsel olduğundan, yani yılın birçok ayında yavaşladığından ve sadece birkaç aya ağırlık verdiklerinden, zayıf nakit akışı ve faaliyetlerinde büyük dalgalanmalara yaşanmaktadır. Bundan kaçınmak için imalat firmaları faktoring hizmetlerine güvenmektedir. Faktoring hizmetlerinin diğer birkaç avantajı arasında yüksek avans oranları, hacim bazlı faktoring ücretleri ve bu segmentin büyümesini sağlaması muhtemel olan ödeme boşluklarının ortadan kaldırılması yer almaktadır⁵.

⁴ Kapanak; <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/factoring-services-market>

1990 yılından 2022 yılına kadar olan süreçte faktoring sektörü cirosu ise bazı dalgalanmalar yaşamakla birlikte genel olarak artış eğilimindedir. 90'lı yıllarda 500 Milyar Dolar altında seyreden dünya faktoring cirosu, milenyumdan sonra 500 Milyar Doları aşmıştır. 2022 yılına gelindiğinde ise yaklaşık 8 kat artarak yaklaşık 4,139,657 Milyon Dolara ulaşmıştır. 2023 yıl sonu itibariyle Dünya Faktoring Ciroosu 4,188,420 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir, 2024 yıl sonu itibariyle Dünya Faktoring ciroosu 4,052,753 Milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir⁶. Dünyada faktoring sektörünün yıllar itibariyle ciro gelişimini gösteren grafiğe aşağıda yer verilmektedir:

Grafik 2 : Dünyada Faktoring Sektörünün Ciro Gelişimi (Milyar USD)



Kaynak: İzahname

Küresel ölçekte 2024 yılı sonu itibariyle faktoring cirounun %66,77'si Avrupa kıtasında oluşmakla birlikte, Türkiye'deki faktoring işlem hacmi dünya faktoring işlem hacminin %0,93'ünü, Avrupa kıtasındaki işlem hacminin %1,39'unu oluşturmaktadır. Küresel faktoring sektörünün 2024, 2023 ve 2022 yılları cirounun kıtalar arası dağılımı ve Türkiye'nin konumuna ilişkin bilgilere aşağıdaki tabloda yer verilmektedir:

 **AI CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
Eskişehir Mah. Büyükdere Cad. Levent Plaza
Etiler No:123 Kat: No:29 Şişli / Beşiktaş
Ziraat Kurumları V.D. 388 004 32 2 Tic. Sic. No: 270154
Muh. Sic. 0588004352100015 www.aicapital.com.tr

⁶ Kaynak: https://www.fkb.org.tr/Sites/1/upload/files/DunyaFaktoring_CiroGelistimi-3878.pdf

Tablo 7 Kıtalar Bazında Dünya Faktoring İşlem Hacmi (Milyon USD)

	Avrupa	Amerika	Afrika	Asya-Pasifik	Orta-Doğu	Toplam	Türkiye
2024							
Yurt İçi	2.194.902	269.966	51.569	835.471	6.427	3.358.335	34.666
Yurt Dışı	510.971	12.616	743	168.111	1.977	694.418	3.007
Toplam	2.705.873	282.583	52.311	1.003.582	8.404	4.052.753	37.673
2023							
Yurt İçi	2.312.324	250.370	51.818	796.701	7.773	3.418.986	27.048
Yurt Dışı	510.478	11.723	635	244.013	2.585	769.434	2.441
Toplam	2.822.803	262.093	52.453	1.040.713	10.358	4.188.420	29.489
2022							
Yurt İçi	2.305.400	245.772	46.785	738.933	7.960	3.344.849	22.305
Yurt Dışı	521.376	12.161	528	258.096	2.647	794.809	3.383
Toplam	2.826.776	257.933	47.313	997.028	10.607	4.139.657	25.688

Kaynak: İzzahra.me

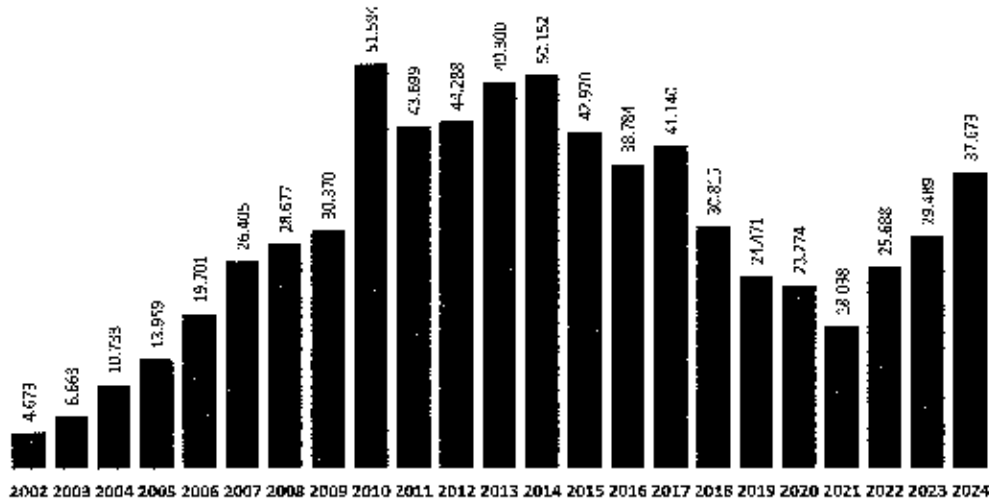
Türkiye’de Faktoring Sektörü: Türkiye’de 1980’den itibaren uygulanmakta olan, ekonominin dışa açılmasına ve dış fon girişlerinin hızlandırılmasına yönelik politikanın gereği olarak, bankalar ortaya çıkan ihtiyaçlar çerçevesinde şirketlere yeni finansal hizmetler sunmak amacıyla girişimlerde bulunmaya başlamışlardır. Bu koşullar Türkiye’de faktoring için uygun bir ortam oluşmasını sağlamıştır. 1988’de banka departmanlarında faktoring hizmeti verilmeye başlanmış, 1994’te ise ödünç para işlemcisi ile ilgili olarak 545 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname uygulamaya konulmuştur. Bu düzenlemeyi müteakiben Faktoring Derneği kurulmuştur. 2006 yılında yayınlanan yönetmelikle, denetim ve yönetimi BDDK’ya verilmiş ve finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerinin kuruluş ve faaliyet esaslarını belirlenmiştir. İlk olarak 2009’da Türkiye Büyük Millet Meclisine (TBMM) sunulan faktoring kanun taslağı, 2011’de geçici olarak arşive kaldırılmış, 2012 Nisan’da tekrar TBMM gündemine alınarak 2012 Aralık’ta 6361 Sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu’na müdahil olarak yürürlüğe girmiştir. 2013 yılında ise Faktoring Derneği, kendini lağvederek, 6361 Sayılı Kanun ile kurulan Finansal Kurumlar Birliği’ne kote olmuştur⁷.

Türkiye’de 2005 yılına kadar 10 Milyar Doların altında seyreden faktoring sektörü cirosu zamanla yükselerek 50 Milyar Dolar seviyesine ulaşmıştır. 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. Türkiye’de faktoring sektörünün yıllar itibarıyla ciro gelişimini gösteren grafiğe aşağıda yer verilmektedir:

A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Lavan Plaza
 Blok No: 13 Kat: 20 Şişli/Beşiktaş/İstanbul
 Ziraatçılık Y.D.: 3880043521 Tic.Sic.No:270189
 Mersis :0388004352100015 www.a1capital.com.tr

⁷ Kaynak: <https://www.fkb.org.tr/sectorler/factoring/>

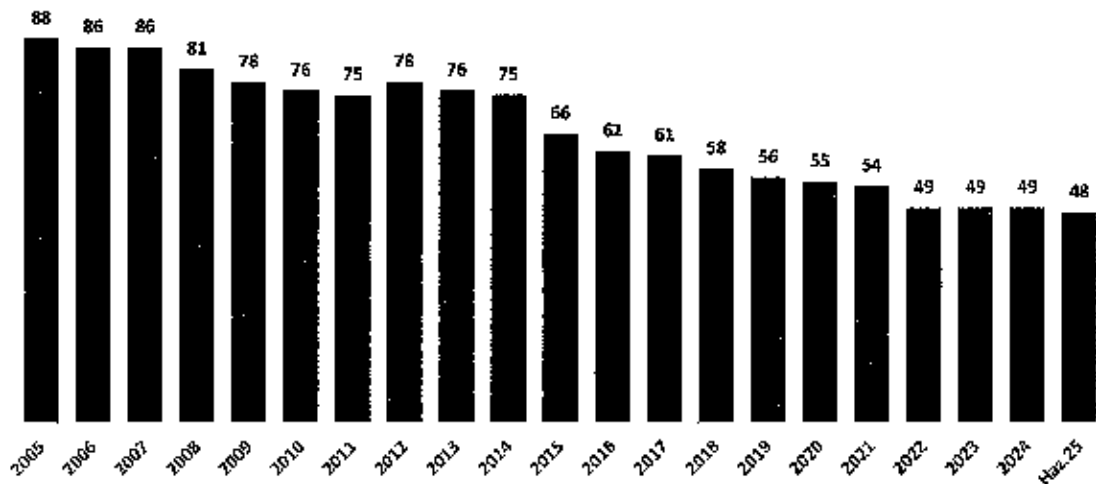
Grafik 3 ; Türkiye'de Faktoring Sektörünün Ciro Gelişimi (Milyon USD)



Kaynak: İzolmanite

6361 sayılı Faktoring Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 2012 yılından 2023 yıl sonuna kadar 29 Şirketin faaliyetlerine son verdiği görülmektedir. 6361 sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesiyle birlikte yasal düzenlemelerin getirdiği gereklilikleri sağlayacak kurumsal yönetim tecrübesi eksiklikleri ile faktoring sektörü için getirilen 50 Milyon TL zorunlu ödenmiş sermayeye uyumun sağlanamamasının bu azalışta büyük rol oynadığı değerlendirilmektedir. 30.06.2025 itibarıyla sektörde 48 şirket faaliyet göstermekte olup yıllar itibarıyla faktoring şirketlerinin sayısına aşağıda yer alan tabloda yer verilmiştir.

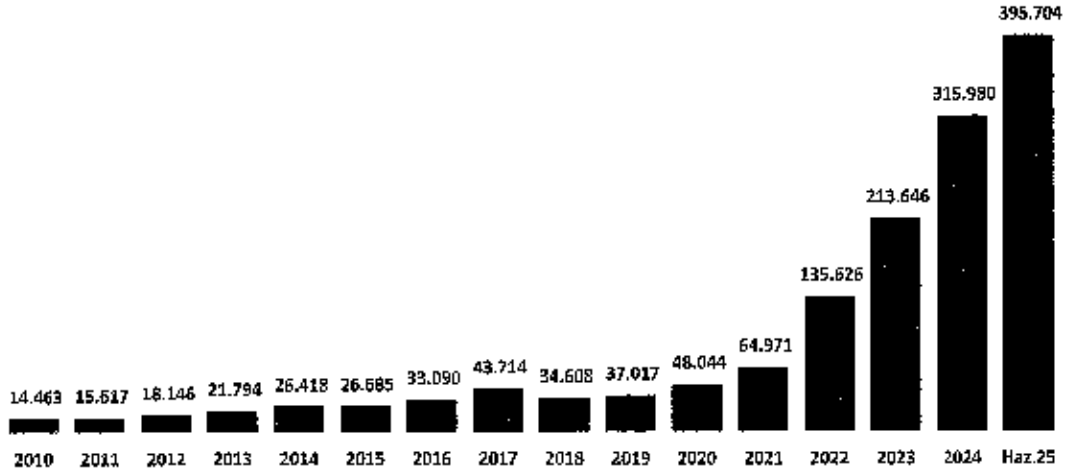
Grafik 4 : Türkiye’deki Faktoring Şirketlerinin Sayısı



Keynote: *Isafurum*

Türkiye İstatistik Kurumu tarafından yayınlanan enflasyon verilerine göre tüketici fiyat endeksi (TÜFE) Haziran 2025 döneminde %35,05, 2024 yılında %44,38, 2023 yılında %64,77, 2022 yılında %64,27, 2021 yılında %36,08 olarak gerçekleşmiştir. Faktoring sektörünün aktif büyüklüğü ise 30.06.2025 ara döneminde 2024 yıl sonuna göre %25,23 artış göstermiştir. 2024 yılında 2023 yıl sonuna göre %47,59 artış göstermiştir. Faktoring sektörünün aktif büyüklüğü 2023 yılında %57,85, 2022 yılında %108,8, 2021 yılında ise %35,2 oranında artmıştır. Faktoring sektörünün 2020-2024 yılları arasında aktif büyüklüğünün yaklaşık %92'si faktoring alacaklarından kaynaklanmaktadır. Sektörün faktoring alacakları 30.06.2025 ara döneminde 2024 yılına göre %24,15 artış göstermiştir. 2024 yılında %46,26, 2023 yılında %54,7, 2022 yılında %113,8, 2021 yılında %33,6 oranında artmıştır. Yıllar itibariyle sektörün aktif gelişimi aşağıda yer alan tabloda gösterilmiştir.

Grafik 5 : Türkiye'deki Faktoring Aktif Gelişimi (Milyon TL)



Kaynak: Fuhruane

Tablo 8

Faktoring Sektörüne İlişkin Temel Parametreler (Milyon TL)

	31.12.2022 (TL)	31.12.2023 (TL)	31.12.2024 (TL)	30.06.2024 (TL)	30.06.2025 (TL)	2023-2022 (%)	2024-2023 (%)	06.25-06.24 (%)
İşlem Hacmi	403.827	819.918	1.238.586	522.064	851.497	103,0	51,1	63,10
Aktif Büyüklüğü	135.629	214.094	315.980	256.306	395.704	57,9	47,6	54,39
Faktoring Alacakları	127.287	196.909	287.992	234.051	357.536	54,7	46,3	52,76
Takipteki Alacaklar	2.099	2.576	5.122	3.440	7.042	22,7	98,8	104,71
Özel Karşılıklar (-)	2.052	2.813	4.660	3.541	6.490	37,1	65,6	83,28
Özkaynaklar	16.571	33.973	57.221	45.519	75.071	105,0	68,4	64,92
Alınan Krediler	104.005	148.185	218.748	182.877	263.534	42,5	47,6	44,10
Net Kar	5.219	14.537	21.196	9.928	14.396	178,5	45,8	45,00
Şirket Sayısı(Adet)	49	49	48	49	48	0,0	-2,0	-2,04
Şube Sayısı(Adet)	357	365	395	376	417	2,2	8,2	10,90
Personel Sayısı(Adet)	4.008	4.000	4.379	4.174	4.615	-0,2	9,5	11,28
Müşteri Sayısı(Adet)	73.931	71.614	79.545	76.805	93.377	-3,1	11,0	21,58
Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam	40,10%	57,22%	45,77%	24,30%	21,22%	42,7	-20,0	-12,67
Özkaynaklar Ortalaması								
Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam	6,06%	8,62%	8,83%	4,46%	4,18%	42,2	2,4	-6,28
Aktifler Ortalaması								
Takipteki Alacak/Toplam Alacak	1,68%	1,35%	1,85%	1,53%	2,03%	-19,6	37,0	32,68

Kaynak : İzahname

2013 yılı sonunda binde 7'lik pazar payı ile Sektörde 37. sırada olan Şirket'in son on yılda sağlanan istikrarlı büyüme ile alacak pazar payı BDDK tarafından açıklanan verilere göre⁸ 2020 yılında %12,77, 2021 yılında %11,77, 2022 yılında %17,77, 2023 yılında %19,02 olarak gerçekleşmiş olup sıralanan bu dört dönemde, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu internet sitesinden⁹ erişilebilen diğer faktoring şirketlerinin ilgili dönemlerdeki denetim raporlarında yer alan finansal tablolar, faktoring şirketlerinin kendi web sayfalarında ilan ettiği bağımsız denetim raporları ile Finansal Kurumlar Birliği tarafından münhasıran yıl sonu mali verileri baz alınarak hazırlanan ve tüm faktoring şirketleri ile paylaşılan üye bazındaki mali veriler baz alındığında Şirket aktif büyüklük ve faktoring alacakları büyüklüğü sıralamasında Şirket sektörde birinci sırada yer almaktadır.

Vakıf Faktoring, 31.12.2024 tarihli BDDK verileri çerçevesinde yaklaşık 32,9 milyar TL aktif büyüklüğü ile Türkiye'deki faktoring sektöründe %11,26'lık alacak pazar payına sahiptir. 30.06.2025 ara döneminde ise BDDK verileri çerçevesinde yaklaşık 32,4 milyar TL aktif büyüklüğü ile Türkiye'deki faktoring sektöründe %8,91'lik alacak pazar payına sahiptir. Şirket'in 31.12.2024 tarihi itibarıyla bağımsız denetimden geçmiş finansal verilerine göre aktif büyüklüğü ise 32.888.810 bin TL olarak gerçekleşmiş olup, 31.12.2024 tarihi itibarıyla BDDK verileri çerçevesinde 315.980 milyar TL aktif büyüklüğü bulunan faktoring sektörü içerisindeki pay oranı %10,41'dir. 30.06.2025 ara döneminde ise bağımsız denetimden geçmiş finansal verilerine göre aktif büyüklüğü ise 32.377.675 bin TL olarak gerçekleşmiş olup, 30.06.2025 tarihi itibarıyla BDDK verileri çerçevesinde 395.704 milyar TL aktif büyüklüğü bulunan faktoring sektörü içerisindeki pay oranı %8,18'dir.

⁸ Kaynak: <https://www.bddk.org.tr/BulletenAylikBdmdk/tr/Gosterim/Faktoring>

⁹ Kaynak: <https://www.bddk.org.tr/Bdrl/yg>

Vakıf Faktöring 31.12.2024 hesap dönemini 105,2 milyar TL İşlem hacmi, 32,9 milyar TL aktif büyüklük, 32,4 milyar TL faktoring alacak bakiyesi, 4,4 milyar TL öz kaynak büyüklüğü, %11,26 faktoring alacak pazar payı ve 1,7 milyar TL net kar ile tamamlayarak aktif kaliteden ödün vermeden sektör ortalamasının çok altında gerçekleşen bir takibe dönüşüm oranı (NPL) ile sürdürülebilir karlılığın korunması konusundaki başarılı performansını devam ettirmiştir. 2024 yılı sonunda Şirket'in takibe dönüşüm (NPL) oranı %0,30 iken faktoring sektörünün takibe dönüşüm oranı %1.85 olarak gerçekleşmiştir. Vakıf faktoring 30.06.2025 hesap dönemini 45,8 milyar TL İşlem hacmi, 32,4 milyar TL aktif büyüklük, 31,8 milyar TL faktoring alacak bakiyesi, 5,3 milyar TL öz kaynak büyüklüğü, %8,91 faktoring alacak pazar payı ve 881 milyon TL net kar ile tamamlayarak sektör ortalamasının çok altında gerçekleşen bir takibe dönüşüm oranı (NPL) ile sürdürülebilir karlılığın korunması konusundaki başarılı performansını devam ettirmiştir. 30.06.2025 dönem sonunda Şirket'in takibe dönüşüm (NPL) oranı %0,31 iken faktoring sektörünün takibe dönüşüm oranı %2,03 olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin 2020 yılından 30 Haziran 2025 tarihine kadarki mali performansına ilişkin özet verilere aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 9	Faktoring Sektörüne ilişkin Özet veriler (Milyon TL)					
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
İşlem Hacmi	10.746	14.154	46.546	92.816	105.240	45.798
Sektör Alacak Pazar Payı (%)	12,77	11,77	17,76	19,02	11,26	8,91
Aktif Büyüklüğü	5.791	7.179	23.002	38.236	32.889	32.378
Faktoring Alacaklar	5.689	7.007	22.611	37.455	32.424	31.839
Özkaynaklar	473	591	1.154	2.673	4.391	5.279
Net Kar	98	116	547	1.505	1.707	881
Şube Sayısı*	2	2	2	2	2	2
Personel Sayısı*	49	52	56	59	64	63

Kaynak : İzahname

*: Adet ifade etmektedir

Vakıf Faktöring'in, 30.06.2025 hesap dönemine ilişkin olarak finansal verilerini ve denetim raporlarını Kamu Aydınlatma Platformunda (KAP) ilan eden sektörün önde gelen diğer faktoring şirketleri ile 30.06.2025 tarihli karşılaştırmalı özet mali verilerine aşağıda yer verilmektedir:

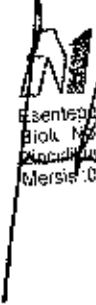
 **AI CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
 Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Kat: 9 Kat: 9
 Blok No: 173 Şişli Etiler, Beşiktaş / İstanbul
 Ziraatçıyolu V.D. 388 04 35 21 Tic.Sic.No: 27 0189
 Mersis : 0338004382100015- www.aicapital.com.tr

Tablo 10 Vakıf Faktoring ve Rakip Firmalar Karşılaştırması (Bm TL)

Temel Parametreler (30.06.2025)	Sektör Konsolide	Firma 1	Vakıf Faktoring A.Ş.	Firma 3	Firma 4	Firma 5
Faktoring Alacakları	357.536.000	40.253.266	31.839.448	31.473.592	27.105.816	24.809.805
Alacak Pazar Payı %	100	11,26	8,91	8,80	7,58	6,94
Takipteki Faktoring Alacakları Net	552.000	-169.582	-	103.192	-	-24.390
-Takipteki Brüt Faktoring Alacakları	7.042.000	471.606	97.579	265.999	267.165	171.621
-Özel Karşılık Bakıyesi(-)	6.490.000	641.188	97.579	162.807	267.165	196.011
Akruif Büyüklüğü	395.704.000	42.795.916	32.377.675	33.438.322	28.451.514	25.828.127
Özkaynaklar	75.071.000	5.112.441	5.279.474	3.894.693	4.887.282	4.134.659
Faktoring Gelirleri	78.543.000	5.250.745	4.926.193	5.148.110	5.153.159	4.281.486
Finansman Giderleri	50.537.000	4.371.348	3.563.914	3.795.122	3.589.388	2.691.057
Brüt Kar/ Zarar	28.006.000	879.397	1.362.279	1.352.988	1.563.771	1.590.429
Faaliyet Giderleri	7.126.000	210.811	145.518	273.728	267.139	260.060
-Personel Giderleri	4.762.000	169.616	96.959	195.983	196.662	178.958
-Diğer İşleme Giderleri	2.364.000	41.195	48.559	77.745	70.477	81.102
Diğer Faaliyet Gelirleri	30.085.000	1.712.011	2.298.926	1.868.643	277.984	137.927
Diğer Faaliyet Giderleri	27.380.000	990.105	2.256.025	1.585.971	18.624	4.739
Karşılık Giderleri	3.439.000	197.159	-	70.988	93.376	90.778
Net Faaliyet Karı	20.146.000	1.193.333	1.259.662	1.290.944	1.462.616	1.372.779
Vergi Pozisyonu	5.755.000	296.133	378.368	386.613	447.219	410.590
Net Kar	14.396.000	897.200	881.294	904.331	1.015.397	962.189

Kaynak: İzahname

Bununla birlikte Şirket faktoring şirketleri arasında güçlü bir özkaynağa sahip olmakla birlikte Vakıfbank bağlı ortaklığı olması sayesinde ana ortağından borçlanma imkânına sahip bulunmaktadır. Bu durum fonlama maliyetleri açısından rakiplerine göre avantajlı bir konum yaratabilmektedir.

 **A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Levant Plaza
Blok No:173 iç Kapı No:29 Beşiktaş/İstanbul
Tic Sicil No: 288 004 36 21 / Mersis No: 0335004399100015
www.a1capital.com.tr

7. FİNANSAL BİLGİLER

7.1 Finansal Tabloların Sunumuna İlişkin Esaslar

Özel Bağımsız Denetçi Raporu’nun 2.1.1 numaralı bölümünde belirtildiği üzere, Şirket işbu Fiyat Tespit Raporu’nda yer alan finansal tablolarını, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (“BDDK”) tarafından 29 Haziran 2021 tarih ve 31526 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren “Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik” ve aynı tarihli ve sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf Finansman Şirketlerince Uygulanacak Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ” ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (“BDDK”) tarafından yapılan açıklamaları ve bunlar ile düzenlenmeyen konularda Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (“KGK”) tarafından yürürlüğe konulan Türkiye Finansal Raporlama Standartları (“TFRS”) lere uygun olarak hazırlamıştır.

Özel Bağımsız Denetçi Raporu’nun 2.1.3 numaralı bölümünde belirtildiği üzere, TMS 29 “Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama” Standardına göre, fonksiyonel para birimi yüksek enflasyonlu bir ekonominin para birimi olan işletmeler finansal tablolarını raporlama dönemi sonundaki paranın satın alma gücüne göre raporlamaktadırlar. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu’nun (KGK) 23 Kasım 2023 tarihinde yaptığı açıklamaya istinaden, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS)’ni uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının “TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama”da yer alan muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisinc göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir.

Aynı açıklamada, kendi alanlarında düzenleme ve denetleme yapmakla yetkili kurum ya da kuruluşların enflasyon muhasebesinin uygulanmasına yönelik farklı geçiş tarihleri belirleyebilecekleri ifade edilmiş olup, bu kapsamda Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK); 12 Aralık 2023 tarihli Kurul kararı uyarınca; bankalar ile finansal kiralama, faktoring, finansman, tasarruf finansman ve varlık yönetim şirketlerinin 31 Aralık 2023 tarihli finansal tablolarının enflasyon düzeltilmesine tabi tutulmayacağını açıklamıştır. Ayrıca BDDK’nın, 11 Ocak 2024 tarihli Kurul kararı uyarınca; bankalar ile finansal kiralama, faktoring, finansman, tasarruf finansman ve varlık yönetim şirketlerinin 1 Ocak 2025 tarihinden itibaren enflasyon muhasebesi uygulamasına geçmesine karar verilmiştir. Ancak, 5 Aralık 2024 tarihli H1021 sayılı Kurul kararı uyarınca; bankalar ile finansal kiralama, faktoring, finansman, tasarruf finansman ve varlık yönetim şirketlerinin 2025 yılında enflasyon muhasebesi uygulamamasına karar verilmiştir.

Söz konusu Kurul kararına istinaden, Şirket’in 30.06.2025 tarihli finansal tablolarında “TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı” uygulanmamıştır.

7.1.1 Gelir Tablosu

Şirketin özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu aşağıda yer almaktadır. Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş 2022, 2023 ve 2024 yılları ile 30.06.2025 tarihli ara döneme ait konsolide finansal durum tablolarından seçilen önemli finansal kalemlere ilişkin detaylı açıklamalar izahnamenin 10.1.1 numaralı bölümünde yapılmış olup işbu Fiyat Tespit Raporu'nda ayrıca incelenmemiştir.

Tablo 11	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 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
Factoring Gelirleri	2.429.221	8.670.672	12.809.590	6.918.423	4.926.193
Factoring 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	6.349.866	3.870.265	2.120.756
Diğer	1.169.453	3.575.389	6.446.899	3.036.874	2.799.363
Factoring 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)
Kideme 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)
Ertelelenmiş Vergi Gider Etkisi(-)	(50.229)	-	-	-	-
Ertelelenmiş Vergi Gelir Etkisi(-)	-	2.253	17.039	692	769
Sürdürülen Faaliyetler Dönemi Net Kar/Zarar	546.720	1.504.736	1.707.179	875.442	881.294

Kaynak: İzahname

7.2 Karlılık Analizi

Şirket'in 31.12.2022'de 546.720 Bin TL seviyesinde olan net dönem karı, 31.12.2023 tarihinde bir önceki yıla göre %175,2 oranında artarak 1.504.736 Bin TL olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2024 tarihinde, 31.12.2023'ye göre %13,5 oranında artan net dönem karı ise 1.707.179 Bin TL düzeyine ulaşmıştır. 30.06.2025 tarihinde ise net kar 2024 yılının aynı dönemine göre %0,7 oranında artarak 881.294 Bin TL düzeyinde gerçekleşmiştir. 2021 yılından itibaren piyasalarda meydana gelen canlanma ve iş hacmindeki artış ile birlikte Şirket'in dönem net karında artış görülmektedir. Bunun yanı sıra, finansal sektörde yapılan yasal düzenlemeler gereği seçici kredi uygulamalarıyla birlikte krediye erişimin güçleşmesi, yaşanan enflasyonist koşullar ile birlikte faizlerin yükselmesi nedeniyle oluşan risk algısı, uygulanan faiz marjlarında artışa sebep olmuş dolayısıyla faaliyetlerini büyük ölçüde banka kredileri ve sermaye piyasası borçlanma araçları ile finanse eden faktoring şirketlerinin müşterilerine uyguladıkları faiz marjları artmış ve bu nedenle son üç yılda tüm finansal sektörde olduğu gibi faktoring şirketlerinin de karlılığında önemli artışlar meydana gelmiştir.

Vakıf Faktoring 2022 yılında elde ettiği 547 Milyon TL ve 2023 yılında ulaştığı 1,5 Milyar TL net kar ile BDDK internet sitesinden¹⁰ erişilebilen diğer faktoring şirketlerinin ilgili dönemlerdeki bağımsız denetçi raporlarında yer alan solo finansal tabloları baz alındığında, faktoring sektöründe 2022 ve 2023 yıllarında en yüksek net kar elde eden şirket sırlamasında da birinci sırada yer almıştır.

Şirket'in net kar düzeyindeki artış karlılık oranlarına yansımış olup özkaynak karlılık oranı 31.12.2022 itibarıyla %66,81, 31.12.2023 itibarıyla %78,98 ve 31.12.2024 itibarıyla %47,58 olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihli ara dönemde ise Şirket'in özkaynak karlılık oranı %35,97 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in aktif karlılık oranı 31.12.2022 itibarıyla %5,34, 31.12.2023 itibarıyla %5,69 ve 31.12.2024 itibarıyla %5,61 olarak gerçekleşmiştir. 30.06.2025 tarihli ara dönemde ise Şirket'in aktif karlılık oranı %6,53 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in 31.12.2022, 31.12.2023 ve 31.12.2024 yılları ile 30.06.2025 tarihli ara döneme ilişkin karlılık oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 12 (%)	Karlılık Oranları			
	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Vergi Öncesi Kâr (Zarar)/Aktifler Ortalaması	7,06	8,12	8,02	9,34
Dönem Net Kârı (Zararı)/Aktifler Ortalaması	5,34	5,69	5,61	6,53
Dönem Net Kârı (Zararı)/Toplam Özkaynaklar Ortalaması	66,81	78,98	47,58	35,97
Vergi Öncesi Kâr (Zarar)/Toplam Özkaynaklar Ortalaması	88,29	112,77	68,02	51,41

Kaynak: İzahname

 **A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Lovers Plaza
Blok No:173 İc Kapı No:29 Şişli / Beşiktaş / İstanbul
Zincirlikuyu v.D. 368 004 35 31 Tic Sic. No:275916
Mersis : 0383004352100015 www.a1capital.com.tr

¹⁰ Kaynak: <https://www.bddk.org.tr/BdrUyg>

7.3 Bilanço Varlık ve Yükümlülükleri

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş bilanço kalemleri aşağıda yer almaktadır:

7.3.1 Bilanço Kalemlerindeki Gelişmeler

Tablo 13	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Tablo			
(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	26.191	41.787	49.718	56.803
Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklar (Net)				
İtfa Edilmiş Maliyeti ile Ölçülen Finansal Varlıklar	22.611.298	37.481.289	32.424.129	31.839.448
Faktoring Alacakları	22.611.298	37.455.124	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
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
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: İzciname

7.3.2 Bilanço Oran Analizleri

Likidite Oranları: Ortaklıkların kısa vadeli borç ödeme gücünün ölçülmesi amacıyla hesaplanan oranlardır. Likidite oranları hesaplanırken aktiflerde yer alan dönen varlıklar ve pasiflerde yer alan kısa vadeli borçlar baz alınmaktadır:

- **Cari Oran:** İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödemesinde bir zorluğun olup olmadığını gösterir.
- **Nakit Oran:** İşletmenin kısa vadeli borçlarını ödemesinde ödeme kaynağı olarak sadece hazır değerler dikkate alınır.

Şirket'in izahnamede yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla likidite oranlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 14		Likidite Oranları			
		31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Cari Oran	(Faktoring Alacakları + Nakit, Nakit Benzerleri ve Merkez Bankası) / (Alınan Krediler + İhraç edilen menkul kıymetler + Faktoring Borçları + Cari vergi Borcu)	1,03	1,07	1,15	1,19
Nakit Oran	Nakit ve benzeri değerler + menkul kıymetler / KV Yabancı Kaynaklar	0,01	0,01	0,01	0,01

Kaynak: İzahname

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını analiz etmek için kullanılır. Şirket bilançosundaki varlıkların kaynağının ne olduğu ve kaynak kılınının anlaşılması için kullanılan oranlardır.

- **Borçların Özkaynaklara Oranı (Kısa Vadeli Yükümlülükler/Özkaynaklar):** Şirket'in finansal yapısında borçların özkaynaklara oranını ölçen bir göstergedir. Bu oran, şirketin borçla finanse edilme derecesini ve özkaynaklarının bu borçlara karşı ne kadar korumu sağladığını gösterir.
- **Takipteki Alacaklar Oranı (Takipteki Alacaklar/Toplam Alacaklar):** Bir faktoring firmasının toplam alacakları içinde ne kadarının takipte olduğunu ifade eder. Yani, bu oran toplam alacakların ne kadarının tahsil edilememiş olduğunu gösterir.

Şirket'in izahnamede yer alan finansal tablo dönemleri itibarıyla mali oranları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 15

Mali Yapı Oranları

		31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Borçların Özkaynağa Oranı	KV Yölcümlülükler/ Özkaynaklar	18,9	13,3	6,47	5,12
Takipteki Alacaklar Oranı %	Takipteki Alacaklar/ Brüt Faktoring Alacakları Takipteki Alacaklar x 100	0,23	0,26	0,30	0,31

Kaynak : Özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar, İzahname

8. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

8.1 DEĞERLEME ÇALIŞMASINA İLİŞKİN BEYAN

Şirket'in değerleme çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı dikkate alınarak işbu Fiyat Tespit Raporu'nun 3. bölümünde yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

8.2 DEĞERLEME PROJE EKİBİ HAKKINDA BİLGİ

Değerleme çalışması A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Finansal Değerleme ve Kurumsal Yatırım Stratejilerinden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Sertan Kargın tarafından yapılmıştır. Sertan Kargın, SPK mevzuatı uyarınca derlenen bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve çeşitli banka ve yatırım kuruluşlarında araştırma ve kurumsal finansman bölümlerinde 25 yılı aşkın tecrübeye sahiptir. İstanbul Üniversitesi İngilizce İktisat Bölümünden Lisans ve Boğaziçi Üniversitesi Ekonomi ve Finans Yüksek Lisans derecelerine sahiptir. Bilgi Üniversitesi'nde 2013-2019 yılları arasında öğretim görevlisi olarak görev almış olup, Ekonomi ve Finansal Piyasalar dalında Yüksek Lisans dersleri vermiştir. Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı (Belge no: 202976) ve Türev Araçlar Lisansına (Belge no: 307458) sahiptir.

8.3 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

İşbu Fiyat Tespit Raporu, SPK'nun III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkındaki Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS-2017)¹¹ 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.

 **A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
Etiler Mah. Büyükdere Cad. Levant Plaza
Blok No: 23 Kat: No: 29 Şişli / Beşiktaş
Zincirlikuyu V.D. 349 004 33 41 Tic Sicil No: 270 98
Mersis: 0286004352100015 www.a1capital.com.tr

¹¹ <https://www.tspk.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/Ek-UDS.pdf>

8.3.1 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, belli 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.

Bir firmanın defter değeri bilançosundaki özsermayesinin değeri olup, aynı zamanda toplam varlıklar ile toplam borçlar arasındaki farktır.

Defter Değeri = Bilanço Aktif Toplamı - Borç Toplamı

Payların defter değeri, özkaynak toplamının pay sayısına (ödenmiş sermaye) bölünmesiyle elde edilmektedir. 30.06.2025 dönemi itibarıyla özkaynakları 5.279.474 Bin TL olup, 850.000 Bin TL'lik sermayesi dikkate alındığında pay başına defter değeri 6,21 TL'ye karşılık gelmektedir.

Ancak, maliyet yaklaşımı Uluslararası Değerleme Standartları 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle normalde işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sık kullanılan bir yöntem değildir. Şirket'in bir faktoring 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, faktoring şirketlerinin değerinin gelecekteki nakit akışları, finansal performansları ve risk yönetim faaliyetleri gibi faaliyetler üzerinden belirlenmesi nedeniyle Maliyet (Defter Değeri) yaklaşımının işbu fiyat tespit raporunda kullanılması tarafımızca uygun bulunmamıştır.

8.3.2 Özsermaye Artık Getiri Modeli

8.3.2.1 Varsayımlar

Finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren firmaların değerleme 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 temettütün 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 getirisinin¹² 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 tarafımızdan incelenmiştir. İşbu Fiyat Tespit Raporu’nda, Şirket’in özsermaye maliyetini özkaynak büyümesine yansıtan “Özsermaye Artık Getiri” yöntemi esas alınmıştır.

Finansal Kiralama, Faktoring, Finansman ve Tasarruf, Finansman Şirketleri Kanunu kapsamında, Faktoring şirketleri için 50.000.000 Türk Lirası ödenmiş sermaye yükümlülüğü şartı aranmaktadır. Şirket rapor tarihi itibarı ile 850.000.000 TL ödenmiş sermayeye sahiptir. Bu doğrultuda, projeksiyon döneminde, yasal mevzuata göre Şirket’in herhangi bir nakdi sermaye ihtiyacının oluşmayacağı ve zorunlu yedek akçeler ayrıldıktan sonra kalan dağıtılabilir karın tamamının temettü olarak ödeneceği varsayılmaktadır.

Şirket’in sunduğu iş planı ve projeksiyonlar tarafımızdan incelenmiş ve değerlendirme çalışmasına baz teşkil etmiştir. Şirket’in öngördüğü iş planlarında ve projeksiyonlarında yer alan finansal tahmin ve varsayımlar, Şirket’in geleceğe yönelik beklentilerini yansıtmaktadır. Özsermaye Artık Getiri modelinin esas alındığı değerlendirme çalışmasında halka arzdan planlanan gelir dahil edilmemiştir. Çalışmada Şirket’in hizmet kapasitesini artıracak fiziki anlamda yatırım harcaması ve buna yönelik ilave sermaye artırımını veya fonlama ihtiyacı öngörülmemiş olup, halihazırda süregelen finansal hizmetler için ortaya çıkacak fonlama ihtiyacının kredi ve menkul kıymet piyasalarından sağlanacağı varsayılmıştır. İşbu Fiyat Tespit Raporu’nun 8.3.2.2, 8.3.2.3, 8.3.2.4 ve 8.3.2.5 numaralı bölümlerinde yer alan projeksiyonlar, mevcut piyasa ve ekonomik koşulların değişmesine bağlı olarak öngörülenden farklı gerçekleşmesi durumunda, Özsermaye Artık Getiri Modeli kapsamında da farklı değerlendirme sonuçlarına ulaşılabilir.

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.

¹² Yasal mevzuat ile belirlenen gerekli sermaye miktarının korunması suretiyle, projeksiyon döneminde tahmin edilen net kur üzerinden hesaplanan dağıtılabilecek temettü tutarı ile özsermaye maliyetinin dönem başı özkaynak bütüründen düşülmesi sonrasındaki hesaplanan tutardır. Projeksiyon döneminde tahmin edilen özsermaye artık getirileri bugünkü değere indirgenir.

Tablo 16

Makroekonomik Varsayımlar

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
GSYİİ 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 : TÜİK, TCMB

P: Projeksiyon

* :Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası EVDS Veri Dağıtım Sistemi Piyasa Katılımcıları Anketi, Ağustos 2023

** : <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2025/April/select-country-group>

8.3.2.2 Faktoring Gelirleri Projeksiyonu

Şirket'in toplam gelirleri faktoring alacaklarından tahsil edilen faiz ve bu alacaklardan alınan ücret ve komisyonlardan meydana gelmektedir. Faktoring hizmetlerine ilişkin işlemlerden kaynaklanan ücret ve komisyon gelirleri diğer faktoring gelirleri içerisinde yer almaktadır. Şirket 2020-2024 yılları arasında faktoring gelirlerini yıllık bileşik olarak %89,3 (YBBO) oranında büyütebilmiştir. 2018 yılında Türkiye'de döviz ve kredi piyasalarında baş gösteren belirsizlik ortamı 2019 yılında da etkili olmuş ve bu ortamda Şirket'in faktoring gelirleri %2,8 gibi düşük bir oranda artış göstermiştir. 2020 yılında yaşanan Covid-19 pandemisi neticesinde Türkiye ekonomisinde yaşanan yavaşlama, faktoring gelirlerinde %32,1 oranında küçülmeye yol açmıştır. Takip eden yıllarda ise gerek ekonomideki toparlanma ve gerekse enflasyonun tırmanışa geçmesi sonrasında faktoring gelirlerinde sıçrama yaşanmıştır. 2021 yılında %115,6 oranında artan faktoring gelirleri 2022 yılında %214,6 ve 2023 yılında da %256,9 gibi yüksek oranlarda artış göstermiştir. 31.12.2024 itibarıyla faktoring gelirlerinde büyüme oranı iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamaya rağmen %47,7 olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılının ilk altı ayında ise yüksek faiz oranlarının ekonomik aktivitede yol açtığı yavaşlama ve belirsizlik ortamı nedeniyle Faktoring Gelirleri 2024 yılının aynı dönemine göre %28,8 oranında azalmıştır.

Tablo 17

Faktoring Gelirleri - Gerçekleşmeler

(000 TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Faktoring Gelirleri	527.551	358.094	772.176	2.429.221	8.670.672	12.809.590	6.918.423	4.926.193
Büyüme - %	2,8%	-32,1%	115,6%	214,6%	256,9%	47,7%		-28,8%

Kaynak: İhtisame

Faktoring gelir projeksiyonu, temelde Şirket'in faktoring alacaklarında öngördüğü reel büyüme varsayımları ile faktoring alacaklarından tahsil edilecek faiz geliri öngörüsüne dayandırılmıştır. Faktoring alacakları projeksiyon dönemi boyunca Şirket'in reel büyüme varsayımları oranında artırılmış olup, faktoring alacaklarından tahsil edilecek faiz geliri ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) EVDS Veri Dağıtım Sistemi Piyasa Katılımcıları Aylık Anketinde ilan edilen 5 yıllık TÜFE tahminleri ile Şirket'in projeksiyon

dönemine ilişkin olarak öngördüğü “ex-ante” reel faiz¹³ varsayımlarına dayanmaktadır. Ayrıca faktoring alacaklarının projeksiyon dönemi boyunca ortalama %0,07’si oranında ücret ve komisyon geliri oluşacağı varsayılmış olup, söz konusu tutar faktoring alacaklarından tahsil edilmesi öngörülen faiz gelirlerine eklenmiştir. Bu şekilde, 2025-2030 projeksiyon döneminde, faktoring alacaklarından tahsil edileceği varsayılan faiz gelirleri ile ücret ve komisyon gelirlerinin toplamından oluşan faktoring gelirlerine ulaşılmıştır.

2020-2024 yılları ve 30.06.2024 ile 30.06.2025 tarihli ara dönemlere ait faktoring alacakları ve faktoring gelirleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 18/a	Faktoring Gelirleri – Gerçekleşme						
(000 TL)	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Faktoring Alacakları*	5.689.414	7.006.937	22.611.298	37.455.124	32.424.129		31.839.448
Büyüme - %	102,4%	23,2%	222,7%	65,6%	-13,4%		
Faktoring Gelirleri	358.094	772.176	2.429.221	8.670.672	12.809.590	6.918.423	4.926.193
Büyüme - %	-32,1%	115,6%	214,6%	256,9%	47,7%		-28,8%
- Faiz Geliri	352.762	769.365	2.407.827	7.506.217	12.787.765	6.907.139	4.920.119
Büyüme - %	-32,2%	118,1%	213,0%	211,7%	70,4%		-28,8%
- Ücret & Komisyon Geliri	5.332	2.811	21.394	1.164.455	21.825	11.284	6.074
Büyüme - %	-22,5%	-47,3%	661,1%	5342,9%	-98,1%		-46,2%

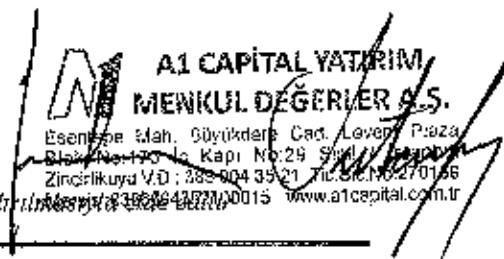
Kaynak : Şirket, A1 Capital Hesaplamaları

* : 30.06.2024 tarihli ara dönem Bağımsız Denetçi Raporu mevcut olmadığından 30.06.2024 tarihine ilişkin bilanço verileri ile 30.06.2025 tarihine ilişkin değişim oranları tabloda yer almamaktadır.

2025-2030 projeksiyon dönemine ilişkin faktoring gelir projeksiyonu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 18/b	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 : Şirket, A1 Capital Hesaplamaları



¹³ Ex-ante reel faiz oranı nominal faiz oranının beklenen enflasyon oranından arındırılmasıyla elde edilir.

8.3.2.3 Finansman Giderleri Projeksiyonu

Şirket, faktoring hizmetlerini kredi ve tahvil/bono ihraçlarıyla finanse etmektedir. 31.12.2023 itibarıyla 2,23 Milyar TL tutarında olan tahvil/bono stokunun 31.12.2024 finansal tablo tarihi itibarıyla sıfırlandığı görülmektedir. 2025 yılının ilk altı ayında ise 640.415 Bin TL tutarında tahvil/bono ihraçı gerçekleştirilmiştir. 2025 yıl sonu itibarıyla 733.437 Bin TL tutarında öngörülen tahvil/bono ihraçlarının, bu tarihten itibaren projeksiyon döneminin sonuna kadar varsayılan TÜFE enflasyon oranları civarında artış göstereceği projekte edilmiştir. Kredi finansmanından oluşan faiz gideri ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) EVDS Veri Dağıtım Sistemi Piyasa Katılımcıları Aylık Anketinde ilan edilen 5 yıllık TÜFE tahminleri ile Şirket'in projeksiyon dönemine ilişkin olarak öngördüğü "ex-ante" reel faiz varsayımlarına dayanmaktadır. Ayrıca, kredi finansmanının 2025-2030 projeksiyon döneminde ortalama %1,4'ü oranında komisyon ve diğer maliyetlerin oluşacağı varsayılmıştır. Bu varsayımlar altında, Vakıf Faktoring'in finansman gideri projeksiyonları aşağıda yer alan tablodaki gibi oluşmuştur.

Tablo 19

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
- Tahvil/Bono İhtacı	43,9%	36,9%	25,9%	23,6%	21,9%	19,7%
- Kredi Finansman	733.437	910.903	1.075.057	1.248.717	1.422.042	1.591.524
- Tahvil/Bono İhtacı	-	24,2%	18,0%	16,2%	13,9%	11,9%
- Kredi Finansman	39.760.676	54.534.969	68.724.738	85.045.364	103.749.895	124.343.310
- Tahvil/Bono İhtacı	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
- Kredi Finansman Gideri	-4,9%	42,8%	8,6%	6,3%	7,3%	13,8%
- Tahvil/Bono Finansman Gideri	9.602.112	13.178.521	14.320.517	14.882.865	15.676.800	17.685.283
- Tahvil/Bono Finansman Gideri	-4,9%	40,4%	6,2%	3,9%	5,3%	12,8%
- Komisyon ve Diğer Giderler	179.516	235.126	230.801	225.050	221.761	233.373
- Komisyon ve Diğer Giderler	70,0%	31,0%	-1,8%	-2,5%	-1,5%	5,2%
- Komisyon ve Diğer Giderler	159.112	485.126	871.468	1.281.461	1.685.976	2.093.125
- Komisyon ve Diğer Giderler	-37,1%	205,1%	79,5%	47,0%	31,6%	24,1%

Kaynak: Sirket, A1 Capital Hesaplamaları

8.3.2.4 Esas Faaliyet Giderleri Projeksiyonu

Esas faaliyet giderlerinin içeriğini ağırlıklarına göre sırasıyla; personel giderleri, genel işletme giderleri ve amortisman giderleri oluşturmaktadır. Söz konusu esas faaliyet gider kalemlerinin TCMB Piyasa Katılımcıları Aylık Anketinde ilan edilen 5 yıllık TÜFE tahminleri oranında artması öngörülmektedir. Benzer şekilde, özel karşılık giderlerinin 5 yıllık TÜFE tahminleri oranında artacağı varsayılırken, takipteki tahsilatların ise özel karşılık giderlerinin %10'u oranında gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Tablo 20

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: Şirket, AI Capital Hesaplamaları

8.3.2.5 Net Kar Projeksiyonu

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nun 8.3.2.1, 8.3.2.2, 8.3.2.3 ve 8.3.2.4 numaralı bölümlerinde açıklanan varsayım ve öngörülerin neticesinde Vakıf Faktoring'e ilişkin net kar projeksiyonları aşağıdaki tabloda yer aldığı şekilde oluşmuştur.

Tablo 21

Net Kar - Projeksiyon

(000 TL)	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030
Faktoring 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 Kambyo 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: Şirket, AI Capital Hesaplamaları

 **AI CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
 Beştepe Mah. Büyükdere Gay. Levazım Plaza
 Blok No: 24 İç Kapı No: 29 Kat: 9
 Zincirlikuyu V.D. 803 004 35 21 Tic. Sic. No: 270169
 Mersis : 0385004352100015 www.aicapital.com.tr

8.3.2.6 Seçilmiş Finansal Tablo Gerçekleşmeleri ve Projeksiyonlar

Değerleme çalışmasına esas teşkil eden ana finansal tablo kalemlerinin 31.12.2019 – 31.12.2024 dönemine ilişkin gelişimi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 22	Seçilmiş Finansal Tablo Kalemleri ve Karlılık Oranı Gerçekleşmeleri						2020-2024
(000 TL; %)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	YBBO (%)
1. Seçilmiş Finansal Tablo Kalemleri							
Faktoring Alacakları	2.811.096	5.689.414	7.006.937	22.611.298	37.455.124	32.424.129	
Nominal Büyüme - %	6,7%	102,4%	23,2%	222,7%	65,6%	-13,4%	63,1%
Reel Büyüme - %	-4,6%	76,6%	-9,3%	96,4%	6,5%	-40,0%	13,6%
Ortalama Faktoring Alacakları	2.186.654	2.548.516	4.360.626	9.304.036	25.334.341	32.820.454	
Nominal Büyüme - %	-11,0%	16,5%	71,1%	113,4%	172,3%	29,5%	71,9%
Reel Büyüme - %	-22,8%	3,8%	43,1%	23,8%	77,0%	-18,3%	21,6%
Takipteki Alacaklar	62.174	62.325	66.879	52.363	99.074	97.810	
Nominal Büyüme - %	36,7%	0,2%	7,3%	-21,7%	89,2%	-1,3%	9,5%
Takipteki Alacaklar Faktoring Alacakları - %	2,21%	1,10%	0,95%	0,23%	0,26%	0,30%	
Takipteki Alacaklar / Özel Karşılıklar - %	90,9%	90,8%	97,4%	100,0%	73,6%	100,0%	
Aktif Toplamı	2.831.208	5.790.693	7.179.447	23.001.644	38.235.991	32.888.810	
Nominal Büyüme - %	5,4%	104,5%	24,0%	220,4%	66,2%	-14,0%	63,3%
Alınan Krediler	2.074.550	4.522.342	5.483.580	20.158.989	33.000.633	28.141.846	
Nominal Büyüme - %	8,9%	118,0%	21,3%	267,6%	63,7%	-14,7%	68,5%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	349.147	761.121	767.915	1.513.520	2.228.522	-	
Nominal Büyüme - %	-30,4%	118,0%	0,9%	97,1%	47,2%	-100,0%	-100,0%
Özkaynaklar	373.075	473.191	590.674	1.154.300	2.673.463	4.391.095	
Nominal Büyüme - %	54,6%	26,8%	24,8%	95,4%	131,6%	64,2%	63,7%
Ortalama Özkaynak	323.689	435.648	546.618	942.940	2.103.776	3.957.618	
Nominal Büyüme - %	57,7%	34,6%	25,5%	72,5%	123,1%	88,1%	65,0%
Faktoring Gelirleri	527.551	358.094	772.176	2.429.221	8.670.672	12.809.590	
Nominal Büyüme - %	2,8%	-32,1%	113,6%	214,6%	256,9%	47,7%	89,3%
Finansman Giderleri	337.706	221.254	603.973	1.692.690	6.510.345	10.455.033	
Nominal Büyüme - %	-10,1%	-34,5%	173,0%	180,3%	284,6%	60,6%	98,7%
Net Faiz Geliri (Brüt Kar)	189.845	136.810	168.203	736.531	2.160.327	2.354.557	
Nominal Büyüme - %	38,2%	-27,9%	22,9%	337,9%	193,3%	9,0%	65,5%
Dönem Net Kar veya Zararı	131.117	98.106	116.286	346.720	1.504.736	1.707.179	
Nominal Büyüme - %	38,1%	-25,2%	18,5%	370,2%	175,2%	13,5%	67,1%
2. Karlılık Oranları							
Net Faiz Geliri / Ort. Faktoring Alacakları	8,7%	5,4%	3,9%	7,9%	8,5%	7,2%	6,6%
Net Kar / Ortalama Faktoring Alacakları	6,0%	3,8%	2,7%	5,9%	5,9%	5,2%	4,7%
Net Faiz geliri / Ortalama Özkaynak	58,7%	31,4%	30,8%	78,1%	102,7%	59,5%	60,5%
Net Kar / Ortalama Özkaynak	40,5%	22,5%	21,3%	58,0%	71,5%	43,1%	43,3%
Net Kar / Ortalama Aktif Toplamı	4,8%	2,3%	1,8%	3,6%	4,9%	4,8%	3,5%
Net Kar / Aktif Toplamı	4,6%	1,7%	1,6%	2,4%	3,9%	5,2%	3,0%
Net Faiz Geliri / Aktif Toplamı	6,7%	2,4%	2,3%	3,2%	5,6%	7,2%	4,1%
Net Kar / Özkaynaklar	35,1%	20,7%	19,7%	47,4%	56,3%	38,9%	36,6%
Net Faiz Geliri / Özkaynaklar	50,9%	28,9%	28,5%	63,8%	80,8%	53,6%	51,1%

Kaynak: İzahname, Şirket, A1 Capital Hesaplamaları

A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Levent Plaza
 Blok No:173 İç Kapı No:29 Şişli / İstanbul
 Tic Sic No: 270 569 004 35 21 Mersis: 088000435200015
 Mersis: 088000435200015 www.a1capital.com.tr

Tablo 23

Seçilmiş Finansal Tablo Kalemleri ve Karlılık Oranı Projeksiyonları

(000 TL; %)	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	2025-2030 YBRO (%)
1.Seçilmiş Finansal Tablo Kalemleri							
Faktoring Alacakları	45.678.562	62.687.928	80.643.539	101.632.362	125.573.507	152.489.749	
Nominal Büyüme - %	40,9%	37,2%	28,6%	26,0%	23,6%	21,4%	29,4%
Reel Büyüme - %	8,6%	14,0%	9,5%	9,5%	9,4%	9,3%	10,0%
Ortalama Faktoring Alacakları	33.371.192	54.772.970	72.183.051	91.769.585	114.354.992	139.906.312	
Nominal Büyüme - %	1,7%	64,1%	31,8%	27,1%	24,6%	22,3%	27,3%
Reel Büyüme - %	-21,6%	36,3%	12,1%	10,5%	10,3%	10,1%	8,2%
Takipteki Alacaklar	140.990	244.342	368.607	513.934	680.863	869.113	
Nominal Büyüme - %	44,1%	73,3%	50,9%	39,4%	32,5%	27,6%	43,9%
Takipteki Alacaklar Faktoring Alacakları - %	0,31%	0,39%	0,46%	0,51%	0,54%	0,57%	
Takipteki Alacaklar / Özel Karşılıklar - %	92,4%	92,4%	92,4%	92,4%	92,4%	92,4%	
Aktif Toplamı	46.662.556	63.972.500	82.241.276	103.500.675	127.695.789	154.916.430	
Nominal Büyüme - %	41,9%	37,1%	28,6%	25,9%	23,4%	21,3%	29,5%
Ahvan Krediler	39.760.676	54.534.969	68.724.738	85.045.364	103.749.895	124.343.310	
Nominal Büyüme - %	41,3%	37,2%	26,0%	23,7%	22,0%	19,8%	28,1%
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	733.437	910.903	1.075.057	1.248.717	1.422.002	1.591.524	
Nominal Büyüme - %	-	24,2%	18,0%	16,2%	13,9%	11,9%	16,8%
Özkaynaklar	5.706.916	7.970.950	11.788.423	16.455.219	21.675.343	28.038.774	
Nominal Büyüme - %	30,0%	39,7%	47,9%	39,6%	31,7%	29,4%	36,2%
Ortalama Özkaynak	5.185.581	6.888.234	10.008.404	14.277.284	19.206.257	25.006.381	
Nominal Büyüme - %	31,0%	32,8%	45,3%	42,7%	34,5%	30,2%	36,0%
Faktoring Gelirleri	12.042.876	17.764.646	21.309.074	23.590.967	25.677.290	29.830.931	
Nominal Büyüme - %	-6,0%	47,5%	20,0%	10,7%	8,5%	16,2%	15,1%
Finansman Giderleri	9.940.740	14.199.072	15.422.786	16.389.376	17.584.537	20.011.781	
Nominal Büyüme - %	-4,9%	42,8%	8,6%	6,3%	7,3%	13,8%	11,4%
Net Faiz Geliri (Brüt Kar)	2.102.137	3.565.574	5.886.289	7.201.591	8.092.753	9.819.150	
Nominal Büyüme - %	-10,7%	69,6%	65,1%	22,3%	12,4%	21,3%	26,9%
Dönem Net Kar veya Zararı	1.315.821	2.264.034	3.817.473	4.666.796	5.220.124	6.363.431	
Nominal Büyüme - %	-22,9%	72,1%	68,6%	22,2%	11,9%	21,9%	24,5%
2.Karlılık Oranları							
Net Faiz Geliri / Ort. Faktoring Alacakları	6,3%	6,5%	8,2%	7,8%	7,1%	7,0%	7,2%
Net Kar / Ortalama Faktoring Alacakları	3,9%	4,1%	5,3%	5,1%	4,6%	4,5%	4,6%
Net Faiz geliri / Ortalama Özkaynak	40,5%	51,8%	58,8%	50,4%	42,1%	39,3%	47,2%
Net Kar / Ortalama Özkaynak	25,4%	32,9%	38,1%	32,7%	27,2%	25,4%	30,3%
Net Kar / Ortalama Aktif Toplamı	3,1%	4,1%	5,2%	5,0%	4,5%	4,5%	4,4%
Net Kar / Aktif Toplamı	2,8%	3,5%	4,6%	4,5%	4,1%	4,1%	4,0%
Net Faiz Geliri / Aktif Toplamı	4,5%	5,6%	7,2%	7,0%	6,3%	6,3%	6,1%
Net Kar / Özkaynaklar	23,1%	28,4%	32,4%	28,4%	24,1%	22,7%	26,5%
Net Faiz Geliri / Özkaynaklar	36,8%	44,7%	49,9%	43,8%	37,3%	35,0%	41,3%

Kaynak: İzahname, Şirket, A1 Capital Hesaplamaları

A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Esentepe Mah. Büyükdere Gao. Kat: 9 Kat: 9
 Blokları No:173 İç Kapı No:29 Şişli / İstanbul
 Ziraat Kurumları V.D. No: 388 004 33 21 T.C. Mersis No: 388 004 33 21
 Mersis : 038800438800015 www.a1capital.com.tr

8.3.2.7 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 yansıtması gerekli görülmektedir. Şirket için tespit edilen özsermaye artık getirileri Sermaye Maliyeti ile bugüne indirilmiştir. Sermaye Maliyeti hesaplamasında Finansal Varlık Fiyatlama Modeli¹⁴ kullanılmıştır. Sermaye Maliyeti hesaplamasında kullanılan parametreler aşağıda açıklanmıştır.

$$R_e = R_f + [\beta \times (R_m - R_f)]$$

R_e = Özsermaye Maliyeti

R_f = Risksiz Getiri Oranı

R_m = Piyasada Beklenen Getiri Oranı

Risk Primi = Piyasada Beklenen Getiri ile Risksiz Faiz Oranı Farkı ($R_m - R_f$)

β (Beta) = İşlem gören menkul kıymetlerin işlem gördükleri piyasaya göre risk seviyesi

Özel Bağımsız Denetçi Raporu'nun 2 numaralı dip notunda belirtildiği üzere, Şirket'in fonksiyonel para birimi Türk Lirası'dır ("TL"). Şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları, geçerli para birimi olan TL cinsinden sunulmuştur. Buna bağlı olarak, İndirgeme Oranı olarak kullanılan Özsermaye Maliyeti'nin hesaplanmasında;

Risksiz Getiri Oranı (R_f): UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nin 50.31 maddesi (c) bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın ömrü ile en tutarlı risksiz getiri oranı olarak TRT131130T14 ISIN kodlu 13 Kasım 2030 vadeli tahvil seçilmiştir. TRT131130T14 ISIN kodlu tahvilin yanı sıra daha uzun vadeli tahviller de incelenmiş ancak söz konusu tahvillerin faiz oranı 13 Kasım 2030 vadeli tahvile kıyasla daha düşük olduğundan ihtiyatlılık ilkesi gereği TRT131130T14 ISIN kodlu tahvil, risksiz faiz oranı olarak esas alınarak sermaye maliyeti hesabında kullanılmıştır. İşbu Fiyat Tespit Rapor tarihi olan 26.08.2025'den bir iş günü öncesinde (25.08.2025) yukarıda tanımlı verilen tahvilin piyasa kapanış oranı %30,28 seviyesinde belirlenmiştir. 31.12.2025 itibarıyla AOSM hesaplarına esas teşkil eden risksiz faiz oranı %30,30 seviyesinde sabit varsayılmıştır. Öte yandan, işbu Fiyat Tespit Raporunun 8.3.2.4 numaralı bölümde açıklanan TCMB Piyasa Katılımcıları Anketinde gelecek 5 yılda TÜFE'de öngörülen düşüş beklentisine dayalı olarak risksiz faiz oranında kademeli gerileme varsayılmıştır. Bu varsayım altında, TRT131130T14 ISIN kodlu tahvilin bileşik faiz oranının 2025-2030 projeksiyon döneminin sonu olan 2030 yılında %18,00 seviyesine gerileyeceği öngörülmüştür.

¹⁴ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-capm-formula/>

Risk Primi ($R_m - R_f$): New York Üniversitesi Stern School of Business Prof. Dr. Aswath Damodaran tarafından ülkelerin sermaye piyasaları risk prim düzeylerine yönelik olarak yapılan çalışmanın Temmuz 2025’de güncellenmiş versiyonuna¹⁵ göre, Türkiye’nin CDS bazında ülke risk primi %5,46 ve sermaye piyasaları risk primi de %9,67 olarak hesaplanırken, kredi notu bazlı ülke risk primi ise %6,66 ve sermaye piyasaları risk primi de %10,87 olarak hesaplanmıştır. Bu hesaplamalar yapılırken, Moody’s tarafından B1 ve S&P tarafından BB- olarak belirlenen Türkiye’nin kredi notları dikkate alınmıştır. Bu oranlar esas alınarak, indirgenme oranının belirlenmesinde kullanılan ülke risk primi %5,50 seviyesinde varsayılmış ve bu oranda hesaplamalara dahil edilmiştir. Vakıf Faktoring’in bir kamu ortaklığı şirketi olması nedeniyle Spesifik Risk Primi “sıfır” olarak varsayılmıştır. Bu şekilde, Türk Sermaye Piyasalarının Risk Primi %5,50 olarak hesaplanmış ve 2025-2030 yılları için %5,50 seviyesinde sabit varsayılmıştır. Tablo 24’te belirlenen risksiz faiz oranına 2025-2030 projeksiyon dönemi boyunca toplamda 5,50 puan risk primi ilave edilmiş ve dolayısıyla, UDS 400 / 60,5 / b bendinde yer alan “ilave risklerle düzeltilmiş risksiz getiri oranı” ifadesi karşılanmıştır.

Beta (β): Pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan oranıdır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi, bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

- Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir; risk düzeyi sıfırdır.
- Beta = 1 ise; hisse senedi piyasa ile aynı yönde ve aynı oranda değişim gösterir.
- Beta > 1 ise; beklenen getiri daha çok risklidir.
- Beta < 1 ise; beklenen getiri daha az risklidir.

Pratikte Beta hesaplaması mümkün olmakla birlikte, Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamaması nedeniyle paya özgü Beta hesabı yapılamayacağından işbu fiyat tespit raporunda gerçekleştirilen değerlendirme çalışmasında Beta (β) = 1 kabul edilmiştir.

Tablo 24		Sermaye Maliyeti (SM)					
SM Bileşenleri	Hesaplama Yöntemi	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Risksiz Faiz Oranı	F	30,30%	25,00%	23,00%	20,00%	18,00%	18,00%
Türkiye Risk Primi	R	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
Beta (β)	B	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sermaye Maliyeti	SM = F + R * B	35,80%	30,50%	28,50%	25,50%	23,50%	23,50%

Kaynak : AI Capital Yatırım Hesaplamaları

 **A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
 Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Levent Plaza
 Blok Kat: 9 Kat: No:29 Şişli
 Ziraatçılık Y.D.: 386 004 35-21 Tic.Sic.No:270168
 Mersis :0388004352100015 www.aicapital.com.tr

¹⁵ <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pd/datasets/?C=M;O=A>

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.

Tablo 26'da 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.

Her bir projeksiyon yılına ait İndirgeme Faktörü aşağıdaki yöntem ile hesaplanmıştır.

$$\text{İndirgeme Faktörü} = 1 / [(1 + \text{AOSM})^{((\text{Değerleme Rapor Tarihi} - \text{Projeksiyon Yıl Sonu}) / \text{Takvim Yılı Gün Sayısı})]$$

Projeksiyon dönemleri itibarı ile indirgeme faktörü aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

Tablo 25		İndirgeme Faktörü Hesabı		
Projeksiyon Dönemi	Gün Sayısı	Sermaye Maliyeti	Hesaplama Yöntemi	İndirgeme Faktörü
26.08-31.12.2025	127	35,80%	$1 / [(1 + 0,3580)^{(127/365)}]$	0,8990
01.01-31.12.2026	492	30,50%	$1 / [(1 + 0,3050)^{(492/365)}]$	0,6985
01.01-31.12.2027	857	28,50%	$1 / [(1 + 0,2850)^{(857/365)}]$	0,5550
01.01-31.12.2028	1.223	25,50%	$1 / [(1 + 0,2550)^{(1.223/365)}]$	0,4681
01.01-31.12.2029	1.588	23,50%	$1 / [(1 + 0,2350)^{(1.588/365)}]$	0,3992
01.01-31.12.2030	1.953	23,50%	$1 / [(1 + 0,2350)^{(1.953/365)}]$	0,3232

Kaynak : A1 Capital Yatırım Hesaplamaları

 **A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
 Etiler/Beşiktaş/İstanbul
 Büyükdere Caddesi, Levent Plaza
 Blok: 10 Kat: 10 No: 21 Şişli/İstanbul
 Ziraat Kuyusu, V.D : 383 004 99 21 Tic. Sic. No: 270 900
 Mersis : 0838004352760015 www.a1capital.com.tr

Tablo 26	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 (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	2.150.833	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
(Net Kar-(1.Tertip Yedek Akçe+1.Temettü))	-	-	-	-	-	-
2.Temettü (Pay Sahiplerine Bakiye Dağıtılacak Kar Payı) (Bakiye Dağıtılabilir kar*(1-0.10))	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
(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
İndirgenme 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 : A1 Capital Yatırım Hesaplamaları

 **A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Levent Plaza
Blok No:173 Kat:10 No:29 Şişli / Beşiktaş / İstanbul
Zincirlikuyu V.D.: 388 004 85 21 Tic. Sic. No: 270186
Mersis : 0882004352100015 www.a1capital.com.tr

Tablo 27

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 : A1 Capital Yatırım Hesaplamaları

8.3.3 Piyasa Çarpanları Yöntemi

8.3.3.1 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 metod etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket'in, pazar yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle karşılaştırmaların yapıldığı Pazar yaklaşımının pratik ve güvenilir olduğu tarafımızca değerlendirilmiştir. 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.

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), Katılımevimi Tasarruf Finansman A.Ş. (KILEV.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), Info 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 işbu Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılmamıştır.

Aracı Kurumlar Endeksi (XAKUR) ile Finansal Kiralama Faktoring Endeksi (XFINK) kapsamında yer alan yurt içi firmalara ilişkin F/K ve PD/DD çarpanları Finnet Elektronik Veri Tabanından Fiyat Tespit Raporu tarihinden bir işgünü önce (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. Bu yöntem altında Aracı Kurumlar Endeksi ile Finansal Kiralama Faktoring Sektörü Endeksi kapsamında bulunan firmalar için Finnet Elektronik Veri Tabanından çekilen F/K ve PD/DD çarpan değerleri dört dörtebirliklere (Kartillere) ayrılarak en alt ve en üstteki Kartil değerler uç değerler olarak veri setinden elimine edilmiştir. Uç değerler veri setinden elimine edildikten sonra geriye kalan çarpan değerlerinden, 3. Kartil Değeri + 1,5*Standard Sapmadan büyük veriler ile 1. Kartil Değeri - 1,5*Standard Sapmadan küçük veriler eliminasyona tabi tutularak geriye kalan değerlerin aritmetik ortalamaları hesaplanıp Yurt İçi Sektör Çarpan Analizi kapsamında değerlendirilmiştir.

Eliminasyon sonrası XAKUR ve XFINK Sektör Endeksi kapsamında bulunan yurt içi karşılaştırılabilir firma çarpanları aşağıdaki Tablo'da gösterilmektedir. 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 Tablo 29'da 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.



A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Levent Plaza
Blok No:17 Kat: 9 No:29 Şişli/Beşiktaş/İstanbul
Zincirlikuyu V.D.: 358 004 35 21 Tic.Sic.No:270166
Mersis : 0365004352100015 www.a1capital.com.tr

Tablo 28 Yurt İçi Aracı Kurumlar, Finansal Kiralama ve Faktoring Şirketleri Çarpan Analizi

Firma Adları	Borsa Kodu	Piyasa Değeri (000.000 TL)	PD/DD	F/K
Creditwest Faktoring	CRDFA	2.228	3,19	10,22
Garanti Faktoring	GARFA	10.558	2,55	6,18
İş Fin.Kir.	ISFIN	12.689	1,29	5,05
Katılmevım Fas. Fin.	KULJV	21.300	3,84	5,02
Lider Faktoring	LIDFA	2.390	1,03	3,08
QNB Finans Finansal Kiralama	QNBEL	163.600	29,65	97,73
Şeker Fin. Kir.	SEKFK	947	1,18	5,55
Ulusal Faktoring	ULUFA	1.998	1,13	2,60
Vakıf Fin. Kir.	VAKFN	10.010	1,59	7,05
A1 Capital Yatırım	A1CAP	6.932	1,24	6,96
Gedik Y. Men. Değ.	GEDIK	16.200	3,68	18,22
Global Men. Değ.	GLBMD	1.652	2,97	0,00
Info Yatırım	INFO	3.832	1,72	50,70
İş Y. Men. Değ.	ISMEN	65.400	2,58	11,35
Osmanlı Menkul	OSMEN	4.192	1,82	0,00
Oyak Yatırım Menkul	OYYAT	12.576	1,42	19,92
Şeker Yatırım	SKYMD	2.469	2,37	0,00
Tora Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	TERA	97.886	5,09	5,18
Düzeltilmiş Ortalama		16.074	2,28	11,22

Kaynak: Finnet, 25.08.2025 tarihli Borsa İstanbul kapanış verileri

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.

Tablo 29 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: Finansal Tablolar, A1 Capital Yatırım Hesaplamaları

Tablo 30 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: Finnet, 25.08.2025 tarihli Borsa İstanbul kapanış verileri

8.3.3.2 Yurt Dışı Karşılaştırılabilir Firma Çarpanları

Yurt dışı karşılaştırılabilir firmalar çarpan analizi için seçilen şirketler aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Bu şirketler, faaliyet kriterine göre seçilmiştir.

Yurt Dışı Karşılaştırılabilir Firmalar			
Firma Adları	Ülkesi	Borsa Kodu	Faaliyetine İlişkin Açıklama
KUWAIT FINANCIAL CENTRE SAK	Kuveyt	MARKAZ KK	Kuveyt Finans Merkezi, Kuveyt şehrinde bulunan bir ticaret ve yatırım bankasıdır.
ATREYU CAPITAL MARKETS LTD	İsrail	ATRY IT	Atreyu Capital Markets Ltd bir holding şirkettir. Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla yatırım yönetimi alanında faaliyet göstermektedir. Atreyu Capital Markets'in merkezi İsrail'dedir.
CITY OF LONDON INVESTMENT GR	Birleşik Krallık	CLIG LN	City of London Investment Group PLC, kurumsal bir varlık yöneticisidir. Grup öncelikle, gelişmiş, sınır, küresel taktik varlık tahsis ve özel sermaye kapalı uçlu fonlarındaki yetkililerle birlikte, kapalı uçlu fonlar aracılığıyla gelişmekte olan piyasalara yatırım yapan portföyleri yönetmektedir. Grup Londra, Amerika Birleşik Devletleri ve Singapur'daki ofislerden faaliyet göstermektedir.
COINSHARES INTERNATIONAL LTD	Birleşik Krallık	CS SS	Coinshares International Limited finansal hizmetler sunmaktadır. Şirket dijital varlık yatırımlarına odaklanmaktadır. Coinshares International dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.
AFP PLANVITAL SA	Şili	PLANVI CI	Administradora de Fondos de Pensiones Planvital SA, Şili genelinde emeklilik fonlarını yönetiyor ve finansal hizmetler sunuyor.
BELLEVUE GROUP AG	İsviçre	BRN SW	Bellevue Group AG, varlık yönetimi işine odaklanan bağımsız bir İsviçre finans kuruluşudur. 1993 yılında kurulan saf varlık yöneticisinin faaliyetleri, ticari alanda seçici ve çeşitlendirilmiş bir hizmet yelpazesine odaklanmaktadır: uzmanlaşmış sağlık hizmetleri stratejileri, alternatif yatırım stratejileri ve geleneksel yatırım stratejileri.
COMMERCIAL BANK OF CEYLON PL	Sri Lanka	COMB SL	Commercial Bank Of Ceylon Plc ticari bir bankadır. Banka, halktan mevduat toplamakta ve bu fonları çeşitli krediler oluşturmak için kullanmaktadır.
BROOKS MACDONALD GROUP PLC	Birleşik Krallık	BRK LN	Brooks Macdonald Group plc yatırım yönetimi hizmetleri sunmaktadır. Şirket, bireylere, emeklilik fonlarına, kurumlara, hayır kurumlarına ve vakıflara fon yönetimi, idaresi ve finansal danışmanlık hizmetleri sunmaktadır. Brooks Macdonald Group dünya çapındaki müşterilerine hizmet vermektedir.
IBI INVESTMENT HOUSE LTD	İsrail	IBI IT	IBI Investment House Ltd, sahip olduğu şirketler aracılığıyla finansal hizmetler sağlayan bir holding şirkettir. Şirketin hizmetleri arasında aracılık hizmetleri, yatırım fonlarının geliştirilmesi, yönetilmesi ve pazarlanması yer alır ve halka açık ve özel arızlar için aracılık hizmetleri sağlar ve aynı zamanda birleşme ve satın almaları da kapsar.
AGF MANAGEMENT LTD-CLASS B	Kanada	AGF/B CN	AGF Management Limited bir yatırım yönetim şirkettir. Şirket, yatırım fonları, fon sarma programları ve havuzlanmış fonların sunulmasının yanı sıra emeklilik planlarının, vakıfların ve bağışların yönetilmesi de dahil olmak üzere yatırım danışmanlığı ve finansal çözümler konusunda uzmanlaşmıştır. AGF Management, hizmetlerini dünya çapında perakende, kurumsal ve yüksek net değere sahip müşterilere sunmaktadır.
AUSTRALIAN ETHICAL INVT LTD	Avustralya	AFF AU	Australian Ethical Investment Limited, fon yöneticisi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, geri dönüşüm, yenilenebilir enerji, tamamlayıcı sağlık hizmetleri, eğitim ve biyolojik çeşitlilik gibi topluluğu ve çevreyi destekleyen etik yatırımlardan oluşan bir portföy yönetmektedir.
PLATINUM ASSET MANAGEMENT	Avustralya	PTM AU	Platinum Asset Management Limited bir fon yönetimi şirkettir. Şirket küresel hisse senetleri konusunda uzmanlaşmıştır.
NAVIGATOR GLOBAL INVESTMENTS	Avustralya	NGI AU	Navigator Global Investments Limited, yatırım yönetimi hizmetleri sunmaktadır. Şirket, perakende, toptan ve kurumsal yatırımcılara hedge fon

A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Etiler/Beşiktaş Mah. Büyükdere Cad. Katmen Plaza
Blok No:175 İç Kapı No:39 Şişli / Beşiktaş
Etiler/Beşiktaş Mah. Büyükdere Cad. Katmen Plaza
Blok No:175 İç Kapı No:39 Şişli / Beşiktaş
Tic Sic. No:270125
Mers. No: 03340043800000000000 www.a1capital.com.tr

EXPORT DEVELOPMENT BK EGYPT	Mısır	EXPA EY	Mısır İhracat Kalkınma Bankası ihracat finansmanı, kredi garantileri, sigorta ve ihracatla ilgili bilgiler sunmaktadır. Bankanın bazı Mısırlı ihracatçıları hissesi bulunuyor.
AFP CUPRUM SA	Şili	CUPRUM CI	AFP Cuprum SA bir emeklilik yatırım şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket Güney Amerika'da hizmet vermektedir.
STRIKE CO LTD	Japonya	6196 JP	Strike Company, Limited esas olarak çeşitli iş türlerine yönelik birleşme ve satın alma aracılık hizmetleriyle ilgilenmektedir. Şirket aynı zamanda danışmanlık hizmetleri de sunmaktadır.
CHOICE INTERNATIONAL LTD	Hindistan	CFIS IN	Choice International Limited, bir yatırım aracılık şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket portföy yönetimi, ticaret ve pazar araştırması hizmetleri sunmaktadır. Choice International Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.
RUIDA FUTURES CO L-A	Çin	002961 CH	Ruida Futures Co., Ltd. bir vadeli işlem şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, finansal vadeli işlemler komisyonculuğu, emtia vadeli işlemleri komisyonculuğu, vadeli yatırım danışmanlığı, varlık yönetimi ve diğer işleri yürütmektedir. Ruida Futures Çin'de hizmet vermektedir.
ASSOCIATED CAPITAL GROUP - A	ABD	AC US	Associated Capital Group, Inc. bir holding şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, bağlı ortaklıkları aracılığıyla yatırım yönetimi ve kurumsal araştırma hizmetleri alanında faaliyet göstermektedir. Associated Capital Group, Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyet göstermektedir.
NATIONAL INVESTMENTS CO	Kuveyt	NINV KK	National Investments Company'nin çeşitli yatırım faaliyetlerinde faaliyeti bulunmaktadır. Şirketin faaliyetleri arasında fon ve portföy yönetimi, kurumsal finansman, özel sermaye, gayrimenkul yatırımları ve hazine hizmetleri yer almaktadır.
SHURE INDIA SECURITIES LTD	Hindistan	SISLTD IN	Shure India Securities Limited bir aracı kurum olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, hisse senedi alım satım, vadeli işlemler ve opsiyonlar, döviz ve emtia türevleri, yatırım fonları, halka arz ve emanal hizmetleri sunmaktadır. Shure India Securities Hindistan'daki müşterilere hizmet vermektedir.
HONG LEONG FINANCE LTD	Singapur	HLF SP	Hong Leong Finance Limited, müşterilerine emanal ve finansman hizmetleri sunmaktadır. Şirketin hizmetleri arasında ticari, endüstriyel ve tüketici sektörlerinde kiralık satın alma, leasing, faktoring, ipotek ve diğer teminatlara krediye yer almaktadır.
IMPAX ASSET MANAGEMENT GROUP	Birleşik Krallık	IPX LN	Impax Asset Management Group plc bir varlık yönetimi firması olarak faaliyet göstermektedir. Firma, sürdürülebilirlik zorlukları, iklim değişikliği, çevre kirliliği, doğal kaynak kısıtlamaları, demografik ve insan sermayesine odaklanarak daha sürdürülebilir bir ekonomiye geçişten yararlanmak için şirketlere ve varlıklara yatırım yapmaktadır. Impax Asset Management Group dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.
PACIFIC STRATEGIC FINANCIAL	Endonezya	APIC EF	PT Pacific Strategic Financial Tbk, özsermaye ve sabit getirili menkul kıymet alım satım, danışmanlık, sigortalama ve kurumsal finansman hizmetleri sunmaktadır.
BANCA IFIS SPA	İtalya	IFIM	Banca Ifis S.P.A. finansal hizmetler sağlar. Şirket, faktoring, danışmanlık ve özsermaye yatırımı, yapılandırılmış finansman, leasing, sermaye yatırımlarına yönelik orta ve uzun vadeli finansman kapsayan ürün ve hizmetler sunmaktadır. Banca Ifis İtalya'daki müşterilere hizmet veriyor.
ALPHA GROUP INTERNATIONAL PLC	Birleşik Krallık	ALPH LN	Alpha Group International PLC kurumsal aracılık hizmetleri sunmaktadır. Şirket, kurumsal firmaların döviz kuru riskini yönetmeye odaklanan bir döviz sağlayıcısı olarak faaliyet göstermektedir. Alpha Group International dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.
PERELLA WEINBERG PARTNERS	ABD	PWP US	Perella Weinberg Partners bir yatırım bankacılığı şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, birleşme ve satın almalar, sermaye piyasaları, yeniden yapılandırma ve sorumluluk yönetimi ve hissedar katılım konularına odaklanmaktadır. Perella Weinberg Partners dünya çapındaki müşterilere hizmet vermektedir.
BERLINER EFFEKTENGESELLSCHAFT	Almanya	BFV GR	Berliner Effektegesellschaft AG bir finansal hizmetler sağlayıcısıdır. Şirketin bağlı ortaklığı Berliner Freiverkehr AG, 7.000'den fazla yerli ve yabancı hisse senedi için piyasa uzmanı olarak faaliyet gösteren bir borsa aracılık şirkettir.

RICOH LEASING CO LTD	Japonya	8566 JP	RICOH LASING ŞİRKETİ, LTD. ağırlıklı olarak ana şirketi Ricoh tarafından üretilen fotokopi makineleri gibi ofis otomasyon ekipmanlarının kredili satışı ve leasingini sunmaktadır. Şirket, inşaat makineleri, ulaşım ekipmanları ve tıbbi cihaz gibi endüstriyel makinelerin kiralamasını yapmaktadır.
COMPAGNIE FINANCIERE TRAD-BR	İsviçre	CFT SW	Compagnie Financiere Tradition SA (CFT), aracılık hizmetleri sunmaktadır. Şirket, büyük şirketlerin tüccarlarına, piyasa yapıcılara ve hazinecilerine, faiz oranı, forex, enerji ve bilanço araçları, menkul kıymetler, değerli metaller ve türevlerin tezgah üstü alım satımını yapma olanağı sağlar. CFT dünya çapında faaliyet göstermektedir.
Financial Partners Group Co., Ltd.	Japonya	7148 JP Equity	Financial Partners Group Co., Ltd. entegre finansal hizmetler sunmaktadır. Şirket, fon kiralama, gayrimenkul fon yönetimi, birleşme ve satın almalar, menkul kıymet yatırımı ve diğer hizmetleri sunmaktadır. Financial Partners Group ayrıca sigorta sözleşleri, finans teknolojisi geliştirme ve diğer hizmetleri de sunmaktadır.
Srisawad Capital 1969	Tayland	SCAP TB Equity	Srisawad Capital 1969 Public Company Limited, finansal hizmetler sunmaktadır. Şirket, mevduat makbuzları, kambiyo senetleri gibi kuruma yönelik çeşitli ürünler yapmakta, ticari kredi imkânları sağlamakta ve menkul kıymetlere yatırım yapmaktadır. Srisawad Capital 1969, Tayland'daki bireyler, kurumsal kuruluşlara, finans kurumlarına ve derneklere hizmet vermektedir.
Anhui Xinli Finance Co., Ltd.	Çin	600318 CH Equity	Anhui Xinli Finance Co., Ltd. finansal hizmetler sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket mali garantiler, küçük krediler, rehinler, finansal kiralama ve çevrimiçi finans hizmetleri sunmaktadır.

Kaynak: Bloomberg

Yurt dışı karşılaştırılabilir firmalar çarpan analizi analizinde, PD/DD ve F/K çarpanları incelenmiştir. İşbu Fiyat Tespit Raporunun 8.3.3.1 numaralı bölümünde açıklanan eliminasyon çalışması bu veri setinde de uygulanmıştır. Söz konusu eliminasyon işlemlerinin ardından F/K ve PD/DD medyan çarpan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yurt Dışı Karşılaştırılabilir Firmalar Çarpan Analizi			
Benzer Firmalar	Piyasa Değeri (milyar \$)	F/K	PD/DD
MARKAZ KK	237	8,01	0,66
ATRY IT	314	11,80	4,56
CLIG LN	262	13,89	1,74
CS SS	719	1,12	1,29
PLANVI CI	431	6,83	3,02
BBN SW	135	57,59	0,95
COMB SI	991	4,40	0,87
BRK LN	392	15,44	1,92
IBI IT	921	22,80	3,57
ACIFB CN	564	7,70	0,67
ARF AU	591	60,36	25,99
PJM AU	315	18,43	2,26
NGI AU	719	6,76	0,98
DHIL US	403	13,23	2,35
EVF VN	391	13,65	1,09

PROTECC CB	-	-	-
GAMI US	662	8,71	3,68
8739 JP	437	10,71	1,87
GALIM FP	-	-	-
RPL AU	641	22,32	1,10
7177 JP	795	12,08	2,18
7342 JP	-	-	-
PSZ CN	510	18,70	2,64
CML SJ	954	6,83	6,19
SPLIN SS	670	6,79	0,74
SCAP TB	292	11,15	0,89
CGEO LN	1.133	1,99	0,69
EXPA BY	389	3,45	0,89
CUPRUM CI	1.088	14,37	1,61
6196 JP	549	18,03	4,14
CTIS IN	1.884	98,48	15,62
002961 CH	1.458	22,07	3,58
AC US	679	232,57	0,77
NINV KK	654	9,93	0,95
SISLTD IN	376	1,01	0,14
HLF SP	887	13,61	0,54
IPX LN	352	8,25	2,26
APIC BJ	857	93,08	5,29
IF IM	1.695	8,06	0,71
ALPH LN	2.380	19,38	6,47
PWP US	1.901	21,29	-
BFV GR	1.098	-	4,26
8566 JP	1.199	11,19	0,74
CFT SW	2.580	17,21	4,13
7148 JP Equity	1.358	11,47	3,81
SCAP TB Equity	292	11,15	0,89
600318 CH Equity	779	151,67	5,16
Medyan	665,94	11,47	1,74

Kaynak: Bloomberg, 26.08.2025 tarihli Asya Borsaları kapanış verileri

A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Esentepe Mah. Bosphorus Cad. Levent Plaza
 Blok No:173 İç Kapı No:20/Sieil / İstanbul
 Zincirlikuyu / D: 368 004 36 21 / Tic.Sic.No:271189
 Mersis: 0833004362100045 www.a1capital.com.tr

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. Uç değerler Aykırı Değer Analiz Yöntemi altında elimine edilerek medyan değer kullanılmıştır. F/K çarpanı ile Tablo 29’da 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.

Tablo 33

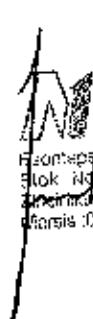
Yurt Dışı Çarpan Analizi (000 TL)

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
			<i>Ödenmiş Sermaye</i>			<i>850.000</i>
			İskontosuz Pay Değeri /TL			16,97

Kaynak : Bloomberg, 26.08.2025 tarihli Asya Borsaları kapanış verileri

9. SONUÇ

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 (IFA), 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.

 **AI CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**
 Etiler Mah. Büyükdere Cad. Luvant Plaza
 Blok No: 173 İç Kapı No: 29 Şişli / Beşiktaş / İstanbul
 Tic. Sic. No: 270953
 Mersis : 0366004352100015 www.aicapital.com.tr

Tablo 34	Hedef	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış
Değerleme Sonucu	Özsermaye Değeri		Özsermaye Değeri
1-Özsermaye Artık Getiri Modeli			
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirilerinin Bugünkü Değeri	4.574.999.444		
Dönem Başı Özsermaye Değer Değeri (31.12.2024)	4.251.108.680		
Devam Eden Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	6.333.096.147		
Konsolide Edilmeyen İştiraklerin Değer 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			
E/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			
E/K Çarpan (x)	11,47		
- Özsermaye Değeri (TL)	19.655.936.829	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 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
<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: A1 Capital Yatırım Hesaplamaları

Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğunu beyan ederiz. Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması ve değerlendirme yöntemlerindeki ağırlıklandırma oranlarının değiştirilmesi durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür. Bununla birlikte, kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi/değiştirilmesi, farklı değerlendirme yöntemlerinin uygulanması durumunda işbu raporda elde edilen değerlerden daha farklı değerlere ulaşılması mümkün olabilir.

A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Beşiktaş Mah. Büyükdere Cad. Uzun Baza
 Blok Kat:175 1. Kat: No:24 Şişli / İstanbul
 Ziraat Kuyu V.D.: 868 004 35 21 Tic Sic No: 270186
 Mersis: 088400152100015 www.a1capital.com.tr

Ek 1: Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞINA

Eskişehir Yolu 8.Km No: 156
06530 Ankara



Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent Plaza
Blok No: 173 İç Kapı No: 29
Şişli/İstanbul

İstanbul, 26.08.2025

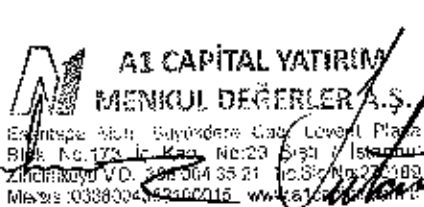
Konu : Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

AI Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.



AI CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Levent Plaza
Blok No: 173 İç Kapı No: 29 Şişli / İstanbul
Zincirlikuyu V.D. San. Sit. 35.21 No: 5/2 No: 275089
Mersis: 03380004502000015 www.aicapital.com.tr

Ahmet Hulusi KONUK
Genel Müdür Yardımcısı

Sertan KARGIN
Genel Müdür Yardımcısı

Ek 2: Yetkinlik Beyanı

**SERMAYE PİYASASI KURULU
BAŞKANLIĞINA**

Eskişehir Yolu 8.Km No: 156
06530 Ankara



Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent Plaza
Blok No: 173 İç Kapı No: 29
Şişli/İstanbul

İstanbul, 26.08.2025

Konu : Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 26.08.2025 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı karar uyarınca, gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Geniş Yetkili Araç Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı veya Türev Araçlar Lisansı"na sahip tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Ayrı kurumsal finansman bölümüne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabullü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiği ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisinin bulunmadığı ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu (III-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Esenlepe Msh. Murkdere Cad. Levent Plaza
Blok No:13 İç Kapı No:29 Dışlı :İstanbul
Emirlikuyu/İST: 368 004 35 21 Tic.Sic.No:370199
Kv.Sic.03880136210015 www.menkulmenkul.com

Ahmet Hulusi KONUK
Genel Müdür Yardımcısı

~~Sertan KARGIN~~
Genel Müdür Yardımcısı

Ek 3: Lisans Belgeleri

Sertan Kargın

Lisans Adı	Hak Ediş Tarihi	Basım Tarihi	Askıya Alınma Tarihi	Belge No	Lisans Durumu
 Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı	22.01.2006	1.06.2016	12.09.2026	202976	Aktif Lisans
 Türev Araçlar Lisansı	20.12.2015	20.04.2016	29.12.2027	307458	Aktif Lisans


A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Esatışte Mar. Bulvarkere / Akent Plaza
 Blok No:173 / Kat: No:29 / Şişli / İstanbul
 Zincirlikuyu V.D. 358 004 85 21 Tic.Sic.No:270489
 Mersis :03380043521900015 www.a1capital.com.tr