

OYAK Yatırım Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu
1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYYAT", "OYAK Yatırım" veya "Şirket") için Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanarak 30.05.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; OYAK Yatırım'ın halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye	:	88.330.000 TL
	- Halka Arz Şekli	:	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
	- Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı	:	5.670.000 TL
	- Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı	:	22.530.000 TL
	- Halka Arz Miktarı - Toplam	:	28.200.000 TL
	- Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)	:	30,00%
	- Ek Satış Hakkı	:	4.700.000 TL
	- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Arz Miktarı	:	32.900.000 TL
- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Açıklık Oranı	:	35,00%	
Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı	:	18,65 TL
	- Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	:	1,65 milyar TL
	- Halka Arz Büyüklüğü	:	525,9 milyon TL
	- Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü	:	613,6 milyon TL
	- Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	:	1,75 milyar TL
Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar (*)	- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı
	- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	35%	9.870.000
	- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	35%	9.870.000
	- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	30%	8.460.000
Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyat ile Talep Toplama		
Dağıtım Yöntemi	- Eşit Dağıtım		
Aracılık Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı		
Konsorsiyum Lideri	- Oyak Yatırım liderliğinde oluşturulan toplam 33 üyeli konsorsiyum		
Fiyat İstikrarı	- Ek satış yapılması halinde elde edilecek 87,7 milyon TL'lik kaynak ile 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.		
Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Şirket 6 ay boyunca bedelli sermaye artırımı yapmama, Şirketin hakim ortağı OYAK 4 ay boyunca pay satmama, 1 yıl boyunca da halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satmama taahhüdü vermiştir.		
BİST İşlem Kodu	- OYYAT		
Talep Toplama Tarihleri	- 2 - 3 - 4 Haziran 2021		

(*) Ek Satış kapsamında satılacak paylar dahil edilmemiştir.

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. İfo Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. İfo Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

OYAK'ın Finans Grubu şirketleri içerisinde yer alan Şirket, 18 Mayıs 1982 tarihinde OYAK Yatırım ve Holding A.Ş. (bugünkü adı ile OYTAŞ İç ve Dış Ticaret A.Ş.) tarafından sermaye piyasalarına yönelik yeni düzenlemeler çerçevesinde faaliyet göstermek amacıyla kurulmuştur. Şirket, SPKn 37. maddesinde yer alan yatırım hizmet ve faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiştir. Bu yetki çerçevesindeki Şirket faaliyetleri aşağıdaki gibidir.

- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunarak satışa aracılık edilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi.

OYAK Yatırım bu faaliyetlerini yerine getirirken;

- İşlem Aracılığı Faaliyeti,
- Portföy Aracılığı Faaliyeti,
- Bireysel Portföy Yöneticiliği Faaliyeti,
- Aracılık Yüklenimi Suretiyle Halka Arza Aracılık Faaliyeti,
- Sınırlı Saklama,

hizmetlerinde bulunmak üzere "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak yetkilendirilmiştir.

Şirket'in mali tabloları hazırlanırken konsolidasyona dahil edilen OYAK Yatırım Ortaklığı A.Ş., OYAK Portföy Yönetimi A.Ş. ve OYAK Grup Sigorta ve Reasürans Brokerliği A.Ş. olmak üzere üç bağlı ortaklığı bulunmaktadır.

Şirket'in 2020 yılı sonu itibarıyla 144; OYAK Grup Sigorta'nın 70, OYAK Portföy Yönetimi'nin 10 ve OYAK Yatırım Ortaklığı'nın 3 personeli bulunmaktadır. OYAK Yatırım'ın konsolide edilen diğer şirketlerin çalışanları ile birlikte toplam çalışan sayısı 227'dir.

Şirket'in Ankara, İzmir Kordon, İstanbul Kadıköy, İstanbul Merkez, Muğla Bodrum, Bursa, Antalya, Muğla Marmaris, Çanakkale, Karabük, Adana, Manisa Akhisar ve Konya olmak üzere 13 adet şubesi bulunmaktadır.

Şirket'in hasılat kırılımı ve toplam hasılatı oranı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Hasılat	31.12.2020	%	31.12.2019	%	31.12.2018	%
Satış Gelirleri	19.506.494.482	98,7	16.222.481.992	99,1	11.485.939.993	99,1
Sabit getirili menkul kıymet satışları	19.363.175.500	98,0	16.184.866.626	98,8	11.448.896.838	98,8
Hisse senedi satışları	88.161.380	0,4	30.944.601	0,2	35.698.175	0,3
Diğer menkul kıymet satışları	55.157.602	0,3	6.670.765	0,0	1.344.980	0,0
Esas Faaliyetlerden Gelirler	42.028.204	0,2	40.056.338	0,2	36.303.125	0,3
Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	42.028.204	0,2	40.056.338	0,2	36.303.125	0,3
Esas Faaliyetlerden Hizmet Gelirleri	216.330.521	1,1	113.913.921	0,7	68.473.958	0,6
Hisse senedi aracılık komisyonları	100.299.293	0,5	22.976.597	0,1	21.749.481	0,2
Sigorta komisyon geliri	49.276.583	0,2	41.718.431	0,3	16.904.938	0,1
Kurumsal finansman gelirleri	15.099.253	0,1	12.392.494	0,1	9.580.575	0,1
Vadeli işlem sözleşme komisyon gelirleri	6.726.952	0,0	2.306.494	0,0	3.047.749	0,0
İtfa ve faiz geliri	2.060.728	0,0	4.175.287	0,0	3.145.587	0,0
Temettü gelirleri	427.794	0,0	870.094	0,0	560.654	0,0
Ters repo ve VİOP işlem gelir/gideri (Net)	861.783	0,0	716.390	0,0	557.387	0,0

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Diğer komisyonlar	402.025	0,0	584.953	0,0	302.683	0,0
Kaldıraçlı işlemler kar/zarar	332.110	0,0	288.333	0,0	211.373	0,0
Repo işlemlerinden komisyonlar	2.150.920	0,0	1.548.557	0,0	192.239	0,0
Kesin işlemlerden komisyonlar	368.224	0,0	208.911	0,0	104.880	0,0
Varant komisyon gelirleri	143.874	0,0	38.605	0,0	19.632	0,0
Türev işlemler komisyonları	4.599.903	0,0	10.991.140	0,1	3.464.587	0,0
Finansal yatırım değer artışı/azalışı	760.331	0,0	260.379	0,0	-107.752	0,0
Komisyon iadeleri	-64.065	0,0	-33.792	0,0	-56.668	0,0
Diğer	32.884.813	0,2	14.871.048	0,1	8.796.613	0,1
Toplam	19.764.853.207	100	16.376.452.251	100	11.590.717.076	100

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI

Ortağın Adı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Ordu Yardımlaşma Kurumu	88.001.524	99,63%	65.471.524	69,65%	60.771.524	64,65%
Yaşar Holding A.Ş.	289.832	0,33%	289.832	0,31%	289.832	0,31%
Yaşar Dış Ticaret A.Ş.	38.644	0,04%	38.644	0,04%	38.644	0,04%
Halka Açık Kısım	0	0,00%	28.200.000	30,00%	32.900.000	35,00%
Toplam	88.330.000	100,00%	94.000.000	100,00%	94.000.000	100,00%

4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Dönen Varlıklar	1.507.740.925	937.308.755	660.087.043
Nakit ve Nakit Benzerleri	158.935.142	299.588.289	89.481.353
Finansal Yatırımlar	338.817.633	243.359.233	168.667.169
Ticari Alacaklar	1.001.207.064	385.140.272	399.578.717
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	56.862.298	97.934.857	100.837.028
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	944.344.766	287.205.415	298.741.689
Diğer Alacaklar	2.847.150	1.740.097	952.490
Türev Varlıklar	3.828.370	5.104.992	337.200
Peşin Ödenmiş Giderler	989.462	388.348	1.014.180
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	0	1.896.922	0
Diğer Dönen Varlıklar	1.116.104	90.602	55.934
Duran Varlıklar	89.483.759	51.384.592	18.668.436
Finansal Yatırımlar	1.517.254	1.517.254	1.517.254
Diğer Alacaklar	27.144.307	17.693.626	6.819.749
Maddi Duran Varlıklar	23.148.384	1.890.050	1.861.303
Kullanım Hakkı Varlıkları	12.086.812	2.847.863	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.650.984	17.968.130	2.024.207
Ertelenmiş Vergi Varlığı	12.936.018	9.467.669	6.445.923
Toplam Varlıklar	1.597.224.684	988.693.347	678.755.479
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.233.719.487	775.807.165	534.229.491
Kısa Vadeli Borçlanmalar	283.304.213	389.622.164	190.574.100
Ticari Borçlar	848.220.189	270.501.671	319.930.512
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	1.703.228	1.185.308	918.461
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	846.516.961	269.316.363	319.012.051
Diğer Borçlar	14.564.776	81.906.467	8.067.109
Türev Yükümlülükler	4.098.881	427.352	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.115.091	1.239.105	910.067
Ertelenmiş Gelirler	44.729.075	9.424.009	3.593.080
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	11.683.650	2.833.067	1.813.921

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Kısa Vadeli Karşılıklar	25.003.612	19.853.330	9.340.702
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	25.003.612	19.853.330	9.340.702
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14.713.398	7.067.036	7.915.108
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.034.117	1.651.860	0
Ertelenmiş Gelirler	11.177	52.857	4.185.861
Uzun Vadeli Karşılıklar	6.668.104	5.362.319	3.729.247
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	6.668.104	5.362.319	3.724.308
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	0	0	4.939
Özkaynaklar	348.791.799	205.819.146	136.610.880
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	330.609.865	189.971.408	123.623.746
Ödenmiş Sermaye	88.330.000	88.330.000	88.330.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-861.862	-905.854	-628.306
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç ve Kayıpları	-2.219.405	-2.079.928	-1.854.659
Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları	1.357.543	1.174.074	1.226.353
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.018.965	7.093.969	6.222.662
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	92.974.172	28.828.363	2.503.797
Net Dönem Karı veya Zararı	141.148.590	66.624.930	27.195.593
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	18.181.934	15.847.738	12.987.134
Toplam Kaynaklar	1.597.224.684	988.693.347	678.755.479

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Hasılat	19.764.853.207	16.376.452.251	11.590.717.076
Satışların Maliyeti	-19.451.756.343	-16.189.397.049	-11.459.151.451
Brüt Kar (Zarar)	313.096.864	187.055.202	131.565.625
Genel Yönetim Giderleri (-)	-110.417.247	-80.513.008	-68.835.530
Pazarlama Giderleri (-)	-21.461.844	-10.768.782	-7.768.637
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	126.361.836	67.700.394	29.783.177
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-112.854.871	-44.372.326	-25.279.055
Esas Faaliyet Karı / Zararı	194.724.738	119.101.480	59.465.580
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	128.522	72.830	151.540
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-175.297	-3.541	-6.031
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	194.677.963	119.170.769	59.611.089
Finansman Gelirleri	22.171.299	20.086.199	13.663.345
Finansman Giderleri	-32.705.702	-52.323.639	-37.623.344
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	184.143.560	86.933.329	35.651.090
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-40.053.522	-17.150.264	-6.897.443
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-43.487.002	-20.115.693	-11.897.722
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	3.433.480	2.965.429	5.000.279
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	144.090.038	69.783.065	28.753.647
Dönem Kar/(Zararının) Dağılımı			
Ana Ortaklık Payları	141.148.590	66.624.930	27.195.593
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	2.941.448	3.158.135	1.558.054

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka arz kapsamında sermaye artırımından elde edilecek 103,4 milyon TL'lik net kaynağın kullanım yerleri aşağıdaki gibidir:

- Bilgi İşlem Sistem ve Altyapı Yatırımları

Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin %15'ini bilgi işlem yatırımları yaparak, bu alanda ihtiyaç duyulan geliştirmelerin ve alt yapı güçlendirmesinin yapılmasını, müşterilere daha iyi, hızlı, kaliteli hizmet götürülmesini ve sektördeki konumunu güçlendirmeyi hedeflemektedir.

- Müşterilere Kullandırılan Kredilerin Finansmanı

Artan müşteri sayıları ve işlem hacimlerine paralel artış gösteren kredi talep eden müşterilerin bu ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla yönelik olarak, halka arzdan elde edilen gelirin %42,5'lik kısmı ile kredili işlemlerin finansmanının sağlanması hedeflenmektedir.

- Diğer Borçların Finansmanı ve Şirket Portföyüne Yapılacak Sermaye Piyasası Aracı Yatırımları

Halka arz gelirinin %42,5'lik kalan kısmının ise diğer borçlanma ihtiyaçlarının karşılanması yanı sıra şirket portföyü için sermaye piyasası aracı yatırımlarında kullanılması hedeflenmektedir.

6- Halka Arz Teşviki

Ek satış yapılması halinde elde edilecek 87,7 milyon TL'lik kaynak ile 30 gün boyunca fiyat istikrarı işlemlerinin yapılması planlanmaktadır.

7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 06.05.2021 tarihli fiyat tespit raporunda, Gelir ve Pazar Yaklaşımı Yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı - Özsermaye Artık Getiri Modeli

Bu yöntemde, Şirket'in geleceğe yönelik faaliyet ve finansal durumuna ilişkin oluşturulan projeksiyonlar çerçevesinde, Şirket'in bugünkü özsermayesi, özsermaye artık getirisinin bugünkü değeri (5 yıllık) ve artık getirinin nihai değerinin bugünkü değerinin toplamı olarak, Şirket'in özsermaye değerine ulaşılmaktadır. Bu kapsamda gerçekleşme, projeksiyon ve öngörüler doğrultusunda,

- Şirket'in 2020 yılında 313 milyon TL olan brüt karının kademeli artışla 2025 yılında 944 milyon TL olacağı,
- 2020 yılında 132 milyon TL olan faaliyet giderlerinin kademeli artışla 2025 yılında 272 milyon TL olacağı,
- 2020 yılında 195 milyon TL olan esas faaliyet karının kademeli artışla 2025 yılı itibarıyla 709 milyon TL'ye yükseleceği,
- 2020 yılında 141 milyon TL olan ana ortaklık net karının kademeli artışla 2025 yılı itibarıyla 592 milyon TL'ye yükseleceği,
- Vergi oranının 2021 yılı için %25, 2022 yılı için %23, 2023 ve sonraki dönemler için %20 olacağı ön görülmektedir.
- Özsermaye maliyeti %19,40 olarak hesaplanmış olup, risksiz faiz oranı %15, risk primi %6, kaldıraçsız ve kaldıraçlı beta değerleri sırasıyla 0,43 ve 0,73 olarak kullanılmıştır.
- Devam eden değer hesaplanmasında uzun vadeli büyüme oranı %10 olarak dikkate alınmıştır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli'ne göre özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde 2.545 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli (milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Kar	141	232	297	388	485	592
Özsermaye Maliyeti (-)		109	131	160	194	233
Özsermaye Artık Getirisi		123	167	228	291	358
Özsermaye Maliyeti (%)		19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%
İskonto Faktörü	1	0,84	0,70	0,59	0,49	0,41
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisi		103	117	134	143	148
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	645					

Özsermaye Maliyet Tahminleri	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Dönem Başı Özsermaye Defter Değeri	331	563	675	825	1.000	1.203
Özsermaye Maliyeti (%)		19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%
Özsermaye Maliyeti		109	131	160	194	233

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Bugünkü Yatırılmış Özsermaye Defter Değeri	Milyon TL
31.12.2020 Dönemi	331
Özsermaye Artık Getirisi (2025T)	358
Uzun Vadeli Büyüme Oranı (%)	10,0%
Özsermaye Maliyeti - Büyüme Oranı (%)	9,4%
Nihai Değer	3.809
İskonto Faktörü	0,41
Artık Getirilerin Nihai Değerinin Bugünkü Değeri	1.569

OYAK Yatırım	Milyon TL
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	645
Bugünkü Yatırılmış Özsermaye Defter Değeri	331
Artık Getirilerin Nihai Değerinin Bugünkü Değeri	1.569
OYAK Yatırım Özsermaye Değeri	2.545
Hisse Başına Değer	28,81

Pazar Yaklaşımı - Çarpan Analizi

Çarpan analizi çalışması için halka açık aracı kurumlar benzer şirket olarak göz önünde bulundurulmuştur. OYAK Yatırım'ın faaliyetleri incelendiğinde, PD/DD ve F/K çarpanlarının değerlendirme için uygun çarpan olduğuna karar verilmiştir. Değer tespitinde halka açık aracı kurumların 26 Nisan 2021 tarihi kapanış değerleri üzerinden PD/DD ve F/K çarpan değerleri hesaplanmıştır. Benzer şirketlerin verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Piyasa Değeri (mn TL)	Özkaynaklar 2020/12 (mn TL)	Net Kar (Son 12 Ay) (mn TL)	Piyasa Değeri / Defter Değeri (2020/12)	Fiyat / Kazanç (2020/12)
İş Yatırım Menkul Değerler	5.463	1.909	942	2,86	5,80
Gedik Yatırım Menkul Değerler	2.266	338	169	6,70	13,43
Global Menkul Değerler	236	69	21	3,43	11,28
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler	550	100	57	5,48	9,72
İnfo Yatırım Menkul Değerler	699	152	49	4,60	14,32
Ortalama				4,61	10,91

PD/DD çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri 1.526 milyon TL olarak belirlenmiş olup hesaplama aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

PD/DD	Son 12 Ay
Sektör Ort. PD/DD Çarpanı	4,61x
OYAK Yatırım Defter Değeri (milyon TL)	331
Piyasa Değeri (milyon TL)	1.526

F/K çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri 1.540 milyon TL olarak belirlenmiş olup hesaplama aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

F/K	Son 12 Ay
Sektör Ort. F/K Çarpanı	10,91x
OYAK Yatırım Net Kar (milyon TL)	141
Piyasa Değeri (milyon TL)	1.540

Son 12 aylık verilerle PD/DD ve F/K çarpanlarına eşit ağırlık verilerek hesaplanan ortalama Şirket piyasa değeri 1.533 milyon TL olarak belirlenmiştir.

c) Sonuç

OYAK Yatırım'ın pay başına değeri tespit edilirken 'Özsermaye Artık Getiri Modeli' ve 'Çarpan Analizi' yöntemleri kullanılmış olup her iki yöntemle eşit ağırlık verilerek aşağıdaki tabloda gösterildiği gibi 2.039 milyon TL özsermaye değerine karşılık gelen 23,08 TL pay başına değer bulunmuştur. Bulunan değerlere %19,2 halka arz iskontosu uygulanarak 1.647 milyon TL özsermaye değeri ve 18,65 TL halka arz pay değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Şirket Değeri
Özsermaye Artık Getiri Modeli	50%	2.545
Çarpan Analizi Son 12 Ay PD/DD - F/K	50%	1.533
Değerleme Sonucu (milyon TL)		2.039
İskonto Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)		23,08

Değerleme Sonucu	Şirket Değeri
OYAK Yatırım Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (milyon TL)	2.039
Halka Arz İskontosu	19,2%
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (milyon TL)	1.647
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Hisse Fiyatı (TL)	18,65

8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- OYAK Yatırım, fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak 'Özsermaye Artık Getiri Modeli' ve 'Çarpan Analizi' yöntemlerinin kullanılmasının ve eşit ağırlıklandırılmalarının uygun ve yeterli olduğunu düşünmekteyiz.
- Hesaplanan şirket değerine %19,2 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 18,65 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının, 2021 yılı sonu için hedeflenen 232 milyon TL'lik net kar dikkate alındığında 7,10 F/K çarpanına denk gelmesi sebebiyle yeterli iskonto barındırdığını düşünmekteyiz.