

Ülke	Şirket Sayısı
Çin	4.154
Japonya	3.758
Kanada	3.394
ABD	2.933
İspanya	2.738
Kore	2.340
Hindistan	1.959
NNE- Nasdaq...	1.071
Avusturya	809
Polonya	806
Tayland	743
Almanya	485
İsrail	455
TÜRKİYE	394
Brezilya	349
Sri Lanka	283
Filipinler	271
Rusya	270
Şili	265
Mısır	241
Peru	213
Yunanistan	176

2020 yılında küresel borsalarda yeni halka arz sayılarında yıllık %25,7 artış gözlenirken, pandeminin etkisiyle nisan ve mayıs aylarında halka arz sayılarında düşüş gerçekleşmiştir. Çeyrekler bazında da en fazla halka arz sayısına yılın üçüncü ve dördüncü çeyreğinde ulaşıırken, ortalama halka arz büyüklüğü 2019 yılındaki 171,9 milyon dolar seviyesinden, 2020 yılında 187,1 milyon dolar seviyesine yükselmiştir.

Ay	Yeni Olgu Sayısı
Oca.20	80
Şub.20	77
Mar.20	95
Nis.20	54
May.20	48
Haz.20	104
Tem.20	168
Ağu.20	134
Eyl.20	182
Eki.20	179
Kas.20	108
Ara.20	256

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akıt Mah. Çubuklu Mardin Cad. Park Maya Sitesi
1-2-3 Blok Kat:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 275823 / Ş. Sic. No: 357228
Ticaret Sicil No: 357228
Etiler / Beşiktaş / İstanbul / Türkiye
Tic. Sic. No: 275823 / Ş. Sic. No: 357228
Ticaret Sicil No: 357228
Etiler / Beşiktaş / İstanbul / Türkiye
Tic. Sic. No: 275823 / Ş. Sic. No: 357228
Ticaret Sicil No: 357228
Etiler / Beşiktaş / İstanbul / Türkiye

3.2. Türkiye Sermaye Piyasası ve Aracı Kurumlar

Türkiye finans sektörü, başta bankacılık olmak üzere sermaye piyasaları, sigortacılık, emeklilik, finansal kiralama, faktöring vb birçok alt sektörü ve kurumu kapsamaktadır. Türkiye ekonomisindeki büyüme, dijitalleşmenin hızlanması, ürün ve hizmet çeşitliliğinde gözlenen artış ile birlikte finans sektörü, yıllar itibariyle hızlı bir gelişim göstermiştir. Sektörün aktif büyüklüğü bakımından en büyük kurumları olan bankaların 2020 yılında aktif büyüklüğü 6.108 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bankaların, Türk finans sektörü içindeki ağırlığı %90 seviyelerinde yer alırken, aracı kurumların sektör içindeki payı yaklaşık %0,5 seviyelerinde yer almaktadır.

3.2.1. Kurumsal yapı ve faaliyet alanları

Aracı kurumlar, finansal sistem içerisinde aracılık yetkisi alarak sermaye piyasası kurumu olarak faaliyetlerini sürdürmektedirler. Aracı kurumların başlıca faaliyet alanlarını, alım-satım aracılık, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, halka arza aracılık, saklama hizmeti oluşturmaktadır.

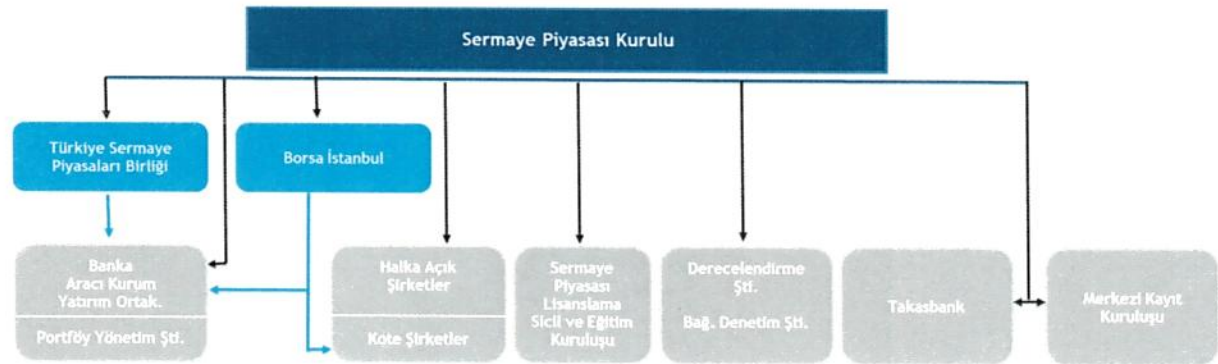
Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kendine verilen görevleri yerine getiren, hukuki olarak bir kamu otoritesi olan ve sermaye piyasasının denetleyici kuruluşu konumundadır.

Sermaye piyasalarını temsil eden, kamu tüzel kişiliğine haiz, SPK denetimi altında faaliyet gösteren Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB), öz düzenleyici bir meslek örgütü olup, üyelik zorunludur. Birliğin üyeleri sermaye piyasalarında faaliyette bulunan tüm banka, aracı kurum, portföy yönetim şirketleri ve yatırım ortaklıklarıdır.

2020 yılı sonu itibariyle Türkiye sermaye piyasasında 49 yatırım ortaklığı, 50 portföy yönetim şirketi, 45 banka ve 71 aracı kurum olmak üzere toplam 215 kurum işlem yapmaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak kurulan, borsaları tek çatı altında toplayan Borsa İstanbul, özel hukuk tüzel kişiliğine haiz olup, borsacılık faaliyetlerini yürütmekte, yetkili olduğu konu ve alanlarda kendi iç düzenlemelerini yapabilmektedir.

Şekil 7: Sermaye Piyasası Kurumları



Kaynak: TSPB

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akıncı Mah. Etiler Cad. Park Maya Sitesi
Kat: 18 Blok No: 18 Beşiktaş 34353 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 273323 Sayı: 3523577 Fax: 0(212) 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
Tic. Sic. No: 273323 Sayı: 357128
Tic. Sic. No: 273323 Sayı: 357128

Varlık yönetimi gelirleri: Yıllar itibarıyla toplam gelirler içindeki payı yatay seyreden varlık yönetimi gelirlerinin kaynağını portföy yönetimi ve yatırım fonlarından elde edilen komisyonlar oluşturmaktadır.

Müşteri faiz gelirleri: Aracı kurumlar, sadece menkul kıymet alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullanılabilmekte olup, müşteri faiz gelirleri müşterilere kullandırılan bu krediler kaynaklıdır.

Tablo 22: Aracılık Gelirlerinin Dağılımı (milyon TL)

	2016	2017	2018	2019	2020/09
Pay Senedi	626	861	1.218	1.169	2.474
<i>Toplamdaki payı</i>	<i>%41</i>	<i>%60</i>	<i>%63</i>	<i>%59</i>	<i>%69</i>
Türev İşlem	166	217	308	363	398
<i>Toplamdaki payı</i>	<i>%11</i>	<i>%15</i>	<i>%16</i>	<i>%18</i>	<i>%11</i>
Sabit Getirili Menkul Kıymet	19	22	29	77	69
<i>Toplamdaki payı</i>	<i>%1</i>	<i>%2</i>	<i>%2</i>	<i>%4</i>	<i>%2</i>
Yabancı Menkul Kıymet	62	45	44	53	165
<i>Toplamdaki payı</i>	<i>%4</i>	<i>%3</i>	<i>%2</i>	<i>%3</i>	<i>%5</i>
Kaldıraçlı İşlem	639	290	328	325	475
<i>Toplamdaki payı</i>	<i>%42</i>	<i>%20</i>	<i>%17</i>	<i>%16</i>	<i>%13</i>
Toplam	1.511	1.435	1.925	1.986	3.582

Kaynak: TSPB

Aracılık gelirlerinin dağılımına bakıldığında ise pay senedi işlem aracılığı gelirlerinin, aracılık gelirlerinin önemli bir bölümünü oluşturduğu görülmektedir. Türev ve kaldıraçlı işlemler kaynaklı aracılık gelirleri ise pay senedi ardından aracı kurumların en önemli aracılık gelir kaynakları arasında yer almaktadır.

Aracı Kurumların Faaliyet Giderleri

Tablo 23: Aracı Kurumların Faaliyet Giderleri (milyon TL)

	2016	2017	2018	2019	2020/09
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	381	291	368	445	551
Genel Yönetim Giderleri	1.599	1.495	1.837	2.050	1.812
Personel Giderleri	950	883	1.034	1.151	1.037
<i>Toplamdaki payı</i>	<i>%59</i>	<i>%59</i>	<i>%56</i>	<i>%56</i>	<i>%57</i>
Personel Sayısı	6.478	4.751	4.916	4.965	5.231
Toplam	1.981	1.786	2.205	2.495	2.363

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların en önemli faaliyet gideri kalemini, genel yönetim giderlerinin yarısından fazlasına denk gelen personel giderleri oluşturmaktadır. 2020/09 itibarıyla aracı kurumlarda istihdam edilen personel sayısı 5.231'dir. Pazarlama, satış dağıtım ve Ar-ge giderlerinin önemli bölümünü ise borçlanma aracı alım-satımı ve VİOP işlemleri için borsa ile takas ve saklama kuruluşlarına ödenen giderler oluşturmaktadır.

Tablo 24: Aracı Kurumların Bilanço Büyüklükleri (milyar TL)

	2016	2017	2018	2019	2020/09
Dönen Varlıklar	20,1	21,9	20,4	25,1	32,2
Toplam Varlıklar	21,1	23,1	21,9	27,2	34,5
Özsermaye	4,3	4,7	6,2	7,6	10,1

Kaynak: TSPB

ARACI KURUM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Ebulun Mardin Cad. Park Maya Sitesi
2/A Blok No: 8 Beşiktaş 34376 İSTANBUL
Tel: 0 (212) 352 36 77 Fax: 0 (212) 352 36 20
E-posta: araci.kurumlar@araci.kurumlar.com.tr
Ticaret Sicil No: 357228
Etiler Kurumlar Y.D. 922 008 8359
Etiler Kurumlar Y.D. 922 008 8359

[illegible]

Tablo 26: 2021-2025 Dönemi Öngörüleri (milyon TL)

mn TL	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
GSYH Cari fiyatlarla	5.927.255	6.742.252	7.517.611	8.344.549	9.262.449
Yıllık Değişim	%17	%14	%12	%11	%11
BİST Pay Piyasası İşlem Hacmi	19.782.815	23.492.092	27.368.288	31.747.214	36.826.768
BİST Hacmi / GSYH	%334	%348	%364	%380	%398
Yıllık Hacim Büyümesi	%50	%19	%17	%16	%16
OYAK Yatırım Pay Piyasası İşlem Hacmi	432.888	584.530	763.083	980.418	1.247.765
Hisse Senedi Pazar Payı	%2,19	%2,49	%2,79	%3,09	%3,39
Yıllık Hacim Büyümesi	%74	%35	%31	%28	%27
Komisyon Oranı	%0,041	%0,042	%0,043	%0,044	%0,044
VIOP İşlem Hacmi	8.204.369	9.439.153	10.524.656	11.682.368	12.967.428
VIOP Hacmi / GSYH	%138	%140	%140	%140	%140
Yıllık Hacim Büyümesi	%43	%15	%12	%11	%11
OYAK Yatırım VIOP İşlem Hacmi	92.840	120.971	150.670	184.767	224.543
VIOP Pazar Payı	%1,13	%1,28	%1,43	%1,58	%1,73
Yıllık Hacim Büyümesi	%74	%30	%25	%23	%22
Komisyon Oranı	%0,024	%0,027	%0,030	%0,033	%0,033

Kaynak: Vakıf Yatırım

Şirket'in 2019 yılında 12 milyon TL ve 2020 yılında 15 milyon TL seviyesindeki kurumsal finans gelirlerinin, Şirket'in öngörülleri çerçevesinde 2021 yılında 16 milyon TL seviyesinde gerçekleşeceği, 2025 yılı sonunda ise kurumsal finans gelirlerinin 23 milyon TL seviyesine ulaşacağı varsayılmıştır. 2019 yılında 41,7 milyon TL ve 2020 yılında 49 milyon TL seviyesindeki sigorta komisyon gelirlerinin 2021 yılında 56 milyon TL seviyesine ulaşacağı, Şirket'in öngörülleri doğrultusunda 2025 yılında 79 milyon TL'ye ulaşacağı varsayılmıştır. Hisse ve VİOP borsa payları yanı sıra portföy yönetim komisyonlarını da içeren, 2019 yılında 16 milyon TL ve 2020 yılında 34 milyon TL olan diğer gelirlerin ise 2021 yılında 39 milyon TL'ye ulaşacağı, 2025 yılında ise 55 milyon TL'ye ulaşacağı varsayılmıştır.

Müşterilerden elde edilen faiz gelirlerinin 2020 yılındaki 42 milyon TL seviyesinden 2021 yılında 47,5 milyon TL'ye ulaşacağı, 2025 yılında 67 milyon TL'ye ulaşacağı varsayılmıştır. Net işlem gelirinin ise 2020 yılındaki 54,7 milyon TL'den 2021 yılında 61,9 milyon TL'ye yükseleceği, 2025 yılı sonunda ise 87 milyon TL'ye ulaşacağı öngörülmüştür.

Yukarıdaki varsayımlar ve öngörülerimiz doğrultusunda Şirket'in 2021-2025 dönemine ilişkin gelir tablosu ve bilanço projeksiyonları aşağıda yer almaktadır.

Şirket'in, 2021 yılında artan komisyon gelirleri, müşterilerden alınan faiz gelirleri desteğinde 427 mn TL brüt kara ulaşmasını, brüt karın projeksiyon dönemi sonunda ise 944 milyon TL seviyesine yükselmesini bekliyoruz. Faaliyet giderlerinin brüt kar içindeki payının 2018 yılı %58 seviyesinden 2020 yılı sonunda %42 seviyesine gerilemesi ardından artan verimlilikle birlikte 2021 yılında faaliyet giderleri brüt kar oranının %36 seviyesine gerilemesini ve projeksiyon dönemi sonunda %29 seviyelerinde gerçekleşeceğini varsayıyoruz.

Vergi oranını 2021 yılı için %25, 2022 yılı için %23, 2023 ve sonraki dönemler için %20 olarak varsayıyoruz.

Tablo 27: Gelir Tablosu Öngörüleri (milyon TL)

Gelir Tablosu (mn TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net işlem geliri	55	62	67	74	80	87
Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	42	48	52	56	62	67
Komisyon gelirleri	216	317	406	513	645	789
Brüt Kar	313	427	526	643	787	944
Faaliyet Giderleri	-132	-156	-179	-206	-237	-272
Esas Faaliyet Karı	195	302	373	468	584	709
Vergi Öncesi kar	184	314	391	489	611	744
Vergi	-40	-78	-90	-98	-122	-149
Net Kar	144	235	301	391	489	595
Azınlık Payları	3	3	3	3	4	4
Ana Ortaklık Karı	141	232	297	388	485	592

Kaynak: Vakıf Yatırım

Şirketin geçtiğimiz dönemlerdeki bilanço yapısının, 2021-2025 projeksiyon döneminde de korunacağı varsayıyoruz. Şirket'in dönen varlıklarının aktifler içindeki payı, 2020 yılı sonunda %94 seviyesinde yer alırken, artan iş hacmine bağlı olarak finansal yatırımlar ve ticari alacaklardaki artışın etkisiyle projeksiyon döneminde bu oranın kademeli olarak yükseleceğini öngörüyoruz.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam aktiflere oranının, projeksiyon dönemi boyunca 2020 yılı sonuna paralel %78 seviyelerinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz.

Tablo 28: Bilanço Öngörüleri (milyon TL)

Bilanço	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Nakit ve Nakit Benzerleri	159	319	389	485	598	729
Finansal Yatırımlar	339	567	678	826	999	1.199
Ticari Alacaklar	1.001	1.676	2.002	2.442	2.953	3.544
Diğer Alacaklar	3	3	4	4	5	5
Türev Araçlar	4	4	5	6	6	7
Diğer Varlıklar	2	2	3	3	3	4
Dönen Varlıklar	1.508	2.573	3.080	3.766	4.564	5.489
Finansal Yatırımlar	2	2	2	2	2	3
Diğer Alacaklar	27	31	35	39	44	50
Maddi Duran Varlıklar	23	26	30	34	38	43
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13	14	16	18	21	23
Diğer Duran Varlıklar	25	28	32	36	41	46
Duran Varlıklar	89	101	115	130	147	166
Toplam Varlıklar	1.597	2.674	3.194	3.895	4.710	5.654

Kısa Vadeli Borçlanmalar	283	530	640	792	970	1.176
Ticari Borçlar	863	1.444	1.725	2.104	2.544	3.054
Türev Araçlar	4	5	5	6	7	8
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	84	94	107	121	137	155

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Etiler Mah. Cad. Park Maya Sitesi
F Blok Kat: 18 Beşiktaş 34355-0000
Tel: 0212 350 36 20 Fax: 0212 350 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
İşletme Sicil No: 357228
Borçlanma Kurumları Y.D. 922 008 8349
MERSİ No: 080300083000017

Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.234	2.073	2.478	3.023	3.658	4.392
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8	9	10	12	13	15
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	7	8	9	10	11	12
Uzun Vadeli Yükümlülükler	15	17	19	21	24	27
Azınlık Payları	18	21	23	26	29	32
Özkaynaklar	331	563	675	825	1.000	1.203
Toplam Varlıklar	1.597	2.674	3.194	3.895	4.710	5.654

Yukarıdaki projeksiyon ve öngörüler doğrultusunda OYAK Yatırım'ın özsermaye değerinin tespiti amacıyla, Özsermaye Artık Getiri Modeli kullanılmıştır. Özsermaye artık getirilerinin, özsermaye maliyeti (%19,40) ile bugüne indirgenerek OYAK Yatırım için ulaştığımız özsermaye değerini **2.545 Milyon TL** olarak hesaplıyoruz.

Risksiz Faiz Oranı: Türkiye'nin gösterge 10 yıllık tahvil faizi olarak %15 kullanılmıştır.

Beta: Halka açık aracı kurumlar dikkate alınarak hesapladığımız kaldıraçsız beta ortalama değeri (0,43) üzerinden, OYAK Yatırım için kaldıraçlı beta, EK-2’de yer aldığı üzere, 0,73 olarak hesaplanmıştır.

Tablo 29: Özsermaye Artık Getiri Modeli (milyon TL)

Özsermaye Maliyeti 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

	Milyon TL
Bugünkü Yatırılmış Özsermaye Defter Değeri	
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

4.1.2 Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Fiyat/Kazanç (F/K):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler - Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Şirket'in finansal yapısını ve operasyonlarını göz önünde bulundurarak, bu değerlendirme yöntemi kapsamında "FD/FAVÖK", "FD/Satışlar", "F/K" ve "PD/DD" gibi çarpanların hangilerinin kullanılabileceği yönünde bir değerlendirme yapılmıştır. Aşağıda aracı kurumlar sektöründe faaliyet gösteren ulusal benzer şirketlerin son 12 aylık verileri baz alınarak hesaplanan değerlendirme çarpanlarına yer verilmiştir.

FD/Satışlar - Genellikle ciro yaratma kapasitesinin önemli olduğu perakende ve hızlı tüketim sektörlerinde faaliyet gösteren şirket değerlemelerinde kullanılan bir değerlendirme parametresi olup, FD/Satışlar çarpanı değer tespitinde dikkate alınmamış ve çarpan analizinde kullanılmamıştır.

F/K - Şirketlerin finansal performanslarını baz alan göstergeler arasında en çok dışsal etkiye (ülkelerin veya şirketlerin tabi olduğu vergisel mevzuat farklılıkları, ülkelerin faiz hadleri ve şirketlerin

borçlanma imkanları, kur rejimleri ve ülke para birimlerinin yabancı paralara karşı dalgalanma boyutları, tek sefere mahsus gelirler ve giderler vs.) maruz kalan bir çarpandır ve bu nedenle farklı ülkeler için yapılan karşılaştırmalarda çok dikkatli olunması, aynı ülkede faaliyet gösteren şirketler olduğunda dahi yukarıdaki dışsal etkilerin düzeltilerek bakılması gerektiği değerlendirilmektedir. Çalışmada F/K çarpanı değer tespitinde dikkate alınarak değerlendirilmiştir.

PD/DD - US GAAP ve IFRS gibi muhasebe yöntemlerindeki farklılıklar, farklı varlık değeri hesaplamalarına neden olarak ülkeden ülkeye defter değeri karşılaştırması hesabını zorlaştırmaktadır. Enflasyon ve teknolojik değişimler de varlıkların defter ve piyasa değerlerinin önemli ölçüde farklılık göstermesine neden olabilmektedir. Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanının daha çok finans sektöründeki şirketlerin karşılaştırmasına uygun olduğu değerlendirildiğinden dolayı PD/DD çarpanına değer tespitinde yer verilmiştir.

FD/FAVÖK - Söz konusu çarpan, şirketlerin dışsal etkenlerden arındırılmış, büyümenin finansmanı için gerekli yatırım harcamalarına ve borçların geri ödenebilmesi için lazım olacak nakit akımlarını yansıtan FAVÖK kalemini baz alması nedeniyle dünyada en çok kullanılan değerlendirme parametrelerinden birisidir. Paydasında yer alan FAVÖK aynı zamanda şirket nakit akımlarına yönelik bir gösterge sağlamakta bu sayede bir nevi nakit akımı bazlı yapılan değerlendirme çalışmalarının sağlaması olarak kullanılmaktadır. Değer tespitinde FD/FAVÖK çarpanı kullanılmamıştır.

Yurt İçi Benzer Şirketler:

Yurt içi benzer şirketler değerlendirilirken halka açık olan aracı kurumlar benzer şirket olarak göz önünde bulundurulmuştur. Değer tespitinde halka açık tüm aracı kurumların 26 Nisan 2021 tarihi kapanış değerleri üzerinden çarpan değerleri hesaplanmıştır.

Tablo 30: Son 12 Ay PD/DD Çarpanına Göre Piyasa Değerinin Belirlenmesi

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

Kaynak: Vakıf Yatırım

PD/Defter Değeri çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri **1.526 Milyon TL** olarak belirlenmiştir.

Tablo 31: Son 12 Ay F/K Çarpanına Göre Piyasa Değerinin Belirlenmesi

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

Kaynak: Vakıf Yatırım

F/K çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri **1.540 Milyon TL** olarak belirlenmiştir.

Son 12 aylık verilerle PD/Defter Değeri ve F/K çarpanlarına göre hesaplanan ortalama Şirket piyasa değeri **1.533 Milyon TL** olarak belirlenmiştir.

Sonuç

Değerleme sonucunda Özsermaye Artık Getiri Modeli'ne %50 ve Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'ne %50 ağırlık verilerek OYAK Yatırım için değer tespitinde 2.039 Milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu doğrultuda, Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesine göre halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri 23,08 TL'dir. Bu değer üzerinden uygulanan %19,2 halka arz iskontosu sonrası özsermaye değeri 1.647 Milyon TL ve halka arz birim pay değeri 18,65 TL olarak belirlenmiştir.

Tablo 32: Değerleme Sonucu

OYAK Yatırım (Milyon TL)	Ağırlık (%)	Şirket Değeri
Özsermaye Artık Getiri Modeli	%50	2.545
Çarpan Analizi son 12 ay PD/DD - F/K	%50	1.533
Değerleme Sonucu		2.039
Halka Arz İskontosu Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)		23,08

Kaynak: Vakıf Yatırım

Tablo 33: Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat

OYAK Yatırım Halka Arz İskontosu Öncesi Öz sermaye Değeri (Milyon TL)	2.039
Halka Arz İskontosu	%19,2
Halka Arz İskontosu Sonrası Öz sermaye Değeri (Milyon TL)	1.647
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Hisse Fiyatı (TL)	18,65

Kaynak: Vakıf Yatırım

Buna göre 1 TL nominal değerli pay başına halka arz fiyatının 18,65 TL olmasını makul buluyoruz.

5.3 EK - 3 Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

06.05.2021

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde 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, izahname'nin bir parçası olan 06.05.2021 tarihli OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda 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,

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi Mah. Şubüla Mah. Cad. Park Maya Sitesi
F Blok Kat: 5 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 275577 Fax: 0(212) 359 36 20
E-posta: www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0807-5900017

Barış İNAL

Genel Müdür

Selahattin AYDIN

Müdür

5.4EK - 4 Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

SERMAYE PİYASASI KURULU BAŞKANLIĞI'NA

Eskişehir Yolu 8. Km No:156

06530 Ankara

06.05.2021

Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 06.05.2021 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 Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip, tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, 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 edildiğini ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına,

sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlamış 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,

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi Bulvarı, 1. Kat, Etiler Mahallesi, Beşiktaş 34337 İSTANBUL
F: 0212 352 30 20 Fax: 0212 352 30 20
T: 0212 352 30 20 E: bilgi@vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 327228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 822 008 8359
Mersis No: 08220000835900017

Barış İNAL

Genel Müdür

Selahattin AYDIN

Müdür

