

Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Talep Toplama Tarihi	2-4 Haziran 2021
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Mevcut Ödenmiş Sermaye	88.330.000 TL
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dahil)	%35.00
Halka Arz Metodu	5.670.000 TL Sermaye Artırımı/22.530.000 TL Ortak Satışı
Ek Pay Satışı	4.700.000 TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer/Ek Satış Dahil)	32.900.000 TL
Fiyat	18,65 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	613.585.000 TL

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Ortak	ARZ ÖNCESİ		ARZ SONRASI (Ek Satış Hariç)		ARZ SONRASI (Ek Satış Dahil)	
	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)
Ordu Yardımlaşma Kurumu	99.63	88,001,524	69.65	65,471,524	64.65	60,771,524
Yaşar Holding A.Ş.	0.33	289,832	0.31	289,832	0.31	289,832
Yaşar Dış Ticaret A.Ş.	0.04	38,644	0.04	38,644	0.04	38,644
Halka Açık Kısım	-	-	30.00	28,200,000	35.00	32,900,000
TOPLAM	100.00	88,330,000	100.00	94,000,000	100.00	94,000,000

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu, İzahname

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin sermayesi halka arz ile birlikte 88.330.000 TL'den 94.000.000 TL'ye yükseltilecektir. Bunun yanında Ordu Yardımlaşma Kurumu'nun sahip olduğu nominal değerde 22.530.000 TL adet pay halka arz edilmektedir. Fazla talep gelmesi halinde Ordu Yardımlaşma Kurumu'nun sahip olduğu nominal değerde 4.700.000 TL adet payın ek satışı gerçekleştirilebilecektir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., 180 gün süreyle dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde hareket etmeyeceğini ve bedelli sermaye artırımı yapmayacağını taahhüt etmektedir.

Hâkim ortak konumundaki Ordu Yardımlaşma Kurumu ve OYAK Yatırım arasında imzalanan Finansal Danışmanlık ve Aracılık Sözleşmesi kapsamında Ordu Yardımlaşma Kurumu, 4 ay süreyle dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde sahip olduğu payların borsada veya borsa dışında satışa konu edilmeyeceğini; bu doğrultuda bir karar alınmayacağını taahhüt etmiştir. Bunun yanında, Ordu Yardımlaşma Kurumu 1 yıl süreyle elinde bulundurduğu paylarını halka arz fiyatının altında borsada ve borsa dışında satmayacağını taahhüt etmektedir.

Şirket Hakkında Özet Bilgi:

Ordu Yardımlaşma Kurumu'nun (OYAK) Finans Grubu içinde faaliyet gösteren Oyak Yatırım Menkul Değerler, 18 Mayıs 1982 tarihinde Oyak Yatırım ve Holding A.Ş. (bugünkü adı ile OYTAŞ İç ve Dış Ticaret A.Ş.) tarafından sermaye piyasalarında faaliyetler göstermek amacıyla kurulmuştur. 1984 yılında hisselerinin tamamı OYAK tarafından satın alınarak %100 OYAK iştiraki halini almıştır. Aynı yıl şirket, borsa bankerlik belgesini de edinmiştir. 1997 yılında ise Oyak Bank'ın %60, Oyak Menkul Değerler'in %40 ortaklığı ile bağımsız Oyak Portföy Yönetimi A.Ş. kurulmuştur. 2001 yılında Oyak'ın TMSF ile imzaladığı hisse devir sözleşmesi sonucunda Sümerbank'ın hisselerin OYAK tarafından satın alınması sürecinde Oyak Menkul Değerler, Yaşar Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'yi bünyesine katmıştır. 2005 yılında Oyak Portföy Yönetimi A.Ş.'deki %40 hisse Oyak Bank'a devredilmiştir. İlerleyen süreçte Oyak Bank'ın ING Bank A.Ş.'ye satılması sürecinde, OYAK bünyesinde portföy yönetim şirketi kalmaması sonucu 2013 yılında Oyak Yatırım'ın iştiraki olarak Oyak Portföy Yönetimi A.Ş. kurulmuştur.

Ana Faaliyet Alanları

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., 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 Menkul Değerler A.Ş. 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.

Bağlı Ortaklıklar

Şirket Ünvanı	Faaliyet Konusu	Sermayedeki Pay ve Oy Kullanma Oranı (%)	Bağlı Ortaklığın Sermayesi
Oyak Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yatırım Ortaklığı	47.29	20,000,000
Oyak Portföy Yönetimi A.Ş.	Portföy Yönetimi	100	6,750,000
Oyak Grup Sigorta ve Reasürans Brokerliği A.Ş.	Sigorta Brokerlik	100	1,500,000

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin 2020 sonu itibarıyla 144 personeli bulunmaktadır. OYAK Grup Sigorta ve Reasürans Brokerliği A.Ş.’nin 70, OYAK Portföy Yönetimi A.Ş.’nin 10, OYAK Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin 3 personeli bulunurken konsolide edilen iştiraklerle beraber şirketin toplam personel sayısı 227’dir.

Oyak Yatırım’ın ana faaliyet kolu olarak aracılık hizmetleri öne çıkmaktadır. Şirket aracılık faaliyetleri kapsamında hisse senedi alım-satım işlemlerine aracılık, sabit getirili menkul kıymet alım-satımı, BİST Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası işlemleri, tezgahüstü türev işlemleri ve TEFAS nezdinde fon dağıtım hizmetleri sunmaktadır.

Şirketin faaliyet gelirlerini, esas faaliyetlerden gelirler ve esas faaliyetlerden hizmet gelirleri oluşturmaktadır. Esas faaliyet gelirleri kalemi altında müşterilere kullandırılan kredilerden faiz gelirleri raporlanırken esas faaliyetlerden hizmet gelirleri hisse senedi alım-satım komisyon gelirlerinden, sigorta komisyon gelirlerinden, kurumsal finansman gelirlerinden ve diğer gelirlerden meydana gelmektedir. Faaliyet gelirlerinin kırılımına bakıldığında 2018 yıllarında en büyük gelir kalemi olarak müşterilere kullandırılan kredi faizleri göze çarparken 2020 yılında yatırımcı sayısındaki ve işlem hacmindeki artışa paralel olarak hisse senedi aracılık gelirleri en büyük gelir kalemi haline gelmiştir.

İşletmenin Faaliyet Gösterdiği Sektör Hakkında Bilgi

Türkiye’de Sermaye Piyasaları ve Aracı Kurumlar

Türkiye finans sektörü, başta bankacılık olmak üzere sermaye piyasaları, sigortacılık, emeklilik, finansal kiralama, faktoring gibi pek çok alt sektörü bünyesinde bulundurmaktadır. Sektörün aktif büyüklüğü açısından en büyük oyuncusu konumunda olan bankaların 2020 sonunda aktif büyüklüğü 6.108milyar TL seviyesindedir. Bankaların sektördeki ağırlığı %90 seviyesindeyken aracı kurumların sektör içindeki payı yaklaşık %0.5 seviyelerindedir.

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

2020 sonu itibarıyla Türkiye sermaye piyasasında 49 yatırım ortaklığı, 50 portföy yönetim şirketi, 45 banka ve 71 aracı kurum faaliyet göstermektedir.

Sermaye Piyasaları Kanununa dayanarak 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.

İhraççıya ve faaliyetlerine ilişkin riskler

- Şirket, yetersiz finansal tahlil, fizibilite veya öngörülemez nedenlerden dolayı uygun olmayan kredi kararlarının alınması riskine maruz kalabilir. Bu kararların sonucunda zarara uğrama ihtimali doğabilir.
- Şirketin, verilen krediye karşı alınan teminatın paraya çevrilmesi halinde beklenen değeri karşılamaması veya doğrudan teminat ile ilgili olumsuzlukların yaşanması durumunda zarara uğrama ihtimali doğabilir.
- Maruz kalınan riskin yeterince takip edilmemesi veya kötüleşen unsurların tasfiye edilmemesinden ötürü izleme riski ortaya çıkabilir.
- Şirket, aracı kurum olarak faaliyet gösterdiğinden ötürü sermaye yeterliliği riski taşımaktadır. Son üç takvim yılında şirket, belirlenen sermaye tabanının yaklaşık %50 üzerinde fazlaya sahiptir.
- Oyak Yatırım'ın müşterilerine ait kişisel verilerin veya ticari sırların yetkisiz üçüncü kişilerce ele geçirilmesiyle sonuçlanan bir güvenlik ihlali oluşması durumunda grubun faaliyetleri önemli ölçüde aksayabilir, söz konusu ihlalin gizli bilgilerin açığa çıkması ile sonuçlanması durumunda grup nezdinde önemli zararlar ortaya çıkabilir.
- Şirket ticari itibarını korumakta başarısız olabilir.
- Şirket teknoloji ve bilgi sistemleri kaynaklı faaliyetlerin kesintiye uğraması riski ile karşı karşıyadır. (Kaynak: İzahname)

Şirketin faaliyetleri ve içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler

- Şirketin faaliyet gösterdiği aracı kurum sektöründe yaşanan yoğun rekabet karlılık üzerinde baskı yaratabilir.
- Piyasalardaki risk iştahı ve ekonomik dalgalanmalar sektör karlılığı üzerinde baskı yaratabilir.
- Aracı kurum sektörüne yönelik kamu otoriteleri tarafından getirilebilecek yeni düzenlemeler sektördeki şirketlerin faaliyetlerini olumsuz etkileyebilir. (Kaynak: İzahname)

Halka arz gerekçeleri

- Halka arz ile sermaye artışı yoluyla brüt 106mn TL kaynak elde edilmesi
- Şirketin değerinin ortaya çıkması
- Değer yaratacak yatırım fırsatlarının fonlanması
- Tanınırlık ve bilinirliğin pekiştirilmesi
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması
- Kurumsal kimliğin güçlendirilmesi (Kaynak: İzahname)

Halka arzdan gelecek kaynakların kullanımı

Halka arz kapsamında şirketin sağlayacağı yaklaşık brüt 106mn TL'lik kaynağın:

- %42.5'lik bölümünün müşterilere kullandırılan kredilerin finansmanında,
- %42.5'lik bölümünün diğer borçların finansmanı ve şirket portföyüne yapılacak sermaye piyasası aracı yatırımlarında,
- %15'lik bölümünün ise bilgi işlem sistemleri ve altyapı yatırımlarında kullanılması beklenmektedir.

Finansal Tablolar

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

(mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	660.087	937.309	1507.741
Nakit ve Nakit Benzerleri	89.481	299.588	158.935
Finansal Yatırımlar	168.667	243.359	338.818
Ticari Alacaklar	399.579	385.140	1001.207
Diğer Alacaklar	0.952	1.740	2.847
Türev Araçlar	0.337	5.105	3.828
Peşin Ödenmiş Giderler	1.014	0.388	0.989
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	-	1.897	-
Diğer Dönen Varlıklar	0.056	0.091	1.116
Duran Varlıklar	18.668	51.385	89.484
Finansal Yatırımlar	1.517	1.517	1.517
Diğer Alacaklar	6.820	17.694	27.144
Maddi Duran Varlıklar	1.861	1.890	23.148
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	2.848	12.087
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.024	17.968	12.651
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	6.446	9.468	12.936
TOPLAM VARLIKLAR	678.755	988.693	1597.225
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	534.229	775.807	1233.719
Kısa Vadeli Borçlanmalar	190.574	389.622	283.304
Ticari Borçlar	319.931	270.502	848.220
Diğer Borçlar	8.067	81.906	14.565
Türev Araçlar	-	0.427	4.099
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0.910	1.239	2.115
Ertelenmiş Gelirler	3.593	9.424	44.729
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.814	2.833	11.684
Kısa Vadeli Karşılıklar	9.341	19.853	25.004
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.915	7.067	14.713
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	1.652	8.034
Ertelenmiş Gelirler	4.186	0.053	0.011
Uzun Vadeli Karşılıklar	3.729	5.362	6.668
Özkaynaklar	136.611	205.819	348.792
<i>Azınlık Payları</i>	<i>12.987</i>	<i>15.848</i>	<i>18.182</i>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	123.624	189.971	330.610
Ödenmiş Sermaye	88.330	88.330	88.330
Kar ve Zararda Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Gider	-0.628	-0.906	-0.862
Kardan Ayrılmış Kısıtlanmış Yedekler	6.223	7.094	9.019
Geçmiş Yıllar Karı / Zararı	2.504	28.828	92.974
Net Dönem Karı / Zararı	27.196	66.625	141.149
TOPLAM KAYNAKLAR	678.755	988.693	1597.225

Kaynak: İzahname

Finansal Tablolar

Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

(mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Gelir	11590.717	16376.452	19764.853
Satışların Maliyeti	-11459.151	-16189.397	-19451.756
Brüt Kar	131.566	187.055	313.097
Genel Yönetim Giderleri	-68.836	-80.513	-110.417
Pazarlama Giderleri	-7.769	-10.769	-21.462
Faaliyet Karı Zararı	54.961	95.773	181.218
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	29.783	67.700	126.362
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-25.279	-44.372	-112.855
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0.152	0.073	0.129
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-0.006	-0.004	-0.175
Finanman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı	59.611	119.171	194.678
Finansman Gelirleri	13.663	20.086	22.171
Finanman Giderleri	-37.623	-52.324	-32.706
Net Finansman Giderleri	-23.960	-32.237	-10.534
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	35.651	86.933	184.144
Dönem Vergi Geliri / Gideri	-11.898	-20.116	-43.487
Ertelenmiş Vergi Geliri / Gideri	5.000	2.965	3.433
Net Dönem Karı (Zararı)	28.754	69.783	144.090
Azınlık Payları	1.558	3.158	2.941
Ana Ortaklık Payları	27.196	66.625	141.149

Kaynak: İzahname

Karlılık Oranları (%)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Brüt Kar Marjı	%1	%1	%2
Faaliyet Kar Marjı	%0	%1	%1
Net Kar Marjı	%0	%0	%1

Kaynak: İzahname

Faaliyet Gelirleri (mn TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Müşterilerden Alınan Faiz Gelirleri	36.303	40.056	42.028
Hisse Senedi Aracılık Komisyonları	21.749	22.977	100.299
Sigorta Komisyon Gelirleri	16.905	41.718	49.277
Kurumsal Finansman Gelirleri	9.581	12.392	15.099
Diğer	20.239	36.826	51.655
Toplam	104.777	153.970	258.359

Kaynak: İzahname

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin bedelli sermaye artırımı ve ortak satışı yolu ile halka arzı için Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan Mayıs 2021 tarihli fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde iki temel yöntem kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

- 1) Pazar Yaklaşımı Yöntemi ("Çarpan Analizi")
- 2) Gelir Yaklaşımı Yöntemi ("Özsermaye Artık Getiri Modeli")

İki temel yöntem değerlemede kullanılırken ağırlık olarak %50 özsermaye artık getiri modeli yöntemi, %50 çarpan analizi yöntemi kullanılmıştır. Çarpan analizinde bulunan hedef değere, F/K ve F/DD çarpanları vasıtası ile ulaşılan hedef değerlerin aritmetik ortalaması alınarak ulaşılmıştır.

Pazar Yaklaşımı Yöntemi (“Çarpan Analizi”)

“Piyasa Çarpanları” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında, çarpan olarak “Fiyat/Kazanç” (F/K) oranı ve “Fiyat/Defter Değeri” (F/DD) kullanılmıştır. Şirketin finans sektöründe faaliyet göstermesi ve aracı kurum olarak faaliyet göstermesi sebebiyle bu çarpanlar seçilmiştir. Çarpan değerlemesi için yurt içinde aracı kurum olarak faaliyet gösteren ve hisseleri Borsa İstanbul’da işlem gören şirketler seçilmiş ve bu şirketler tek bir grup olarak değerlendirilmiştir. Seçilen şirketlerin çarpanlarına 26 Nisan 2021 tarihinde ulaşılmıştır. Yurt dışı benzer şirketler değerlendirmeye alınmamıştır.

Yurt İçi Karşılaştırılabilir Şirketler Çarpanları

TL	Piyasa Değeri (mn TL)	Özsermaye (mn TL)	F/K	F/DD
İş Yatırım Menkul Değerler	5,463	1,909	5.80	2.86
Gedik Yatırım Menkul Değerler	2,266	338	13.43	6.70
Global Yatırım Menkul Değerler	236	69	11.28	3.43
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler	550	100	9.72	5.48
İnfo Yatırım Menkul Değerler	699	152	14.32	4.60
Ortalama	1,843	514	10.91	4.61
Oyak Yatırım Net Kar (mn TL)	141.1			
Oyak Yatırım Özsermaye (mn TL)	330.6			
F/K çarpanı ile hedef piyasa değeri	1540			
F/DD çarpanı ile hedef piyasa değeri	1525			
Pay Başına Değer (F/K)	17.43			
Pay Başına Değer (F/DD)	17.27			

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Pazar Yaklaşımı yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri 1.533mn TL olup 1 adet payın değeri ise 17.36TL olarak hesaplanmıştır.

Gelir Yaklaşımı Yöntemi (“Özsermaye Artık Getiri Modeli”)

Özsermaye Artık Getiri Modeli metodunda kullanılan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir:

- Projeksiyon süresi 5 yıl olup 2021-2025 yılları için projekte edilmiştir.
- Yapılan projeksiyonlarda Oyak Yatırım Menkul Değerler’in hisse senedi pazar payının yıllık 30bps artarak 2025 yılında %3.39 seviyesine yükseleceği varsayılmıştır. 2021-2025 sürecinde BİST pay piyasası toplam işlem hacminin %17 YBBO yakalaması da beklentilere yansımıştır. VİOP tarafında ise Oyak Yatırım Menkul Değerler’in pazar payının yıllık 15bps artarak 2025 yılında %1.73’a ulaşacağı varsayılmıştır. 2021-2025 sürecinde VİOP toplam işlem hacminin %12 YBBO yakalaması da projeksiyonlara yansıtılmıştır.
- Şirket’in 2019 yılında 12mn TL ve 2020 yılında 15mn TL seviyesindeki kurumsal finansman gelirlerinin, Şirket’in öngörülleri çerçevesinde 2021 yılında 16mn TL seviyesinde gerçekleşeceği, 2025 yılı sonunda ise kurumsal finans gelirlerinin 23mn TL seviyesine ulaşacağı varsayılmıştır. 2019 yılında 41.7mn TL ve 2020 yılında 49mn TL seviyesindeki sigorta komisyon gelirlerinin 2021 yılında 56mn TL seviyesine ulaşacağı, Şirket’in öngörülleri doğrultusunda 2025 yılında 79mn TL’ye ulaşacağı varsayılmıştır. Hisse ve VİOP borsa paylarının yanı sıra portföy yönetim komisyonlarını da içeren, 2019 yılında 16mn TL ve 2020 yılında 34mn TL olan diğer gelirlerin ise 2021 yılında 39mn TL’ye ulaşacağı, 2025 yılında ise 55mn TL’ye ulaşacağı varsayılmıştır.
- Müşterilerden elde edilen faiz gelirin 2020 yılındaki 42mn TL seviyesinden 2025 yılında 47.5mn TL’ye ulaşacağı varsayılmıştır. Net işlem gelirin ise 2020 yılındaki 55mn TL’den 2025 yılında 87mn TL seviyesine yükseleceği öngörülmüştür.

- Sermaye maliyeti hesabında, risksiz faiz oranı %15.0, hisse senedi pazarı risk primi %6.0 ve Beta katsayısı 0.73 kabul edilmiştir. Bu parametrelerle %19.4 özsermaye maliyetine ulaşılmış olup şirket finans sektöründe faaliyet gösterdiği için AOSM yerine özsermaye maliyeti indirgenme oranı olarak kullanılmıştır.
- Nihai değer hesaplamasında nihai büyüme oranı olarak 2028 sonrasında %10 kullanılmıştır ve nihai değer %19.4 özsermaye maliyeti ile indirgenmiştir.

Özsermaye Artık Getiri Modeli (mn TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net Kar	232	297	388	485	592
<i>Dönem Başı Özsermaye</i>	<i>563</i>	<i>675</i>	<i>825</i>	<i>1000</i>	<i>1203</i>
<i>Özsermaye Maliyeti (%)</i>	<i>19.4%</i>	<i>19.4%</i>	<i>19.4%</i>	<i>19.4%</i>	<i>19.4%</i>
<i>Özsermaye Maliyeti (-)</i>	<i>109</i>	<i>131.0</i>	<i>160.0</i>	<i>194.0</i>	<i>233.0</i>
Özsermaye Artık Getirisi	123	166	228	291	359
<i>İndirgenme Oranı</i>	<i>0.84</i>	<i>0.70</i>	<i>0.59</i>	<i>0.49</i>	<i>0.41</i>
<i>İndirgenmiş değer</i>	<i>103</i>	<i>116</i>	<i>135</i>	<i>143</i>	<i>147</i>
 Özsermaye Artık Getirisi (2021-2025)			645		
İndirgenmiş Nihai Değer			1569		
Güncel Özsermaye Değeri			331		
Hedef Özsermaye Değeri			2545		
Tahmini Birim Pay Değeri			28.81		

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine göre hesaplanan piyasa değeri 2.545mn TL olup 1 adet payın değeri ise 28.81TL olarak hesaplanmıştır.

Sonuç

Vakıf Yatırım tarafından yapılan değerleme çalışmasında piyasa çarpanı yöntemi ve İNA yöntemine sırasıyla %50 ve %50 ağırlık verilerek 1.232mn TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Bu değer pay sayısına bölündüğünde hisse başına 8.94 TL fiyata ulaşılmıştır. Ulaşılan değere %22.9 iskonto uygulanarak halka arz iskontosu sonrası birim hisse fiyatı 6.90 TL olarak hesaplanmıştır.

Oyak Yatırım Değerleme Sonucu (TL)

	Hedef Değer	Ağırlık	Sonuç
İndirgenmiş Nakit Akışları	28.81	50.0%	14.4
Benzer Şirket Çarpanları	17.36	50.0%	8.7
Toplam		100.0%	23.08
<i>Halka Arz İskontosu</i>			<i>19.2%</i>
Halka Arz Sonrası Pay Başına Değer			18.65

Kaynak: Vakıf Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Görüş

- Fiyat tespit raporunda Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirilme yapılmıştır.
- Piyasa çarpanları yönteminde hesaplanan çarpan için ortalama değer kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz. **Sadece yurt içinde faaliyet gösteren aracı kurumların çarpan analizi için seçilmesinin isabetli olduğunu düşünüyoruz.**
- Özsermaye Artık Getiri Modeli analizinin şirketin varsayımlarına ve yakın geçmişteki performansa göre genel olarak makul olduğu görüşündeyiz. Komisyon oranlarının projeksiyon döneminde **sabit tutulmasının dünya çapında**

gözlemlenen komisyon oranlarının azaltılması eğilimi dikkate alındığında hedef değer üzerinde risk yarattığını düşünüyoruz.

- Vakıf Yatırım'ın şirkete ilişkin ileriye dönük, büyüme ve marj öngörüler, geçmiş veriler ile uyumludur. **Değerlemede kullanılan varsayımların borsada yatırımcı ilgisinin yüksek seyretmeye devam edeceği kabulü ile yapılmasının hedef değer üzerinde risk yarattığını düşünmekteyiz.** Bunun yanında **Özsermaye Artık Getiri Modeli analizi ile bulunan hedef değer %62'sinin indirgenmiş nihai değerden gelmesini seçilen %10 nihai büyüme oranı dikkate alındığında risk unsuru olabileceğini düşünüyoruz.** Sonuç olarak makul gördüğümüz çarpan değerlemesi sonucunu da dikkate alarak Vakıf Yatırım tarafından paylaşılan fiyat tespit raporundaki varsayımlar üzerinden bakıldığında, halka arz iskontosu sonucunda ulaşılan 18.65TL hisse başı fiyatı makul bulmaktayız

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden ATA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ATA Yatırım") tarafından Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Vakıf Yatırım") lider aracı kurum olduğu Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.