

**OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS
ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN DENETİM
KOMİTESİ TARAFINDAN HAZIRLANAN
DEĞERLENDİRME RAPORU - I**

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi
Vadi İstanbul Park 7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL
Tel: 0212 319 12 00

27/08/2021

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI.....	3
2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ.....	3
3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE PROJEKSİYONLAR .	4
4. DEĞERLEMeye ESAS TEŞKİL EDEN PROJEKSİYONLAR	7
5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS	8

1. DEĞERLENDİRME RAPORUNUN AMACI

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 (“Tebliğ”) 29. Madde 5. fıkrası uyarınca,

“Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.”

İşbu Rapor, OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“OYAK Yatırım” veya “Şirket”) paylarının ilk halka arzında Tebliğ’in 29. Madde 2. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin Denetim Komitesi’nin değerlendirmelerini içermektedir. Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Vakıf Yatırım) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 30.05.2021 tarihinde KAP’ta yayınlanmış olup (Raporun tümüne erişmek için <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/938869>, <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/938870>), Şirket payları 10.06.2021 tarihinde Borsa İstanbul Yıldız Pazar’da işlem görmeye başlamıştır.

2. HALKA ARZA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

Şirketimizin çıkarılmış sermayesinin 88.330.000 TL’den 94.000.000 TL’ye artırılması nedeniyle ihraç edilen 5.670.000 TL nominal değerli pay ile mevcut pay sahiplerinden Ordu Yardımlaşma Kurumu’nun sahip olduğu 22.530.000 TL nominal değerli 22.530.000 adet pay olmak üzere toplam 28.200.000 TL nominal değerli 28.200.000 adet pay ve fazla talep gelmesi halinde halka arz eden pay sahibi Ordu Yardımlaşma Kurumu’nun sahip olduğu 4.700.000 TL nominal değerli 4.700.000 adet payın 18,65 TL fiyattan halka arzına ilişkin İzahname ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu’nun 27.05.2021 ve 27/804 sayılı toplantısında onaylanmıştır.

Şirketimizin paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 18,65 TL fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 2-4 Haziran 2021 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir.

Şirketimiz payları OYYAT hisse koduyla 10 Haziran 2021’de Yıldız Pazar’da işlem görmeye başlamıştır.

Halka arz sonuçları 06.06.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanmıştır. Buna göre halka arz edilen 28.200.000 TL nominal değerli 28.200.000 adet payların satışı gerçekleştirilmiştir.

Halka arzda toplam 28.200.000 adet payın %35'ine denk gelen 9.870.000 adedi Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara, %41'ine denk gelen 11.562.000 adedi Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara ve %24'üne denk gelen 6.768.000 adedi de Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilmiştir.

Halka arzda, toplam 50.834 yatırımcıdan 58.031.418 TL nominal değerli talep toplanmıştır. Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara ayrılan tahsisat tutarının 1,3 katı, Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara ayrılan tahsisat tutarının 3,8 katı talep gelmiştir.

Halka arz fiyatı üzerinden yatırımcı grubu bazında talep ve dağıtım bilgisi, aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Lot	Oran	Kişi	Lot	Oran	Kişi	Lot	Oran
Yurt İçi Bireysel	9.870.000	35%	50.714	12.918.960	22%	50.714	9.870.000	35%
Yurt İçi Kurumsal	9.870.000	35%	112	37.700.765	65%	93	11.562.000	41%
Yurt Dışı Kurumsal	8.460.000	30%	8	7.411.693	13%	7	6.768.000	24%
Toplam	28.200.000	100%	50.834	58.031.418	100%	50.814	28.200.000	100%

Kaynak: OYAK Yatırım

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE PROJEKSİYONLAR

30.05.2021 tarihinde KAP'ta yayımlanan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 tarihli Türkiye Muhasebe Standartları'na göre hazırlanmış konsolide finansal tabloları baz alınmıştır.

OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin pay başına halka arz fiyatının belirlenebilmesi amacıyla hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda öne çıkan hususlar şu şekilde özetlenebilir.

Fiyat tespit raporunda aşağıdaki değerlendirme yöntemleri belirtilen şekilde ağırlıklandırılarak kullanılmıştır;

- Çarpan Analizi (%50)
- Özsermaye Artık Getiri Modeli (%50)

Şirketimizin değerinin tespiti amacıyla Fiyat Tespit Raporu'nda Çarpan Analizi ve Özsermaye Artık Getiri Modeli birlikte kullanılmıştır. Çarpan Analizi ve Özsermaye Artık Getiri Modeline %50'şer ağırlık verilerek hesaplanan Özsermaye Değeri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Buna göre Şirketimizin halka arz öncesi Özsermaye Değeri 2.039 milyon TL iken %19,2 oranında halka arz iskontosu uygulandığında 1.647 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

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)		23,09
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: Fiyat Tespit Raporu

Şirketimizin piyasa değerinin hesaplanmasında aşağıdaki değerleme yöntemleri kullanılmıştır:

3.1. Çarpan Analizi

Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) ve Fiyat / Kazanç (F/K) oranlarının kullanıldığı Çarpan Analizi'nde son on iki aylık sektörün ortalama PD/DD çarpanı ve F/K çarpanı hesaba katılmıştır.

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: Fiyat Tespit Raporu

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: Fiyat Tespit Raporu

Her oranın eşit öneme sahip olduğu varsayımı ile yurt içi benzer şirketlerin PD/DD ve F/K çarpanları kullanılarak ulaşılan hedef piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması olan 1.533 milyon TL’lik bir şirket büyüklüğüne ulaşılmıştır.

Çarpan Analizi Sonuç Tablosu	Son 12 Ay
Sektör Ort. PD/DD Çarpanı	1.526
Sektör Ort. F/K Çarpanı	1.540
Çarpan Analizine Göre Piyasa Değeri (Milyon TL)	1.533
<i>Kaynak: Fiyat Tespit Raporu</i>	

3.2. Özsermaye Artık Getiri Modeli

Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda Şirketimizin özsermaye değerinin tespiti amacıyla, Özsermaye Artık Getiri Modeli de hesaplamalara dahil edilmiştir. Özsermaye artık getirileri, özsermaye maliyeti (%19,40) ile bugüne indirgenerek Şirketimiz için 2.545 Milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Özsermaye maliyeti hesabında Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (Beklenen Getiri= Risksiz Faiz Oranı + Beta x Risk Primi) kullanılmış ve özsermaye maliyeti %19,40 olarak hesaplanmıştır. Devam eden değer hesaplanmasında uzun vadeli büyüme oranı %10 olarak dikkate alınmıştır.

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

Risk Primi: Piyasada son dönemde hazırlanan rapor ve halka arzlarda kullanılan risk primi incelendiğinde, genel olarak risk priminin %5-%6 olarak kabul edilmesinden hareketle, risk primi %6 olarak dikkate alınmıştır.

Beta: Halka açık aracı kurumlar dikkate alınarak hesaplanan kaldıraçsız beta ortalama değeri (0,43) üzerinden, Şirketimiz için kaldıraçlı beta 0,73 olarak hesaplanmıştır.

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

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. DEĞERLEMESİNE ESAS TEŞKİL EDEN PROJEKSİYONLAR

Vakıf Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda Türkiye GSYH'sinin projeksiyon dönemi olan 2021-2025 yılları arasında Türkiye GSYH'sinin cari fiyatlarla Yıllık Bileşik Büyüme Oranı'nın %12 olacağı varsayılmıştır.

TÜFE öngörüsünde ise 2021 TCMB Nisan ayı Beklenti Anketi'nin 2021 yılı için 2021 yılsonu öngörüsü olan %13,12 kullanılmış, 2022 yılı için %9,55, 2023 yılı için %7,50, 2024-2025 dönemi için %7,0 varsayılmıştır.

2015-2020 yılları arasında Yıllık Bileşik Büyüme Oranı %45 olan BİST Pay Piyasası işlem hacminin, 2021-2025 yılları arasında Yıllık Bileşik Büyüme Oranının %17 olacağı varsayılmıştır.

2015-2020 yılları arasında Yıllık Bileşik Büyüme Oranı %38 olan VİOP işlem hacminin 2021-2025 yılları arasında yıllık bileşik büyüme oranının %12 olacağı varsayılmıştır. 2021-2025 dönemi için Şirketimizin Pay Piyasası işlem hacminin Yıllık Bileşik Büyüme Oranının %30 olacağı varsayılmıştır.

Şirketimizin 2015-2020 döneminde VİOP işlem hacmi Yıllık Bileşik Büyüme Oranı %40 seviyesinde yer alırken, 2021-2025 dönemi için Şirket'in VİOP işlem hacminin yıllık bileşik büyüme oranının %25 olacağı 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.

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

Şirketimiz tarafından 2021 – 2025 yıllarına ilişkin hazırlanan projeksiyonlar doğrultusunda Vakıf Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na baz oluşturan veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

(milyon TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net İşlem Geliri	55	62	67	74	80	87
Komisyon + Diğer Gelirler	258	365	458	570	706	857
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: Fiyat Tespit Raporu

5. HALKA ARZ SONRASI FİNANSAL VE OPERASYONEL PERFORMANS

Şirketimiz paylarının 10.06.2021 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2021 yılı 6 aylık finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) doğrultusunda hazırlanan finansal tablolara ilişkin özet bilgiler aşağıda yer almaktadır.

OYAK Yatırım - Gelir Tablosu (milyon TL)					
Gelir Tablosu (milyon TL)	30.06.2021	30.06.2020	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Satışlar	25.350	3.701	19.765	16.376	11.591
Satışların Maliyeti	-25.101	-3.586	-19.452	-16.189	-11.459
Brüt Kar	248	115	313	187	132
Faaliyet Giderleri	-85	-48	-132	-91	-77
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	59	56	126	68	30
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-45	-51	-113	-44	-25
Esas Faaliyet Karı	177	71	195	119	59
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir ve Giderler (Net)	0	0	0	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	177	71	195	119	60
Finansman Gelirleri	26	9	22	20	14
Finansman Giderleri	-36	-16	-33	-52	-38
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	167	64	184	87	36
Vergi Gideri	-34	-14	-40	-17	-7
Net Kar	133	50	144	70	29

Azınlık Payı	1	1	3	3	2
Ana Ortaklığa Ait Net Kar	132	49	141	67	27

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

OYAK Yatırım Özet Finansallar – Bilanço (milyon TL)				
Bilanço (milyon TL)	30.06.2021	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Nakit ve Nakit Benzerleri	195	159	300	89
Finansal Yatırımlar	416	339	243	169
Ticari Alacaklar	1.173	1.001	385	400
Diğer	13	9	9	2
Toplam Dönen Varlıklar	1.797	1.508	937	660
Maddi Duran Varlıklar	24	23	2	2
Diğer	65	66	49	17
Toplam Duran varlıklar	89	89	51	19
Toplam Varlıklar	1.886	1.597	989	679
KV Finansal Borçlar	384	283	390	191
KV Ticari Borçlar	805	848	271	320
Diğer	86	102	116	24
KV Yükümlülükler	1.275	1.234	776	534
UV Finansal Borçlar	7	8	2	0
Diğer	17	7	5	8
UV Yükümlülükler	25	15	7	8
Toplam Yükümlülükler	1.300	1.248	783	542
Özkaynaklar	586	349	206	137
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	568	331	190	124

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirketimizin Vakıf Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan projeksiyonlar ve 2021 yılı Haziran ayı itibarıyla gerçekleştirmeler takip eden tabloda özetlenmiştir.

(milyon TL)	2020	2021T	30.06.2021	Gerçekleşme Oranı (%)
Net İşlem Geliri	55	62	28	45,4%
Komisyon + Diğer Gelirler	258	365	220	60,3%
Brüt Kar	313	427	248	58,1%
Faaliyet Giderleri	-132	-156	-85	54,5%
Esas Faaliyet Karı	195	302	177	58,5%
Vergi Öncesi Kar	184	314	167	53,1%
Vergi	-40	-78	-34	43,2%
Net Kar	144	235	133	56,4%

Azınlık Payları	3	3	1	27,7%
Ana Ortaklık Karı	141	232	132	56,8%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu ve Bağımsız Denetim Raporu

Özsermaye Artık Getiri Modeli'ne göre net işlem geliri ile komisyon gelirleri ve diğer gelirlerin 2021 yılının ilk altı ayında gerçekleşme oranları sırasıyla %45,4 ve %60,3 seviyesindedir. Fiyat Tespit Raporunda 2021 yılının brüt karı 427 milyon TL seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüş ve yılın ilk yarısında brüt kar beklentisi %58,1 seviyesinde karşılamıştır. Faaliyet giderlerinin gerçekleşme oranı ise yılın ilk altı ayında %54,5'tir. 2021 yılının ilk altı aylık finansal sonuçlarına göre vergi öncesi net kar 167 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş ve beklentinin %53,1'ini karşılamıştır. Bu kapsamda Şirketimizin ana ortaklık net karı 132 milyon TL ile 2021 yılı için tahmin edilen 232 milyon TL'nin %56,8 oranında gerçekleşmiştir.

Şirketimizin Vakıf Yatırım tarafından yazılan Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2021 yılına ilişkin bilanço projeksiyonları ve 2021 yılı Haziran sonu itibarıyla gerçekleşmeler takip eden tabloda özetlenmiştir.

OYAK Yatırım Özet Finansallar – Bilanço (milyon TL)				
Bilanço (milyon TL)	31.12.2020	2021T	30.06.2021	Gerçekleşme Oranı (%)
Nakit ve Nakit Benzerleri	159	319	195	61%
Finansal Yatırımlar	339	567	416	73%
Ticari Alacaklar	1.001	1.676	1.173	70%
Diğer	9	10	13	134%
Toplam Dönen Varlıklar	1.508	2.573	1.797	70%
Maddi Duran Varlıklar	23	26	24	91%
Diğer	66	75	65	86%
Toplam Duran varlıklar	89	101	89	87%
Toplam Varlıklar	1.597	2.674	1.886	71%
KV Finansal Borçlar	283	530	384	73%
KV Ticari Borçlar	848	1.444	805	56%
Diğer	102	99	86	87%
KV Yükümlülükler	1.234	2.073	1.275	61%
UV Finansal Borçlar	8	9	7	82%
Diğer	7	8	17	231%
UV Yükümlülükler	15	17	25	150%
Toplam Yükümlülükler	1.248	2.090	1.300	62%
Özkaynaklar	349	584	586	100%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	331	563	568	101%
Toplam Kaynaklar	1.597	2.674	1.886	71%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu ve Bağımsız Denetim Raporu