

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

#### Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Halka Arz Bilgileri

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	
Borsa Kodu	OYAT
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı & Ortak Satışı
Halka Arz Şekli	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Tahsisatlar	Yurt İçi Bireysel : %35 Yurt İçi Kurumsal : %35 Yurt Dışı Kurumsal : %30
Kote Olunacak Pazar	Yıldız Pazar
Talep Toplama Tarihleri	2-4 Haziran 2021
Halka Arz Öncesi Sermaye	88.330.000 TL
Sermaye Artırımı	5.670.000 TL
Ortak Satışı	22.530.000 TL
Ek Satış	4.700.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	94.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	30,00%
Talep Toplama Fiyatı	18,65 TL
Halka Arz Büyüklüğü	525.930.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	613.585.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	1.647.354.500 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	1.753.100.000 TL

Halka Arz Çarpanları	
F/K 2020	11,67
FD/FAVÖK 2020	9,27
PD/DD 2020	4,98

Halka Arz Sonrası Çarpanlar	
F/K 2020	12,42
FD/FAVÖK 2020	9,27
PD/DD 2020	4,02

## Özet Bilgi

- Ordu Yardımlaşma Kurumu'nun (OYAK) 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.
- 1984 yılında hisselerinin tamamı OYAK tarafından satın alınarak %100 OYAK iştiraki haline gelen Şirket, aynı yıl borsa bankerlik belgesini de alarak faaliyete geçmiştir.
- 2001 yılında OYAK'ın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ("TMSF") ile imzaladığı hisse devir sözleşmesi kapsamında Sümerbank A.Ş.'nin hisselerinin OYAK tarafından satın alınması sürecinde OYAK Menkul Değerler, Yaşar Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'yi bünyesine katmıştır.
- OYAK Yatırım iştiraki olarak 2006 yılında kurulan OYAK Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hisseleri aynı yıl halka arz edilmiştir.
- Şirket, yenilenen mevzuat uyarınca 2015 yılının Ocak ayında "Geniş Yetkili Aracı Kurum" yetki belgesini almıştır.
- 2017 yılının Ocak ayında Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. ("TFKB") ile emir iletimine aracılık sözleşmesi imzalanarak TFKB ile emir iletimine aracılık işlemlerine başlanmıştır. 2017 yılının Haziran ayında ise OYAK Grup Sigorta ve Reasürans Brokerliği A.Ş., münhasıran sigorta ve reasürans brokerliği faaliyetlerinde bulunmak üzere %100 OYAK Yatırım iştiraki olarak kurulmuştur. 2017 yılının Kasım ayında ise Fibabanka A.Ş. ("FİBA") ile emir iletimine aracılık sözleşmesi imzalanarak, FİBA ile emir iletimine aracılık işlemlerine başlanmıştır. Aynı yıl, Creditwest Bank ve Albank ile işbirliği sözleşmesi imzalanmıştır.
- OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. SPKn 37. maddesinde yer alan yatırım hizmet ve faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu ("Kurul") tarafından yetkilendirilmiştir. Bu yetki çerçevesindeki Şirket faaliyetleri, 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 alımı ve satımı, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesidir.
- Şirket'in ana faaliyetlerini aracılık hizmetleri oluşturmaktadır. Şirket, aracılık hizmetleri kapsamında hisse senedi alım-satımına aracılık, sabit getirili menkul kıymet (SGMK) alım-satımı, BIST Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası işlemleri, Tezgahüstü Türev İşlemleri ve TEFAS nezdinde fon dağıtımı kuruluşu sıfatıyla Yatırım Fonları işlemleri yapmaktadır.
- 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.
- 2020 yılının Temmuz ayında Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. ("ALBARAKA") ile emir iletimine aracılık sözleşmesi imzalanırken, emir iletimine aracılık işlemlerine başlamak için entegrasyon hazırlıkları devam etmektedir.

## Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri

- %15'i Bilgi İşlem Sistem ve Altyapı Yatırımları
- %42,5 Müşterilere Kullandırılan Kredilerin Finansmanı
- %42,5 Diğer Borçların Finansmanı ve Şirket Portföyüne Yapılacak Sermaye Piyasası Aracı Yatırımları

## Ortaklık Yapısı

Oyak Yatırım Ortaklık Yapısı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Pay Oranı
Hissedar						
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		0,00%	28.200.000	30,00%	32.900.000	35,00%
<b>Toplam</b>	<b>88.330.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>94.000.000</b>	<b>100,0%</b>	<b>94.000.000</b>	<b>100,0%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Mali Tablolar

Oyak Yatırım Bilanço (TL)			
VARLIKLAR	2018	2019	2020
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>660.087.043</b>	<b>937.308.755</b>	<b>1.507.740.925</b>
Nakit ve nakit benzerleri	89.481.353	299.588.289	158.935.142
Finansal yatırımlar	168.667.169	243.359.233	338.817.633
Ticari alacaklar	399.578.717	385.140.272	1.001.207.064
<i>İlişkili taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>100.837.028</i>	<i>97.934.857</i>	<i>56.862.298</i>
<i>İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar</i>	<i>298.741.689</i>	<i>287.205.415</i>	<i>944.344.766</i>
Diğer alacaklar	952.490	1.740.097	2.847.150
Türev varlıklar	337.200	5.104.992	3.828.370
Peşin ödenmiş giderler	1.014.180	388.348	989.462
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar		1.896.922	
Diğer dönen varlıklar	55.934	90.602	1.116.104
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>18.668.436</b>	<b>51.384.592</b>	<b>89.483.759</b>
Finansal yatırımlar	1.517.254	1.517.254	1.517.254
Diğer alacaklar	6.819.749	17.693.626	27.144.307
Maddi duran varlıklar	1.861.303	1.890.050	23.148.384
Kullanım hakkı varlıkları		2.847.863	12.086.812
Maddi olmayan duran varlıklar	2.024.207	17.968.130	12.650.984
Ertelenmiş vergi varlığı	6.445.923	9.467.669	12.936.018
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>678.755.479</b>	<b>988.693.347</b>	<b>1.597.224.684</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

KAYNAKLAR	2018	2019	2020
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>534.229.491</b>	<b>775.807.165</b>	<b>1.233.719.487</b>
Kısa vadeli borçlanmalar	190.574.100	389.622.164	283.304.213
Ticari borçlar	319.930.512	270.501.671	848.220.189
<i>İlişkili taraflara ticari borçlar</i>	918.461	1.185.308	1.703.228
<i>İlişkili olmayan taraflara ticari borçlar</i>	319.012.051	269.316.363	846.516.961
Diğer borçlar	8.067.109	81.906.467	14.564.776
Türev yükümlülükler		427.352	4.098.881
Çalışanlara sağ. faydalar kapsamında borçlar	910.067	1.239.105	2.115.091
Ertelenmiş gelirler	3.593.080	9.424.009	44.729.075
Dönem karı vergi yükümlülüğü	1.813.921	2.833.067	11.683.650
Kısa vadeli karşılıklar	9.340.702	19.853.330	25.003.612
<i>Diğer kısa vadeli karşılıklar</i>	9.340.702	19.853.330	25.003.612
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>7.915.108</b>	<b>7.067.036</b>	<b>14.713.398</b>
Uzun vadeli borçlanmalar		1.651.860	8.034.117
Ertelenmiş Gelirler	4.185.861	52.857	11.177
Uzun vadeli karşılıklar	3.729.247	5.362.319	6.668.104
<i>Çalışanlara sağ. fay. ilişkin uzun vad. kar.</i>	3.724.308	5.362.319	6.668.104
<i>Diğer uzun vadeli karşılıklar</i>	4.939		
<b>Özkaynaklar</b>	<b>136.610.880</b>	<b>205.819.146</b>	<b>348.791.799</b>
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	123.623.746	189.971.408	330.609.865
Ödenmiş sermaye	88.330.000	88.330.000	88.330.000
Kar veya zar.yen. sınıf.ma bir. diğ. kap. gel.			
<i>Tan. fayda planları yen. ölçüm kaz. ve kay.</i>	-1.854.659	-2.079.928	-2.219.405
<i>Yen. değ. ve sınıflandırma kazanç/kayıpları</i>	1.226.353	1.174.074	1.357.543
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	6.222.662	7.093.969	9.018.965
Geçmiş yıllar karları/zararları	2.503.797	28.828.363	92.974.172
Net dönem karı/zararı	27.195.593	66.624.930	141.148.590
Kontrol gücü olmayan paylar	12.987.134	15.847.738	18.181.934
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>678.755.479</b>	<b>988.693.347</b>	<b>1.597.224.684</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

<b>Oyak Yatırım Gelir Tablosu</b>			
<b>TL</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Hasılat	11.590.717.076	16.376.452.251	19.764.853.207
<i>Yıllık Değişim</i>		41,3%	20,7%
Satışların maliyeti (-)	-11.459.151.451	-16.189.397.049	-19.451.756.343
<i>Yıllık Değişim</i>		41,3%	20,2%
<b>Brüt Kar</b>	<b>131.565.625</b>	<b>187.055.202</b>	<b>313.096.864</b>
<i>Yıllık Değişim</i>		42,2%	67,4%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	1,1%	1,1%	1,6%
Genel yönetim giderleri (-)	-68.835.530	-80.513.008	-110.417.247
Pazarlama giderleri (-)	-7.768.637	-10.768.782	-21.461.844
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>54.961.458</b>	<b>95.773.412</b>	<b>181.217.773</b>
<i>Yıllık Değişim</i>		74,3%	89,2%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	0,5%	0,6%	0,9%
Amortisman	1.160.978	5.381.092	10.815.426
<b>FAVÖK1</b>	<b>56.122.436</b>	<b>101.154.504</b>	<b>192.033.199</b>
<i>Yıllık Değişim</i>		80,2%	89,8%
<i>FAVÖK1 Marjı</i>	0,5%	0,6%	1,0%
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	29.783.177	67.700.394	126.361.836
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-25.279.055	-44.372.326	-112.854.871
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>59.465.580</b>	<b>119.101.480</b>	<b>194.724.738</b>
<i>Yıllık Değişim</i>		100,3%	63,5%
<b>FAVÖK2</b>	<b>60.626.558</b>	<b>124.482.572</b>	<b>205.540.164</b>
<i>Yıllık Değişim</i>		105,3%	65,1%
<i>FAVÖK2 Marjı</i>	0,5%	0,8%	1,0%
Yatırım Faaliyetlerinden gelirler	151.540	72.830	128.522
Yatırım Faaliyetlerinden giderler (-)	-6.031	-3.541	-175.297
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>59.611.089</b>	<b>119.170.769</b>	<b>194.677.963</b>
Finansman gelirleri	13.663.345	20.086.199	22.171.299
Finansman giderleri (-)	-37.623.344	-52.323.639	-32.705.702
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı</b>	<b>35.651.090</b>	<b>86.933.329</b>	<b>184.143.560</b>
Sürdürülen faaliyetler vergi geliri/ (gideri)			
Dönem vergi gideri	-11.897.722	-20.115.693	-43.487.002
Ertelenmiş vergi geliri	5.000.279	2.965.429	3.433.480
<b>Dönem Karı</b>	<b>28.753.647</b>	<b>69.783.065</b>	<b>144.090.038</b>
<b>Dönem Karının Dağılımı</b>			
Ana ortaklık payları	27.195.593	66.624.930	141.148.590
Kontrol gücü olmayan paylar	1.558.054	3.158.135	2.941.448

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

## Değerleme

- Vakıf Yatırım, Oyak Yatırım'ın halka arz fiyatının tespitinde Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Çarpan metodunu kullanmış olup, her iki yöntem de eşit ağırlıklanılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.
- Oyak Yatırım'ın fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber Özsermaye Artık Getiri Modeli yöntemi de kullanılmıştır. 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.

## Piyasa Çarpanları Analizi

- Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır.
- Vakıf Yatırım tarafından Oyak Yatırım'ın halka arz fiyatının belirlenmesinde 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 ve son 12 aylık verilerle Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarının ortalama değerleri kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.

Şirket	PD/DD	F/K
İş Yatırım Menkul Değerler	2,86	5,80
Gedik Yatırım Menkul Değerler	6,70	13,43
Global Menkul Değerler	3,43	11,28
Osmanlı Yatırım Menkul Değerler	5,48	9,72
İnfo Yatırım Menkul Değerler	4,60	14,32
<b>Ortalama</b>	<b>4,61</b>	<b>10,91</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

PD/DD	Son 12 Ay
Sektör Ort. PD/DD Çarpanı	4,61x
Oyak Yatırım Defter Değeri (Mn TL)	331
<b>Piyasa Değeri (Mn TL)</b>	<b>1.524</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

F/K	Son 12 Ay
Sektör Ort. F/K Çarpanı	10,91x
Oyak Yatırım Defter Değeri (Mn TL)	141
<b>Piyasa Değeri (Mn TL)</b>	<b>1.540</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

- Son 12 aylık verilerle hesaplanan PD/DD ve F/K çarpan değerlerinin ortalaması alınarak çarpan analizinden 1.533 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi Sonucu	(Mn TL)
PD/DD Çarpan Değeri	1.524
F/K Çarpan Değeri	1.540
<b>Ortalama Çarpan Değeri</b>	<b>1.533</b>

### Özsermaye Artık Getiri Modeli Metodu

- Özsermaye Artık Getiri Modeli metodunda gelir tablosu ve bilançoya ilişkin projeksiyonlar 2021-2025 yılları için projekte edilmiştir.
- **Özsermaye Maliyeti:** Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (Beklenen Getiri= Risksiz Faiz Oranı + Beta x Risk Primi) kullanılarak özsermaye maliyeti hesabı yapılmıştır.
  - **Risksiz Getiri Oranı:** Türkiye'deki 10 yıllık tahvilin faizi olarak %15 kullanılmış olup Türkiye devlet tahvilleri faiz oranlarının Mart ayından sonra %18'li seviyelere gelmiş olması nedeniyle %15'lik risksiz getiri varsayımının düşük kaldığı kanaatindeyiz.
  - **Piyasa 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 alınmış olup tarafımızca makuldür.
  - **Beta:** Halka açık aracı kurumlar dikkate alınarak hesaplanan kaldıraçsız beta ortalama değeri 0,43 üzerinden, OYAK Yatırım için kaldıraçlı beta, 0,73 olarak hesaplanmıştır. Değerlemede muhafazakâr tarafta kalmak açısından çoğunlukla kullanılan 1 değerinin kullanılmasının daha makul olacağı kanaatindeyiz. Bu kabuller sonrası özsermaye maliyeti %19,40 olarak hesaplanmıştır.
  - **Uç değer büyüme** oranı %10 kullanılmış olup uzun dönem enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurduğumuzda yüksek olduğu ve değerlemeyi yukarı yönde etkileyici bir durum olduğu kanaatindeyiz.
  - Şirketin 2021 özkaynak tahmini, 2020 özkaynaklarına 2021'de beklenen net dönem karı eklenerek tahmin edilirken (331+233=563), 2022 özkaynakları bu hesaplama daha farklı bir rakam varsayılmıştır. 2021 özkaynağı olan 563 milyon TL'nin üzerine 2022 tahmini net karı olan 298 milyon TL eklendiğinde 861 milyon TL hesaplanan 2022 özkaynağı, raporda 675 milyon TL olarak kullanılmıştır. Sonraki yıllar için de farklılıklar mevcuttur. Aradaki farkın temettü ödemesi olduğunu düşünerek hesap yapıldığını varsaysak da özsermaye maliyetinin hesabında kullanılan baz özsermayenin temettü ödemesi olmadan kullanılması gerektiği kanaatindeyiz. Özkaynakların temettü ödemesi varsayımıyla tahmin edilen net kardan daha düşük artacağı varsayımı özsermaye maliyetini düşürürken artık değeri artırarak değerlemede yukarı yönlü bir etki yapmaktadır.
- Sonuçta Özsermaye Artık Getiri Modeli'nden şirket için, 2.544 milyon TL piyasa değeri hesaplanmıştır.

Özsermaye Artık Getiri Modeli	(Mn TL)
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	645
Bugünkü Yatırılmış Özsermaye Defter Değeri	331
Artık Getirilerin Nihai Değerinin Bugünkü Değeri	1.569
<b>OYAK Yatırım Özsermaye Değeri</b>	<b>2.544</b>

Temettü ödemesi olmayacağı ve özkaynakların tahmin edilen net kar kadar artacağı varsayımıyla hesaplanacak artık getirilerle ve %10'dan daha düşük bir uç değer büyüme oranı ile %19,4'ten daha yüksek özsermaye maliyeti varsayımıyla yapılacak bir değerlemede Şirket için hesaplanan 2.544 milyon TL'den daha düşük bir tespit edilebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

## Halka Arz Değeri

Değerleme Sonucu (Mn TL)	Ağırlık	Net Değeri
Özsermaye Artık Getiri Modeli	50%	2.545
Çarpan Analizi	50%	1.533
<b>Piyasa Değeri</b>		<b>2.039</b>
<b>Birim Hisse Fiyatı (TL)</b>		<b>23,08</b>
Halka Arz İskonto Oranı		19,2%
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>		<b>18,65</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken Özsermaye Artık Getiri Modeli'ne ve yurt içi benzer şirket çarpan analizinden hesaplanan piyasa değerlerine eşit ağırlık verilmiş ve %19,2 halka arz iskontosu uygulanarak pay başına 18,65 TL halka arz değeri tespit edilmiştir. Özsermaye Artık Getiri Modeli Metodu'ndaki çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla uygulanan %19,2'lik iskontonun makul olduğunu, değerinde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğunu düşünmekteyiz.

## Sonuç

- Fiyat tespit raporunda şirket ve faaliyet gösterilen sektör hakkında yeterince aydınlatıcı bilgiler yatırımcıya sunulmuştur.
- Oyak Yatırım'ın fiyat tespitinde Çarpan Analizi metoduyla beraber Özsermaye Artık Getiri Modeli yöntemi de kullanılmıştır. 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.
- Vakıf Yatırım tarafından Oyak Yatırım'ın halka arz fiyatının belirlenmesinde 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 ve son 12 aylık verilerle Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarının ortalama değerleri kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.
- Özsermaye Artık Getiri Modeli'nde 2021-2025 yılları için projekte edilmiş olması makuldür.
- Beta değeri 0,73 kullanılmış olup değerlemede halka açılan şirketler için çoğunlukla kullanılan 1 değerinin kullanılmasının daha muhafazakâr bir yaklaşım olacağını düşünmekteyiz.
- Temettü ödemesi olmayacağı ve özkaynakların tahmin edilen net kar kadar artacağı varsayımıyla hesaplanacak artık getirilerle ve %10'dan daha düşük bir uç değer büyüme oranı ile %19,4'ten daha yüksek özsermaye maliyeti varsayımıyla yapılacak bir değerlemede Şirket için hesaplanan 2.544 milyon TL'den daha düşük bir tespit edilebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.
- Halka arz talep toplama fiyatı belirlenirken Çarpan Analizi ve Özsermaye Artık Getiri Modeli'nden hesaplanan piyasa değerlerinin ortalaması alınmış olması tarafımızca makul bulunmaktadır.
- Sonuç olarak Özsermaye Artık Getiri Modeli Metodu'ndaki çekincelerimiz saklı kalmak kaydıyla uygulanan %19,2'lik iskontonun değerinde oluşabilecek riskleri elimine edebilecek büyüklükte olduğu ve 18,65 TL pay başı talep toplama fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.