

Bu rapor InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (InvestAZ) tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2 fıkrası kapsamında hazırlanmış olup, Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Vakıf Yatırım) tarafından hazırlanmış olan fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arz Bilgileri	
İhraççı	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama, En İyi Gayret
Halka Arz Öncesi Sermaye	88.330.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	94.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	30,00%
Halka Arz Edilecek Hisseler Dağılımı (Nominal)	28.200.000 TL (5.670.000 TL Sermaye artırımı + 22.530.000 TL Ortak satışı)
Ek paylar	4.700.000 TL
Halka Arz Fiyatı	18,65 TL
Halka Arz Büyüklüğü	525.930.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü Ek Paylarla	613.585.000 TL
Halka Arz Tarihi	2-3-4 Haziran 2021
BİST İşlem Kodu	OYYAT

Şirket Hakkında Bilgi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. SPKn 37. Maddesinde yer alan yatırım hizmet ve faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiştir. Bu yetki çerçevesinde Şirket faaliyetleri aşağıdaki şekilde yer almaktadır:

- 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.

Şirket "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak yetkilendirilmiştir. Hizmetleri şunlardır:

- İşlem Aracılığı Faaliyeti,
- Portföy Aracılığı Faaliyeti,
- Bireysel Portföy Yöneticiliği Faaliyeti,
- Aracılık Yüklenimi Suretiyle Halka Arza Aracılık Faaliyetidir.

Şirket'in üç bağlı ortaklığı bulunmaktadır

Şirketin Unvanı	Faaliyet Konusu	Bağlı Ortaklıklar			
		Şirket'in Sermayedeki Pay ve Oy Kullanma Oranı	Konsolidasyona Dahil Edilen Bağlı Ortaklıkların Sermayesi (TL)	Konsolidasyona Dahil Edilen Bağlı Ortaklığın Kurulduğu Ülke	Sermaye Taahhüdü
Oyak Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi	Yatırım Ortaklığı	47,29%	20.000.000	Türkiye	Bulunmamaktadır.
OYAK Portföy Yönetimi Anonim Şirketi	Portföy Yönetimi	100%	6.750.000	Türkiye	Bulunmamaktadır.
OYAK Grup Sigorta ve Reasürans Brokerliği A.Ş.	Sigorta Brokerlik	100%	1.500.000	Türkiye	Bulunmamaktadır.

Kaynak:Fiyat Tespit Raporu

Oyak Yatırım Ortaklığı

Halka açık olan şirket, ulusal ve uluslararası piyasalarda veya borsa dışı organize piyasalard işlem gören sermaye piyasası araçları ve kıymetli madenlerden oluşan portföyü işletmektedir.

Oyak Portföy Yönetimi

2020 yıl sonu itibariyle Oyak Portföy Yönetimi'nin tarafından yönetilen Portföy büyüklüğü 3,8 milyar TL seviyesine ulaşırken Oyak Portföy, Fiba Emeklilik ve Hayat A.Ş. ile Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş.'nin kurucusu olduğu 11 adet emeklilik yatırım fonu, 18 adet çeşitli tiplerde yatırım fonu ve 1 adet yatırım ortaklığı fonu yönetimini gerçekleştirmektedir.

Oyak Grup Sigorta

Oyak Grup Sigorta'nın 2020 yılı sonu itibariyle brüt prim üretimi 1.04 milyar TL seviyesinde olup, şirketin kurulduğu 2017 yılına göre brüt prim üretimi 10 kat artış göstermiştir.

Şirket'in 13 şubesi bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Unvanı/Adı Soyadı	Ortaklık Yapısı					
	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
	Nominal Sermaye (TL)	%	Nominal Sermaye (TL)	%	Nominal Sermaye (TL)	%
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%
Toplam	88.330.000	100,00%	94.000.000	100,00%	94.000.000	100,00%

Kaynak:Fiyat Tespit Raporu

İş Modeli

Şirket'in ana faaliyetlerini aracılık hizmetleri oluşturmaktadır.Şirket aracılık hizmetleri kapsamında hisse senedi alım-satımına aracılık, sabit getirili menkul kıymet (SGMK) alım-satımı, BİST Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası İşlemleri, tezgahüstü Türev İşlemler ve TEFAS nezdinde fon dağıtım kuruluşu sıfatıyla Yatırım Fonları işlemleri yapmaktadır.

Şirket'in faaliyet gelirlerini, esas faaliyetlerden gelirler ile esas faaliyetlerden hizmet gelirlerinin toplamı oluşturmakta, esas faaliyetlerden gelirler altında Şirket'in müşterilerine kullandırdığı kredilerden elde edilen faiz gelirleri yer alırken, esas faaliyetlerden hizmet gelirleri altında ise başta hisse senedi aracılık komisyonları olmak üzere, sigorta komisyon geliri, kurumsal finansman gelirleri ve diğer gelirler yer almaktadır.

Sigorta komisyon gelirleri, Şirket'in konsolidasyona tabi olan bağlı ortaklığı Oyak Grup Sigorta ve Reasürans Brokerliği A.Ş.'nin elde ettiği sigorta komisyon gelirlerinden oluşurken,Şirket'in kurumsal finansman gelirlerini ise halka arza aracılık gelirleri, borçlanma aracı ihraç gelirleri ve şirket değerlendirme komisyon gelirleri oluşturmaktadır.

	Faaliyet Gelirleri ve Gelişimi(TL,%)					
	2018	Pay (%)	2019	Pay (%)	2020	Pay (%)
Müşterilerden alınan faiz gelirleri	36.303.125	35%	40.056.338	26%	42.028.204	16%
Hisse senedi aracılık komisyonları	21.749.481	21%	22.976.597	15%	100.299.293	39%
Sigorta komisyon geliri	16.904.938	16%	41.718.431	27%	49.276.583	19%
Kurumsal finansman gelirleri	9.580.575	9%	12.392.494	8%	15.099.253	6%
Diğer	20.238.964	19%	36.826.399	24%	51.655.392	20%
Faaliyet Gelirleri	104.777.083		153.970.259		258.358.725	

Kaynak:Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket halka arzdan elde edeceği gelirin %15'ini bilgi işlem yatırımları yaparak, %42,5'lik kısmını kredili işlemlerin finansmanında kullanarak ve kalan %42,5'lik kısmı ile diğer borçlanma ihtiyaçlarının karşılanması ve şirket portföyü için sermaye piyasası aracı yatırımlarında bulunarak kullanmayı planlamaktadır.

Değerleme

Özsermaye Artık Getiri Modeli

Oyak Yatırım için 2020 yılında 249 milyar TL seviyesindeki Borsa İstanbul Pay Piyasası işlem hacminin yıllık %74 yükselişle 432,9 milyar seviyesine ulaşacağı öngörülmüş, Şirket'in 2020 yılı sonunda pay piyasası işlem hacmi Pazar payının %1,89 seviyesinden (2021 yılı Ocak itibarıyla %1,97) 2021 yılında %2,19'a ulaşacağı, yıllar itibarıyla kademeli artarak Pazar payının projeksiyon dönemi sonunda %3,399 seviyesine ulaşacağı öngörülmüştür. Bu öngörüler sonrasında Oyak Yatırım'ın 2005-2020 döneminde Pay piyasası işlem hacmi yıllık bileşik büyüme oranı %65 seviyesinde yer alırken, 2021-25 dönemi için Şirket'in Pay Piyasası işlem hacminin yıllık bileşik büyüme oranının %30 olacağı varsayılmıştır. Hisse senedi aracılık komisyon oranının ise 2021 yılında %0,041, 2022 yılında ve devamında da benzer olacağı öngörülmüştür.

VIOP işlem hacmi öngörülerini doğrultusunda, Oyak Yatırım'ın 2020 yılında 53 milyar TL seviyesinde olan VIOP işlem hacminin 2021 yılında %74 artışla 93 milyar TL'ye ulaşacağı öngörülmüş, projeksiyon dönemi sonunda ise Pazar payının %1,73 seviyesine ulaşacağı var sayılmıştır. Bu öngörüler sonrasında Oyak Yatırım'ın 2015-2020 döneminde VIOP işlem hacmi yıllık bileşik büyüme oranı %40 seviyesinde yer alırken, 2021-2025 dönemi için Şirket'in VIOP işlem hacminin yıllık bileşik büyüme oranının %25 olacağı varsayılmıştır. VIOP komisyon oranının ise 2021 yılında %0,024, 2022 yılında %0,027, 2023 yılında %0,030 ve 2024-2025 dönemi için %0,033 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

2015-2020 Dönemi Gerçekleşmeler						
milyar TL	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GSYH Cari Fiyatlarla	2.350.941	2.626.560	3.133.704	3.758.136	4.320.191	5.047.909
Yıllık Değişim		12%	19%	20%	15%	17%
BİST Pay Piyasası İşlem Hacmi	2.051.748	2.026.759	2.936.002	3.986.593	4.260.222	13.188.543
BİST HACMİ/GSYH	87%	77%	94%	106%	99%	261%
Yıllık Hacim Büyümesi		-1%	45%	36%	7%	221%
OYAK Yatırım Pay Piyasası İşlem Hacmi	20.350	19.002	38.545	59.367	58.729	249.026
Hisse Senedi Pazar Payı	0,99%	0,94%	1,31%	1,49%	1,38%	1,89%
Yıllık Hacim Büyümesi		-7%	103%	54%	1%	324%
Komisyon Oranı	0,05%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
VIOP İşlem Hacmi	1.135.217	1.161.221	1.659.843	2.519.524	2.871.727	5.737.321
VIOP Hacmi/GSYH	48%	44%	53%	67%	66%	114%
Yıllık Hacim Büyümesi		2%	43%	52%	14%	100%
OYAK Yatırım VIOP İşlem Hacmi	9.937	7.863	10.740	18.794	22.676	53.448
VIOP Pazar Payı	0,88%	0,68%	0,65%	0,75%	0,79%	0,93%
Yıllık Hacim Büyümesi		-21%	37%	75%	21%	136%
Komisyon Oranı	0,01%	0,02%	0,03%	0,04%	0,06%	0,02%

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

2021-2025 Dönemi Öngörülleri					
mın 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	23.492.082	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	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
VİOP İşlem Hacmi	8.204.369	9.439.153	10.524.656	11.682.368	12.967.428
VİOP Hacmi/GSYH	138%	140%	140%	140%	140%
Yıllık Hacim Büyümesi	43%	15%	12%	11%	11%
OYAK Yatırım VİOP İşlem Hacmi	92.840	120.971	150.670	184.767	224.543
VİOP 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:Fiyat Tespit Raporu

Vergi Oranı 2021 yılı için %25, 2022 yılı için %23 ve sonraki dönemler için %20 olarak alınmıştır.

Gelir Tablosu Öngörülleri (Milyon TL)						
Gelir Tablosu (mın TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Net İşlem 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:Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in bilanço yapısının 2021-2025 projeksiyon döneminde de korunacağı varsayılmıştır.

Şirket'in dönen varlıklarının aktifler içindeki payı, 2020 sonunda %94 seviyesinde yer alırken, artan iş hacmine bağlı olarak finansal yatırımlar ve ticari alacaklardaki artısan etkisiyle projeksiyon döneminde bu oranın kademeli olarak yükseleceği öngörülmüştür.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam aktiflere oranının, projeksiyon dönemi boyunca 2020 sonuna paralel %87 seviyelerinde gerçekleşeceği öngörülmüştür

Bilanço	Bilanço Öngörüler					
	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
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

Kaynak:Fiyat Tespit Raporu

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

*Risksiz faiz oranı:*Türkiye'nin gösterge 10 yıllık tahvil faizi olarak %15 kullanılmıştır.

Risk Primi: %6 olarak alınmıştır.

Beta: Oyak Yatırım için kaldıraçlı beta, 0,73 olarak hesaplanmıştır

Özsermaye Artık Getiri Modeli (Milyon TL)						
Özsermaye Artık Getiri Modeli	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 Maliyeti Tahminleri	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Dönem Başı Özsermaye Defter Değeri	331	563	675	825	1000	1203
Özsermaye Maliyeti (%)		19,4%	19,4%	19,4%	19,4%	19,4%
Özsermaye Maliyeti		109	131	160	194	233
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 (%)	9,40%					
Nihai Değer	3809					
İskonto Faktörü	0,41					
Artık Getirilerin Nihai Değerinin Bugünkü Değeri	1569					
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

Oyak Yatırım'ın özsermaye değerinin tespiti amacıyla Özsermaye Artık Getiri Modeli kullanılmıştır. Özsermaye artık getirilerinin, özsermaye değeri **2.545 milyon TL** olarak hesaplanmıştır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Bu yöntemde Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanları ve Fiyat/ Kazanç (F/K) çarpanları kullanılmıştır. Yurt içi benzer şirketler değerlendirilmede göz önüne alınmıştır. Değer tespitinde halka açık tüm aracı kurumların 26 Nisan 2021 tarihi kapanış değerleri üzerinden çarpan değerleri hesaplanmıştır.

Benzer Şirketlerin Çarpanları					
Şirket	Piyasa Değ. (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

Kaynak:Fiyat Tespit Raporu

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:Fiyat Tespit Raporu

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:Fiyat Tespit Raporu

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 Borsa Kılavuz Emsaller Yöntemine %50 ağırlık verilerek Oyak Yatırım için değer tespitinde 2.039 milyon TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. 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 öncesi özsermaye değeri **1.647 milyon TL** ve halka arz birim pay değeri **18,65 TL** olarak belirlenmiştir.

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:Fiyat Tespit Raporu

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:Fiyat Tespit Raporu

Halka Arz Fiyatı Hakkında Nihai Değerlendirme

Fiyat tespit raporunda Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Oyak Yatırım) hakkında detaylı bilgilendirme yapıldığını düşünüyoruz.

Sektörün halihazırdaki durumu ve geleceğe yönelik olarak tahminler açısından da yeterli bilgi bulunmaktadır.

Değerleme analizinde Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Kılavuz Emsaller yöntemlerine yer verilmiştir. Her birine %50 ağırlık verilmiştir.Fakat Özsermaye Artık Getiri Modelinin piyasa fiyatlamasından %66 oranında ayrışması sebebiyle daha az ağırlık verilebilirdi diye düşünüyoruz.

Çarpan analizinde sadece yurt içinde halka açık benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Yurt dışındaki şirketlerin de çarpanları değerlendirilebilirdi diye düşünüyoruz.

Kılavuz Emsaller Yönteminde PD/DD ve F/K çarpanlarının kullanılması ve eşit ağırlık verilmesini uygun buluyoruz.

Uzun vadeli büyüme oranının %10 alınmasını büyüyen bir sektörde olmasına rağmen yüksek buluyoruz..

Sonuç olarak, yukarıdaki çekincelerin dışında hesaplanan Şirket özsermaye değeri **2.039 milyon TL** ve birim pay değeri olan 23,08 TL üzerinden %19,2 halka arz iskontosu uygulanarak **18,65 TL** pay değeri belirlenmesini makul buluyoruz.