



OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORU
Mayıs 2021



Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Atatürk Mah. Etilulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
E-2 A Blok No:1 Beşiktaş 34235 İSTANBUL
T:0(212) 352 5777 Fax: 0(212) 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 3359
Mersis No: 0921008835900017

İçindekiler

İçindekiler.....	1
Kısaltmalar ve Tanımlar	2
1. Yönetici Özeti.....	3
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler.....	5
2.1. Kuruluş ve Önemli Kilometre Taşları	5
2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı.....	6
2.3. Ana Faaliyet Alanları.....	6
2.4. İş Modeli	8
2.5. Finansal Veriler	10
2.5.1 Gelir Tablosu	10
2.5.2 Satış Gelirleri	11
2.5.3 Bilanço	13
2.5.4 Mali Yapı.....	15
3. Sektörel Bilgiler.....	17
3.1 Küresel Görünüm	17
3.2. Türkiye Sermaye Piyasası ve Aracı Kurumlar	20
3.2.1. Kurumsal yapı ve faaliyet alanları	20
3.2.2. Gelir-Gider Yapısı.....	21
4. Değerleme	23
4.1. Değerleme Yöntemleri.....	23
4.1.1 Özsermaye Artık Getiri Modeli	24
4.1.2 Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi	29
5. Ekler	32
5.1 EK -1 Benzer Şirketlerin Çarpanları	32
5.2 EK - 2 OYAK Yatırım Kaldıraçlı Beta Hesaplaması	33
5.3 EK - 3 Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı	34
5.4 EK - 4 Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı	35
5.5 EK - 5 Lisans Belgeleri	36

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akmerkez Mah. Cebeci Cad. Park Miza Sitesi
12. Blok No: 18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tel: (212) 352 35 77 Fax: 0(212) 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
Ticaret Sicil No: 357228
MERSİS No: 088835900017

Kısaltmalar ve Tanımlar

Kısaltma	Tanım
A.Ş.	Anonim Şirket
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları, dolar	Amerika Birleşik Devletleri'nin resmi para birimi
ALBARAKA	Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.
BİST, Borsa İstanbul	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
BPP	Borsa Para Piyasası
COVID-19, Covid-19	Koronavirüs Salgını
DSÖ	Dünya Sağlık Örgütü
FAVÖK	Esas Faaliyetlerden Net Geliri İçermeyen Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
FİBA	Fibabanka A.Ş.
GSYH	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
OB Menkul	OYAK Bank Menkul Değerler A.Ş.
OYAK	Ordu Yardımlaşma Kurumu
OYAK Grup Sigorta	OYAK Grup Sigorta ve Reasürans Brokerliği A.Ş.
OYAK Portföy	OYAK Portföy Yönetimi Anonim Şirketi
OYAK Yatırım Ortaklığı	OYAK Yatırım Ortaklığı A.Ş.
SGMK	Sabit Getirili Menkul Kıymet
SPK. Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Şirket, OYAK Yatırım	OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
T.C., Türkiye	Türkiye Cumhuriyeti
Takasbank	İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEFAS A.Ş.	Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu
TFKB	Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.
Tic.	Ticaret
TL	Türk Lirası
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSPB	Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTKn	Türk Ticaret Kanunu
VİOP	Borsa İstanbul A.Ş. Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası
WFE	Dünya Borsalar Federasyonu

1. Yönetici Özeti

06.05.2021 tarihli bu rapor, Ayazağa Kemberburgaz Cad. Vadi İstanbul Park 7B Blok No:7C, Sarıyer/İstanbul, Türkiye adresinde mukim OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No: 18 Park Maya Sitesi F2/A Blok Beşiktaş, İstanbul, Türkiye adresinde mukim Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında 08.04.2021 tarihinde imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu Sözleşmesi gereği Şirket'in özsermaye değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak tespit amacıyla hazırlanmıştır.

Şirket ile halka arzda Konsorsiyum Lideri olarak görev alacak OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında çıkar çatışması veya herhangi bir menfaat çatışması bulunmamaktadır. Vakıf Yatırım ve Şirket arasında herhangi bir sermaye ilişkisi yoktur.

Şirket Özeti:

OYAK Yatırım Menkul Değerler, Geniş Yetkili Aracı Kurum olarak sermaye piyasasında faaliyetlerini sürdürmektedir. Çıkarılmış sermayesi 88.330.000 TL olan Şirket, Ordu Yardımlaşma Kurumu'nun (OYAK) Finans Grubu çatısı altında faaliyet göstermektedir.

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, Tezgahestü Türev İşlemleri ve TEFAS nezdinde fon dağıtım kuruluşu sıfatıyla Yatırım Fonları işlemleri yapmaktadır. Şirket'in diğer ana gelir kalemlerini ise müşterilerden alınan faiz gelirleri, konsolidasyona tabi olan bağı ortaklığı OYAK Grup Sigorta ve Reasürans Brokerliği A.Ş.'nin elde ettiği sigorta komisyon gelirleri ve kurumsal finansman gelirleri oluşturmaktadır.

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.

Proje Ekibi:

Değerleme çalışması, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma, Kurumsal Finansman ve Yatırım Danışmanlığı Departmanlarından sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Sn. Sezai Şaklaroğlu tarafından yönetilen konusunda uzman çalışma ekibi tarafından yürütülmüştür. Proje Ekibi üyeleri, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli bilgi birikimine sahip olup, toplamda 20 yılı aşkın tecrübeye sahiptir.

Sezai Şaklaroğlu, Araştırma, Kurumsal Finansman ve Yatırım Danışmanlığı Departmanlarından sorumlu Genel Müdür Yardımcısı, 20 yıllık sermaye piyasaları kariyerinde pek çok kurumda Araştırma, Strateji ve Kurumsal Finansman uzmanı olarak çalışmıştır. Bu süreç içinde finans ve finans dışı pek çok sektöre yönelik analiz değerlendirme ve raporlama süreci içinde olan Şaklaroğlu, Kurumsal Finans faaliyetleri kapsamında birçok halka arz birleşme ve satın alma ve özelleştirme danışmanlık sürecinde aktif görev almıştır. Marmara Üniversitesi'nde lisans öğrenimini Sermaye Piyasası alanında dereceyle bitiren ve Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü'nde Bankacılık Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisansını tamamlayan Sezai Şaklaroğlu, SPK Düzey 3 Lisansı, Türev Araçlar Lisansı ve Kredi Derecelendirme Lisansına sahiptir. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no. 201576).

Selahattin Aydın, Araştırma ve Strateji Müdürü, çalışma hayatına Şeker Yatırım Menkul Değerler bünyesinde başlayan analist Selahattin Aydın, 2016 yılına kadar araştırma bölümünde görev almış, 2016 yılı ocak ayı itibarıyla Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji Bölümü'ne dahil olmuştur. Selahattin Aydın, Marmara Üniversitesi Sermaye Piyasası Bölümü'nden Lisans derecesine sahip olup, SPK İleri Düzey ve Türev Araçları Lisanslarına sahiptir. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no. 201598, Türev Araçlar lisans, sicil no. 307597)

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak 4.1 no.'lu başlıkta yer alan etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Değerleme çalışmasında kullanılan veriler, Şirket adına DRT Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik Anonim Şirketi tarafından hazırlanan 31 Aralık 2018, 31 Aralık 2019 ve 31 Aralık 2020 tarihli bağımsız denetim raporları, TSPB, SPK verileri ve İstatistikleri, kamuya açık olan diğer kaynaklardan edinilen bilgiler ve Vakıf Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Vakıf Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Etik ilkeler ve sınırlamalar:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Vakıf Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Değerleme çalışmasında kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlendirme amacına uygun şekilde değerlendirilmiş ve belirlenmiştir.
- Vakıf Yatırım, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (Bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Vakıf Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını taahhüt edememektedir. Vakıf Yatırım tarafından projeksiyon dönemine ait verilerin oluşturulmasında, Şirket'in geçmiş faaliyet ve finansal sonuçları ile gelecek yıllara ilişkin beklentileri dikkate alınmıştır. Vakıf Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakâr bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir.

Halka Arz Fiyatının Tespit Edilmesinde Kullanılan Yöntemler:

OYAK Yatırım'ın halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen değerlendirme yaklaşımlarından *Maliyet Yaklaşımı*, *Gelir Yaklaşımı*, *Pazar Yaklaşımı* yöntemleri arasından *Gelir ve Pazar Yaklaşımı* dikkate alınarak bu yaklaşıma istinaden *Özsermaye Artık Getiri Modeli* ile *Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi* kullanılmıştır.

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 1: 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 2: 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

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
F-2/1 Kat Kat: 1/1 Beşiktaş/İstanbul
Tic. Sic. No: 274992/0101 Mersis No: 0833000090000017
Tel: (212) 362 31 77 Fax: (212) 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
Tic. Sic. No: 274992/0101 Mersis No: 0833000090000017

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

Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri

Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 88.330.000 TL'den 94.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle artırılabilecek olan 5.670.000 TL nominal değerli payın satışından elde edilecek brüt tutardan, halka arz maliyetleri düşüldükten sonra kalan net tutar kadar fon elde edilecek olup, sermaye artırım yoluyla elde edilecek fonun kullanım yerleri aşağıda detaylandırılmıştır:

- **Bilgi İşlem Sistem ve Altyapı Yatırımları**

Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin %15'ini bilgi işlem yatırımları yaparak, bu alanda ihtiyaç duyulan geliştirmelerin ve alt yapı güçlendirmesinin yapılmasını, müşterilere daha iyi, hızlı, kaliteli hizmet götürülmesini ve sektördeki konumunu güçlendirmeyi hedeflemektedir.

- **Müşterilere Kullanılan Kredilerin Finansmanı**

Artan müşteri sayıları ve işlem hacimlerine paralel artış gösteren kredi talep eden müşterilerin bu ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla yönelik olarak, halka arzdan elde edilen gelirin %42,5'lik kısmı ile kredili işlemlerin finansmanının sağlanması hedeflenmektedir.

- **Diğer Borçların Finansmanı ve Şirket Portföyüne Yapılacak Sermaye Piyasası Aracı Yatırımları**

Halka arz gelirinin %42,5'lik kalan kısmının ise diğer borçlanma ihtiyaçlarının karşılanması yanı sıra şirket portföyü için sermaye piyasası aracı yatırımlarında kullanılmasını hedeflemektedir.

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1. Kuruluş ve Önemli Kilometre Taşları

Şirket'in ticaret unvanı "OYAK Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi"dir. 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 | 1984 yılında hisselerinin tamamı OYAK tarafından satın alınarak %100 OYAK iştiraki haline gelen Şirket, aynı yıl borsa bankerlik belgesini de alarak faaliyete geçmiştir. |
| 1996 | 1996 yılında SPK düzenlemesi ile birlikte, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları portföylerinin bağımsız bir portföy yönetim şirketi tarafından yönetilmesi zorunluluğu getirilmiş, bu çerçevede 1997 yılı Haziran ayında OYAK Bank'ın %60, OYAK Menkul Değerler'in %40 oranında ortaklığı ile OYAK Portföy Yönetimi A.Ş. kurulmuştur. |
| 1998 | SPK düzenlemeleri çerçevesinde OYAK Bank bünyesindeki sermaye piyasası faaliyetlerinin grup içerisinde yeni bir menkul kıymetler şirketi kurularak bu şirket bünyesinde sürdürülmesi kararına bağlı olarak, 1998 yılında OYAK Bank'ın %60 ve OYAK Menkul Değerler'in %40 iştirak oranlarıyla OYAK Bank Menkul Değerler A.Ş. (OB Menkul) kurulmuştur. |
| 2001 | 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. |
| 2002 | 2002 yılında OB Menkul, OYAK Yatırım bünyesine dâhil edilerek faaliyetlerine OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") unvanı ile devam etmiştir. |
| 2005 | OYAK Portföy Yönetimi A.Ş. şirketinin OYAK Yatırım'a ait olan %40 oranındaki hissesi OYAK Bank'a devredilmiştir. |
| 2006 | OYAK Yatırım iştiraki olarak 2006 yılında kurulan OYAK Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hisseleri aynı yıl halka arz edilmiştir. |

2013 OYAK Bank'ın ve OYAK Bank'ın 2007 yılında ING Bank A.Ş.'ne satışı sonrasında ING Bank'ın 2013 yılına kadar acentelik hizmetleri alınmıştır. OYAK Bank'ın satışı ile

birlikte OYAK Portföy hisselerinin OYAK Grubu dışına çıkması nedeniyle Grup içerisinde bir portföy yönetim şirketi kalmamasına bağlı olarak OYAK Yatırım'ın iştiraki olarak OYAK Portföy Yönetimi A.Ş. kurulmuştur.

- 2015** Şirket, yenilenen mevzuat uyarınca 2015 yılının Ocak ayında "Geniş Yetkili Aracı Kurum" yetki belgesini almıştır.
- 2016** Gerçekleşen yönetim değişikliğine bağlı olarak Şirket'in organizasyonu yeniden yapılandırılmıştır.
- 2017** 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.
- 2020** 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.

2.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in çıkarılmış sermayesi 88.330.000 TL olup, herhangi bir imtiyazlı pay bulunmamaktadır. Şirket'in payları herhangi bir gruba ayrılmamıştır. Şirket'in sermayesinin %99,63'üne tekabül eden toplamda 88.001.524 TL tutarındaki sermayesi Ordu Yardımlaşma Kurumu'na ("OYAK") aittir.

OYAK özel hukuk hükümlerine tabi, mali ve idari bakımdan özerk, tüzel kişiliği haiz bir kuruluş olup, 1 Mart 1961 tarihinde 205 sayılı Ordu Yardımlaşma Kurumu Kanunu ile kurulmuştur. OYAK'ın sanayi, finans ve hizmet sektörlerinde faaliyet gösteren doğrudan ve dolaylı iştirak ettiği bağlı ortaklıkları ve iştirakleri bulunmaktadır. Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 1.000.000.000 TL'dir.

Tablo 3: Ortaklık Yapısı

Unvanı / Adı Soyadı	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: Şirket

2.3. Ana Faaliyet Alanları

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 aşağıda 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,

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi, Etiler, Beşiktaş, İstanbul
F-2 Blok No:1 Beşiktaş 34336 İSTANBUL
Tel: 0212 352 55 77 Fax: 0212 352 35 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. No: 22 008 8359
Mersis No: 0922010835900017

- Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi,

- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi.

OYAK Yatırım 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 dâhil edilen üç bağlı ortaklığı bulunmaktadır.

Tablo 4: Bağlı Ortaklıklar

Şirketin Unvanı	Faaliyet Konusu	Şirket'in Sermayedeki Pay ve Oy Kullanma Oranı (%)	Konsolidasyona Dâhil Edilen Bağlı Ortaklığın Sermayesi (TL)	Konsolidasyona Dâhil 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: Şirket

- **OYAK Yatırım Ortaklığı**

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

- **OYAK Portföy Yönetimi**

2020 yılı sonu itibarıyla 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 itibari ile toplam brüt prim üretimi 1.04 Milyar TL seviyesinde olup, şirketin kurulduğu 2017 yılına göre brüt prim üretimi 10 kat artış göstermiştir. Poliçe adedi olarak ise şirket 2017 yılına göre 7,3 kat artış göstererek 2020 yılı sonu itibarıyla 55.050 adet poliçe seviyesine ulaşmıştır.

Şirket'in 2020 yılı sonu itibarıyla 144; OYAK Grup Sigorta'nın 70, OYAK Portföy Yönetimi'nin 10 ve OYAK Yatırım Ortaklığı'nın 3 personeli bulunmaktadır. OYAK Yatırım'ın konsolide edilen diğer şirketlerin çalışanları ile birlikte toplam çalışan sayısı 227'dir.

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.

2.4. 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, Tezgaüstü Türev İşlemleri ve TEFAS nezdinde fon dağıtımı 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 müşterilere kullandığı 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 gelirleri 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.

Şirketin yıllar itibarıyla faaliyet gelirlerinin gelişimi aşağıda yer almaktadır.

Tablo 5: 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: Şirket

Faaliyet gelirleri içindeki değişimlere bakıldığında, 2018 yılında Şirket'in toplam faaliyet gelirlerinin %35'i müşterilerden alınan faiz gelirlerinden oluşurken, 2020 yılında müşteri sayısındaki artış ve işlem hacimindeki yükselişe bağlı olarak, hisse senedi aracılık komisyonlarındaki büyümeyle, hisse senedi aracılık komisyonlarının payı faaliyet gelirleri içerisinde %39 seviyesine yükselmiştir.

2020 yılında COVID-19 pandemisi dünya genelinde ekonomileri olumsuz etkilerken 2020 yılı, sermaye piyasalarında işlem hacimlerinin arttığı ve bunun da aracı kurumların komisyon gelirlerine olumlu yansıdığı bir yıl olmuştur.

Salgın, küresel ekonomilerde dönemsel olarak önemli ölçüde daralmaları beraberinde getirirken, salgının ekonomi üzerindeki etkilerinin bertaraf edilmesi adına alınan önlemler, ülke merkez bankalarının uygulanan parasal genişleme, yatırımcıların getiri arayışı, evde geçirilen sürenin uzaması ve dijitalleşmenin desteğinde artan mobil uygulama kullanımına bağlı olarak, Borsa İstanbul'un 2020 yılında pay piyasası işlem hacmi yıllık %209,6 artarak 6.594 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in pay piyasasındaki işlem hacmi ise 2020 yılında yıllık %324 artışla 249 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin faaliyet gelirleri içinde en yüksek paya sahip olan hisse senedi aracılık komisyon gelirleri de, işlem hacmindeki bu yükselişe bağlı olarak %337 artarak 23 milyon TL'den 100,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin pay piyasasındaki pazar payı 2020 yılında %1,89 olarak gerçekleşirken, 2021 yılı Ocak ayında ise şirket %1,97'lik pazar payına sahiptir.

Tablo 6: Pay Piyasası İşlem Hacmi (milyar TL)

	2018	2019	2020	2021/01
Banka	181	177	397	103
Aracı Kurum	1.813	1.953	6.197	829
Toplam	1.994	2.130	6.594	932
OYAK Yatırım	59	59	249	37
Pazar Payı (%)	%1,49	%1,38	%1,89	%1,97

Kaynak: Şirket

2020 yılında Vadeli işlemler ve Opsiyon Piyasası işlem hacmi %100 artarak 2.869 milyar TL'ye ulaşırken, Şirket'in Vadeli işlemler ve Opsiyon Piyasası işlem hacmi %136 yükselişle 26,7 milyar TL'ye ulaşmış, pazar payı ise %0,93 seviyesine yükselmiştir. 2021 Ocak ayı itibarıyla Şirket'in pazar payı %0,98 seviyesine ulaşmıştır.

Tablo 7: VIOP Piyasası İşlem Hacmi (milyar TL)

	2018	2019	2020	2021/01
Toplam	1.259,8	1.435,9	2.868,7	346,3
OYAK Yatırım	9,4	11,3	26,7	3,4
Pazar Payı (%)	%0,75	%0,79	%0,93	%0,98

Kaynak: Şirket

Yatırım kuruluşlarının Sabit Getirili Menkul Kıymet ("SGMK") Kesin Alım-Satım ve Repo-Ters Repo işlem hacimlerine bakıldığında; 2020 yılsonu itibarıyla Şirket'in Kesin Alım-Satım işlem hacminde %7,3, Repo-Ters Repo pazarında ise %3,1 pazar payına sahip olduğu görülmektedir.

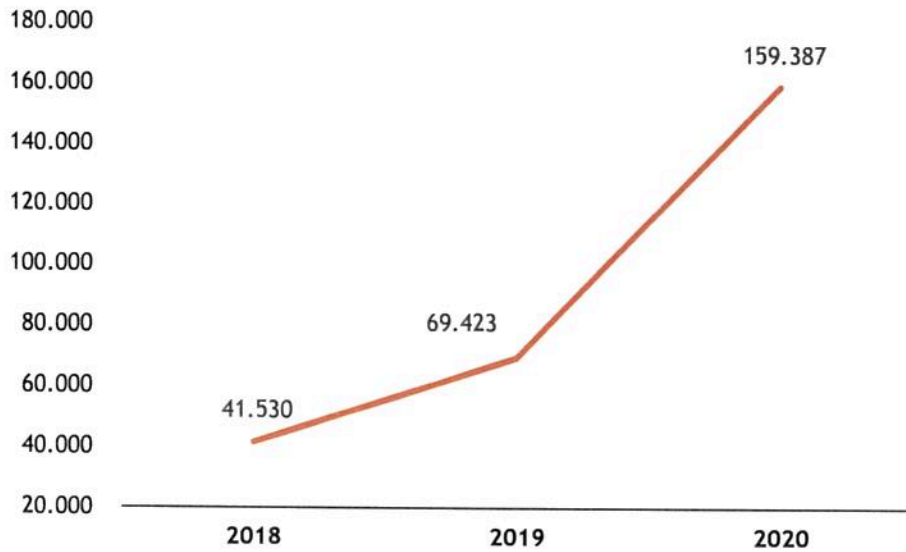
Tablo 8: SGMK Kesin Alım-Satım, Repo-Ters Repo İşlem Hacmi (milyar TL)

	2018	2019	2020/9
Yatırım Kuruluşları Toplam	1.366	5.861	5.253
SGMK Kesin Alım Satım İşlem Hacmi	209	201	210
Repo-Ters Repo İşlem Hacmi	1.157	5.660	5.043
OYAK Yatırım	56	135	172
SGMK Kesin Alım Satım İşlem Hacmi	22	31	15
Repo-Ters Repo İşlem Hacmi	33	104	156
OYAK Yatırım Pazar Payı (%)	%4,1	%2,3	%3,3
SGMK Kesin Alım Satım İşlem Hacmi (%)	%10,6	%15,2	%7,3
Repo-Ters Repo İşlem Hacmi (%)	%2,9	%1,8	%3,1

Kaynak: Şirket

2020 yılında Borsa İstanbul'da yatırımcı sayısında gözlenen artışa paralel olarak Şirket'in toplam müşteri sayısı 2019 yılında da 69 bin seviyesinden 2020 yılında yıllık %130 artışla 159 bin kişiye yükselmiştir.

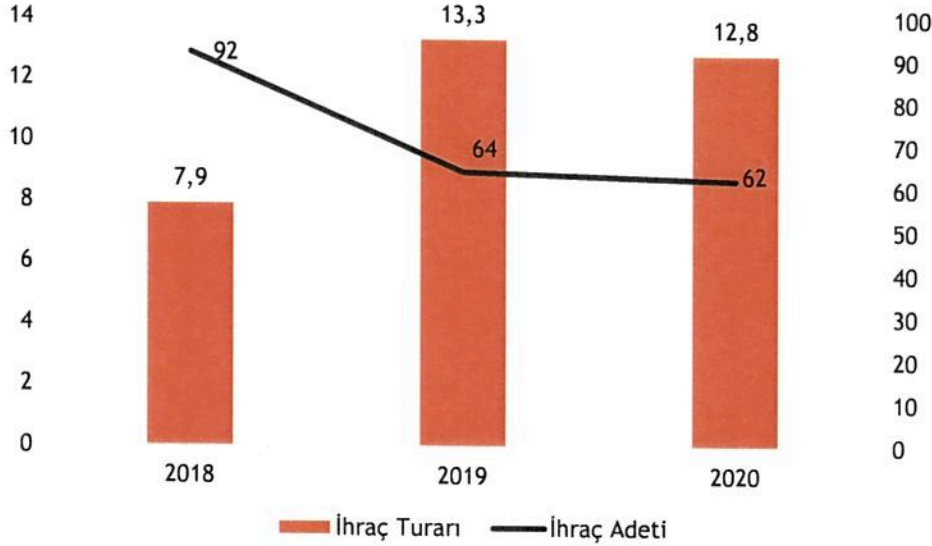
Şekil 1: OYAK Yatırım Toplam Müşteri Sayısı Gelişimi



Kaynak: Şirket

Şirket, 2018 yılında 92 adet ihraçla 19 şirket için 7,9 milyar TL seviyesinde borçlanma aracı ihracına aracılık etmiştir. 2019 yılında 64 adet ihraç için 13,3 milyar TL'lik tutara aracılık eden Şirket, 2020 yılında ise 12,8 milyar TL'lik 62 adet borçlanma aracı ihracında aracılık hizmeti sunmuştur.

Şekil 2: OYAK Yatırım Borçlanma Aracı İhraçları (milyar TL)



Kaynak: Şirket

2.5. Finansal Veriler

2.5.1 Gelir Tablosu

Şirket'in 2018-2020 dönemi karşılaştırmalı gelir tablosu aşağıda sunulmuştur.

Tablo 9: Gelir Tablosu (TL)

	2018	2019	2020
Hasılat	11.590.717.076	16.376.452.251	19.764.853.207
Satışların Maliyeti	(11.459.151.451)	(16.189.397.049)	(19.451.756.343)
Brüt Kar	131.565.625	187.055.202	313.096.864
Genel Yönetim Giderleri	(68.835.530)	(80.513.008)	(110.417.247)
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	(7.768.637)	(10.768.782)	(21.461.844)
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)
Esas Faaliyet Karı	59.465.580	119.101.480	194.724.738
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	151.540	72.830	128.522
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	(6.031)	(3.541)	(175.297)
FINANSMAN GİDERLERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI	59.611.089	119.170.769	194.677.963
Finansman Gelirleri	13.663.345	20.086.199	22.171.299
Finansman Giderleri (-)	(37.623.344)	(52.323.639)	(32.705.702)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI	35.651.090	86.933.329	184.143.560

Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	(6.897.443)	(17.150.264)	(40.053.522)
- Dönem Vergi Gideri	(11.897.722)	(20.115.693)	(43.487.002)
- Ertelenmiş Vergi Geliri	5.000.279	2.965.429	3.433.480
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI	28.753.647	69.783.065	144.090.038
DÖNEM KARI	28.753.647	69.783.065	144.090.038
Dönem Karının Dağılımı			
- 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: Şirket

2.5.2 Satış Gelirleri

Şirket'in ana faaliyetlerini aracılık hizmetleri oluştururken, 2018-2020 tarihleri arasındaki net satışlarının detayı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 10: Satış Gelirleri (TL)

	2018	2019	2020
Sabit getirili menkul kıymet satışları	11.448.896.838	16.184.866.626	19.363.175.500
Hisse senedi satışları	35.698.175	30.944.601	88.161.380
Diğer menkul kıymet satışları	1.344.980	6.670.765	55.157.602
Satış gelirleri	11.485.939.993	16.222.481.992	19.506.494.482
Müşterilerden alınan faiz gelirleri	36.303.125	40.056.338	42.028.204
Esas faaliyetlerden gelirler	36.303.125	40.056.338	42.028.204
Hisse senedi aracılık komisyonları	21.749.481	22.976.597	100.299.293
Sigorta komisyon geliri	16.904.938	41.718.431	49.276.583
Kurumsal finansman gelirleri	9.580.575	12.392.494	15.099.253
Vadeli işlem sözleşme komisyon gelirleri	3.047.749	2.306.494	6.726.952
İtfa ve faiz geliri	3.145.587	4.175.287	2.060.728
Temettü gelirleri	560.654	870.094	427.794
Ters repo ve VİOP işlem gelir/gideri. net	557.387	716.390	861.783
Diğer komisyonlar	302.683	584.953	402.025
Kaldıraçlı işlemler kar/zarar	211.373	288.333	332.110
Repo işlemlerinden komisyonlar	192.239	1.548.557	2.150.920
Kesin işlemlerden komisyonlar	104.880	208.911	368.224
Varant komisyon gelirleri	19.632	38.605	143.874
Türev işlemler komisyonları	3.464.587	10.991.140	4.599.903
Finansal yatırım değer artışı/azalışı	-107.752	260.379	760.331
Komisyon iadeleri	-56.668	-33.792	-64.065
Diğer	8.796.613	14.871.048	32.884.813
Esas faaliyetlerden hizmet gelirleri	68.473.958	113.913.921	216.330.521

Kaynak: Şirket

Şirket'in müşterilere kullandığı krediler karşılığında elde ettiği faiz gelirleri, esas faaliyetlerden gelirler altında yer alırken, 2018 yılındaki 36,3 milyon TL seviyesinden, 2019 yılında 40 milyon TL seviyesine ve 2020 yılında da yıllık %5 artış ile 42 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in esas

faaliyetlerden hizmet gelirleri ise 2018 yılında 68,5 milyon TL ve 2019 yılında 113,9 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, 2020 yılında yıllık %90 yükselişle 216,3 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Bu artışın en önemli nedenini, 2020 yılında hisse senedi aracılık komisyonlarında gözlenen yıllık %337 yükseliş oluşturmuştur.

Bunun yanı sıra Repo-Ters Repo ve Kesin Alım Satım piyasasındaki işlem hacminin toplamda 135 milyar TL'den %76 oranında artışı ile 237 milyar TL'ye yükselmesi ve Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'ndaki işlem hacminin de 2019 yılsonunda 23 milyar TL seviyesinden 53 milyar TL seviyesine ulaşması komisyon gelirlerinin artışına katkı sağlamıştır. OYAK Yatırım'ın konsolidasyona tabi olan bağlı ortaklığı OYAK Grup Sigorta'nın kaydettiği sigorta komisyon geliri ile kurumsal finansman gelirleri de 2020 yılında esas faaliyetlerden hizmet gelirlerindeki yükselişe destek vermiştir.

Şirket'in diğer gelirleri, hisse ve VİOP borsa payları yanı sıra portföy yönetim komisyonlarından oluşmakta olup, 2020 yılında hem işlem hacminde hem de müşteri sayısında yaşanan yükselişle beraber müşterilerden tahsil edilen hisse ve VİOP borsa paylarındaki artış eşliğinde, diğer gelirler yıllık %121 büyümeyle 2020 yılında 32,9 milyon TL seviyesine ulaşmıştır.

Şirket'in faaliyet giderleri, genel yönetim giderleri ve pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinden oluşmaktadır. Şirket'in genel yönetim giderlerinin içerisindeki en yüksek payı, personel ücret ve giderleri oluşturmaktadır. 2018 yılında personel ve ücret giderleri, genel yönetim giderlerinin %43,8'ini, 2019 yılında %49,2'sini ve 2020 yılında ise %53,7'sini oluşturmuştur. Şirket'in, konsolide edilen diğer şirketlerin çalışanları ile birlikte toplam personel sayısı 2018 yılında 151, 2019 yılında 181 ve 2020 yılında 227'dir.

Tablo 11: Faaliyet Giderleri (TL)

	2018	2019	2020
Genel yönetim giderleri	-68.835.530	-80.513.008	-110.417.247
Pazarlama satış ve dağıtım giderleri	-7.768.637	-10.768.782	-21.461.844
Faaliyet giderleri	-76.604.167	-91.281.790	-131.879.091

Kaynak: Şirket

Tablo 12: Genel Yönetim Giderleri (TL)

	2018	2019	2020
Personel ücret ve giderleri	-30.128.819	-39.662.656	-59.266.851
Bilgi işlem gideri	-4.912.526	-5.870.412	-9.735.296
Haberleşme gideri	-3.902.619	-4.362.758	-7.008.007
Kira gideri	-2.645.821	-319.737	-469.587
Vergi, resim ve harç giderleri	-19.841.196	-16.389.782	-3.938.999
Temizlik ve güvenlik giderleri	-1.444.220	-1.761.683	-2.004.029
Amortisman ve itfa giderleri	-1.160.978	-5.381.092	-10.815.426
Danışmanlık ve denetim gideri	-1.099.355	-1.224.089	-8.836.576
Ulaşım gideri	-509.389	-531.640	-260.420
Üyelik, aidat, gider ve katkı payları	-583.482	-807.400	-1.306.158
Taşıt Giderleri	-481.397	-223.351	-401.202
Sigorta gideri	-44.924	-114.494	-396.391
Eğitim ve seminer giderleri	-	-	-271.770
Komisyon ve diğer hizmet giderleri	-	-	-299.857
Diğer genel yönetim giderleri	-2.080.804	-3.863.914	-5.406.678
Genel Yönetim Giderleri	-68.835.530	-80.513.008	-110.417.247

Kaynak: Şirket

Şirket'in, pazarlama, satış ve dağıtım giderleri önemli ölçüde, hisse senedi işlem payları ve tescil ücretleri, MKK Takas ve saklama giderleri ile Tahvil ve VİOP işlem payları ve tescil ücretlerinden oluşmaktadır.

Tablo 13: Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (TL)

	2018	2019	2020
Hisse senedi işlem payları ve tescil ücretleri	-1.922.335	-2.028.744	-7.665.879
MKK Takas ve saklama giderleri	-2.083.067	-3.236.185	-5.881.649
Tahvil ve VİOP işlem payları ve tescil ücretleri	-1.628.468	-2.654.033	-4.724.022
Teminat mektubu komisyonları	-756.755	-566.656	-613.374
Banka masrafları	-782.284	-1.143.755	-969.482
İlan reklam ve tanıtım giderleri	-13.931	-8.421	-128.431
Diğer	-581.797	-1.130.988	-1.479.007
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-7.768.637	-10.768.782	-21.461.844

Kaynak: Şirket

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri ve giderleri içerisinde döviz alım ve satım değerlendirme gelirleri ve değerlendirme zararları ağırlıktadır.

Tablo 14: Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (TL)

	2018	2019	2020
Döviz alım satım ve değerlendirme geliri	25.724.422	61.992.563	109.827.635
Fon hizmet geliri	1.021.063	1.550.130	2.165.431
Menkul kıymet satış karı	2.665.597	2.255.771	6.324.826
Diğer Gelirler	372.095	1.901.930	8.043.944
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	29.783.177	67.700.394	126.361.836

Kaynak: Şirket

Tablo 15: Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (TL)

	2018	2019	2020
Müşteri işlem zararı	-171.430	-27.432	-21.625
Döviz alım satım ve değerlendirme zararları	-25.516.257	-43.263.769	-109.322.676
Menkul kıymet satış zararı	-	-	-2.766.492
Diğer	-1.591.368	-1.081.125	-744.078
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-27.279.055	-44.372.326	-112.854.871

Kaynak: Şirket

2.5.3 Bilanço

2020 yılı sonu itibariyle Şirket'in toplam aktif büyüklüğü 1.597,2 milyon TL seviyesinde olup, 2019 sonuna göre aktif büyüklüğü %61,5 artış göstermiştir. 2020 yılı sonu itibariyle Şirket'in toplam aktiflerinin %94'ünü dönen varlıklar oluştururken, %6'sını duran varlıklar oluşturmaktadır. Şirket'in dönen varlıkları 2020 yılında yıllık %61 artışla 1.508 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Tablo 16: Bilanço (TL)

VARLIKLAR	Konsolide 2018	Konsolide 2019	Konsolide 2020
Dönen Varlıklar			
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
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	100.837.028	97.934.857	56.862.298
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	298.741.689	287.205.415	944.344.766
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 İlgili Varlıklar	-	1.896.922	-
Diğer Dönen Varlıklar	55.934	90.602	1.116.104
Toplam Dönen Varlıklar	660.087.043	937.308.755	1.507.740.925
Duran Varlıklar			
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
Toplam Duran Varlıklar	18.668.436	51.384.592	89.483.759
TOPLAM VARLIKLAR	678.755.479	988.693.347	1.597.224.684

Kaynak: Şirket

2020 yılında Şirket'in nakit ve nakit benzerleri, piyasa şartlarına göre yatırım yapılan vadeli mevduatlardaki azalış kaynaklı, yıllık %47 gerileyerek 158,9 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in faaliyeti gereği elde tuttuğu finansal yatırımlar alım-satım amaçlı; özel sektör tahvili, borsaya kote hisse senetleri, yatırım fonları, devlet tahvili ve hazine bonusu finansal yatırımlarını kapsarken, 2020 yılında finansal yatırımlarda yıllık %39 artış gerçekleşmiştir. Ticari alacaklar, müşteri işlemlerinden ve Borsa Para Piyasası'ndan alacaklardaki yükselişe bağlı olarak, 2020 yılında yıllık %160 büyümeye kaydetmiştir.

Şirket'in maddi duran varlıkları 2020 yılında, kullanım hakkı varlıkları ve şirket merkez ofisinin başka bir adrese taşınması kaynaklı olarak yıllık %74 yükselerek 89,5 milyon TL seviyesine ulaşmıştır.

OYAK Yatırım, toplam varlıklarının 2018 yılında %20'sini, 2019 yılında %21'ini ve 2020 yılında %22'sini özkaynaklar ile finanse etmiştir. Yabancı kaynakların 2020 yılında %77'sini kısa vadeli yabancı kaynaklar oluşturmuştur. Kısa vadeli yükümlülüklerin ise 2020 yılı sonu itibarıyla %69'unu ticari borçlar oluşturmaktadır.

Özkaynaklar, 2020 yılı sonu itibarıyla toplam aktif büyüklüğünün %22'sini oluştururken, 2020 yılında yıllık %69 artışla 348,8 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Ana ortaklığa ait özkaynaklar ise 2020 yılı sonu itibarıyla 330,6 milyon TL seviyesinde yer almaktadır.

Tablo 17: Bilanço (TL)

KAYNAKLAR	Konsolide 2018	Konsolide 2019	Konsolide 2020
Kısa Vadeli Yükümlülükler			
-Kısa Vadeli Borçlanmalar	190.574.100	389.622.164	283.304.213
Ticari Borçlar	319.930.512	270.501.671	848.220.189
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	918.461	1.185.308	1.703.228

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi Mah. Ebu'l-Hasan Ali Nadwi Cad. Park Meydanı Sitesi
F:2/A No: 3 Beşiktaş 34365 Şişli/İSTANBUL
Tic. Sic. No: 273577 Fax: 0(212) 3523620
www.vakifyatirim.com.tr
İsveç Ticaret Sicil No: 357228
Bölge Ticaret Sicil No: 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0883-5990017

- İlişkili Olmayan Tarafalara Ticari Borçlar	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 Sağlanan 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 Yükümlülükleri	1.813.921	2.833.067	11.683.650
Kısa Vadeli Karşılıklar	9.340.702	19.853.330	25.003.612
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	9.340.702	19.853.330	25.003.612
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	534.229.491	775.807.165	1.233.719.487
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
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
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	3.724.308	5.362.319	6.668.104
- Diğer uzun vadeli karşılıklar	4.939	-	-
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	7.915.108	7.067.036	14.713.398
Özkaynaklar			
Ödenmiş Sermaye	88.330.000	88.330.000	88.330.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-628.306	-905.854	-861.862
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	-1.854.659	-2.079.928	-2.219.405
- Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları	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 Net Karı/Zararı	27.195.593	66.624.930	141.148.590
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	123.623.746	189.971.408	330.609.865
Kontrol gücü olmayan paylar	12.987.134	15.847.738	18.181.934
Toplam Özkaynaklar	136.610.880	205.819.146	348.791.799
TOPLAM KAYNAKLAR	678.755.479	988.693.347	1.597.224.684

Kaynak: Şirket

2.5.4 Mali Yapı

Şirketin kaldıraç oranı yıllar itibariyle yatay bir seyir izlerken, özkaynakların toplam aktiflere oranı 2020 yılsonu itibariyle %22 düzeyine ulaşmıştır. Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam aktif içerisindeki payı 2018'de %79 iken, 2019 yılında %78 ve 2020 yılı sonunda da %77 seviyelerinde seyretmektedir.

Tablo 18: Mali Oranlar

	2018	2019	2020
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler/Toplam Varlıklar)	0,80	0,79	0,78
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,79	0,78	0,77
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,01	0,01	0,01
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,20	0,21	0,22

VAKİF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. Park Maya Sitesi
 No:18 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
 T:0(212) 52 35 77 F:0(212) 352 36 20
 www.vakifyatirim.com.tr
 İstanbul Ticaret Sicil No: 357218
 Kurumlar V.D. 922 008 6359
 No: 0-9724-0883-080017

Şirket'in 2018, 2019 ve 2020 dönemi incelendiğinde likidite oranları yatay bir seyir izlemekle birlikte, Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek likiditeye sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 19: Likidite Oranları

	2018	2019	2020
Cari Oran (Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,24	1,21	1,22
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri/Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,17	0,39	0,13

Kaynak: Şirket

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akıncı Mah. Ebulbaki Mardin Cad. Park Maya Sitesi
Etiler Blok No:18 Beşiktaş 84335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270973 Telefon: 0212 352 35 77 Fax: 0212 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
Etiler Ticaret Sic. No: 357228
Etiler Kurumlar V.D. 922 008 8359
Tic. Sic. No: 9-9220-0002-200017

3. Sektörel Bilgiler

3.1 Küresel Görünüm

Covid-19 salgını başta olmak üzere, ABD Başkanlık seçimi, Brexit ve ABD ile Çin arasındaki gerginlikle birlikte, 2020 yılı, küresel ekonomilerin görünümüne ilişkin belirsizliklerin ve karamsar tahminlerin gölgesinde geçen bir yıl oldu. Mart ayında pandemi ilanı sonrasında, kitlesel hareketliliğin azaltılması adına hayata geçirilen kısıtlamalar ve kapanmalar, ekonomik aktiviteyi önemli ölçüde zayıflatırken, Mayıs ve Haziran aylarından itibaren ülkelerin kısıtlamaları kademeli olarak kaldırması, hükümetlerin teşvikleri ve merkez bankalarının likidite desteğiyle birlikte ekonomik aktivite toparlanmaları beraberinde getirdi.

Şekil 3: Borsa Şirketlerinin Piyasa Kapitalizasyonu (trilyon ABD doları)



Kaynak: WFE

Küresel ekonomilerde yaşanan dalgalanmalara karşılık küresel borsaların toplam piyasa değeri, salgının etkileriyle yılın ilk çeyreğinde %21 düşüş kaydetse de, 2020 yılının kasım ayında tarihinde ilk kez 100 trilyon ABD doları sınırını aşmış, 2020 yılını da yıllık %19,7 artışla 109,2 trilyon ABD doları seviyesinden tamamlamıştır. Salgına yönelik kısıtlamaların, merkez bankalarının parasal genişlemesinin ve dijital teknolojilerdeki gelişimin desteğinde, küresel borsa işlem hacimlerinde geçmiş yıllara göre 2020 yılında artış gözlenmiştir.

Şekil 4: Küresel Borsa İşlem Hacimleri (trilyon ABD doları)



2020 yılında, ekonomik büyümeye yönelik belirsizlik ve salgına ilişkin vaka sayılarında gözlenen artışlar, küresel borsa endekslerinde dalgalanmaları beraberinde getirmiştir. Devam eden risklere karşılık küresel borsalarda inişli çıkışlı performanslar gözlenirse de özellikle aşılama çalışmalarına ilişkin haber akışları ve ekonomilerdeki toparlanma hızlarına bağlı olarak ülke borsa performansları farklılaşmıştır.

Tablo 20: Borsa Performansları

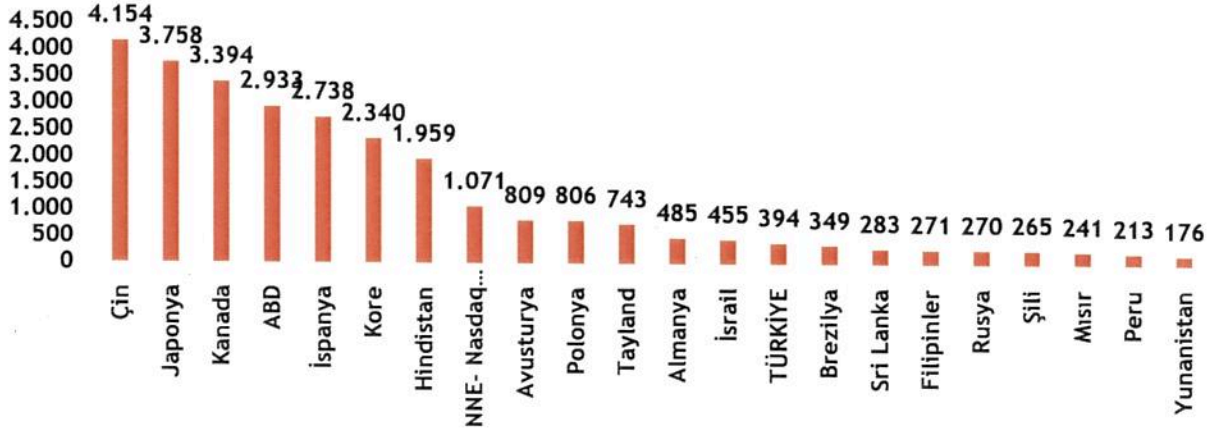
Küresel Borsalar	2018/12	2019/12	2020/12	% Değişim 2020/2019
Amerika				
Merval	30.293	41.671	51.226	%22,9
Lima SE	19.350	20.526	20.822	%1,4
Mexican Exchange	342	358	367	%2,7
Nasdaq	6.635	8.973	12.888	%43,6
NYSE	11.374	13.913	14.525	%4,4
Santiago SE	25.950	23.394	21.007	-%10,2
Brasil Bolsa Balcão	87.887	115.645	119.017	%2,9
TMX Group	14.323	17.063	17.433	%2,2
Asya - Pasifik				
BSE India	14.540	15.667	11.518	-%26,5
Bursa Malaysia	1.691	1.589	1.627	%2,4
Hong Kong Exchanges	25.846	28.190	41.899	%48,6
Indonesia SE	6.194	6.300	5.979	-%5,1
National Stock Exchange India	36.068	41.254	47.751	%15,8
Philippine SE	7.466	7.815	7.140	-%8,6
Shanghai SE	2.494	3.050	3.473	%13,9
Shenzhen SE	1.268	1.723	2.329	%35,2
Thailand SE	1.564	1.580	1.449	-%8,3
Japan Exchange Group - Tokyo	1.494	1.721	1.805	%4,8
Avrupa - Afrika - Orta Doğu				
LSE Group Borsa Italiana	18.324	23.506	20.310	-%13,6
Budapest SE	39.139	46.083	42.108	-%8,6
Egyptian Exchange	13.036	13.962	10.845	-%22,3
Deutsche Börse	10.559	13.249	13.719	%3,5
Borsa Istanbul	913	1.144	1.477	%29,1
Tel Aviv SE	1.464	1.683	1.200	-%28,7
Warsaw SE	57.691	57.833	57.026	-%1,4
Wiener Börse	2.746	3.187	2.780	-%12,8

Kaynak: Reuters, SPK

Borsalarda işlem gören şirket sayısı, 2020 yılında yıllık %1,1 artışla 47.919 olarak gerçekleşirken, işlem gören şirket sayısındaki değişim, son dört yılın en düşük artış oranına işaret etmiştir. 2020 yılında Çin 4.154 şirket ile borsalarında en fazla şirketin işlem gördüğü ülke olmuştur.

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Akatlar Mah. Akatlar Mardin Cad. Park Maya Sitesi
 2. Blok Kat: 18 Beşiktaş 34398 İSTANBUL
 Tel: (0212) 352 36 20 Fax: (0212) 352 36 20
 www.vakifyatirim.com.tr
 Ticaret Sicil No: 357228
 Sermaye Kurumlar Y.D. 922 008 8359
 Mersis No: 0-9220-0883-5900017

Şekil 5: Borsalarda İşlem Gören Şirket Sayıları



Kaynak: WFE, SPK

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.

Şekil 6: Dünyada Birincil Halka Arz Sayıları



Kaynak: WFE

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 olarak 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.

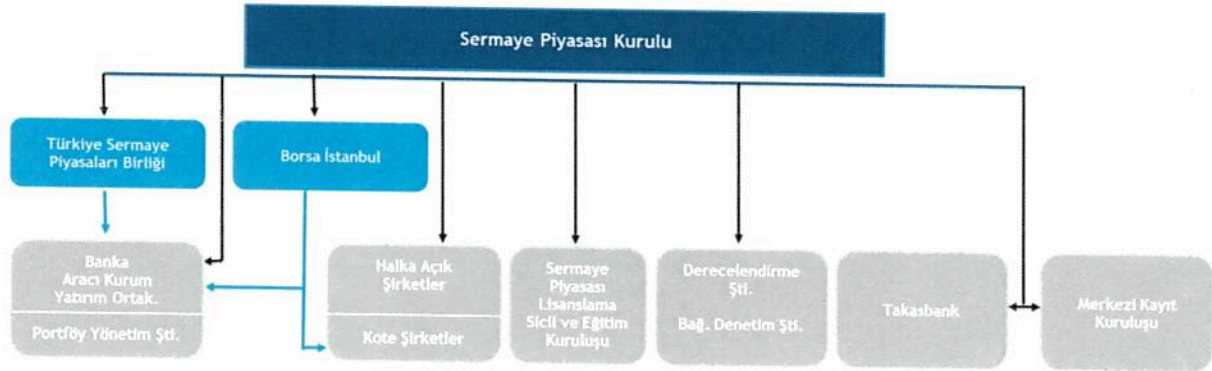
Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kendine verilen görevleri yerine getiren, hukuki olarak bir kamu otoritesi olan ve sermaye piyasasının denetleyici kuruluşu konumundadır.

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. Bouluğa Mardin Cad. Park Maya Sitesi
A Blok No:18 Beşiktaş 34705 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 27323577 Fax: 0(212) 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
Ticaret Sicil No: 357128
Sermaye Piyasası Kurumu T.C.D. 022 000 000

Varlık yönetimi gelirleri: Yıllar itibariyle 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 kullandırabilmekte 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 itibariyle 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

ARACILIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Etiler, Etiler Mahallesi, Mardin Çad. Park Maya Sitesi
 2/A Blok, No: 18 Beşiktaş 34398 İSTANBUL
 Tel: 0(212) 352 35 77 Fax: 0(212) 352 36 20
 www.vakifyatirim.com.tr
 Ticaret Sicil No: 357228
 Kurumlar Y.D. 922 008 8359

Aracı kurumların 2020/09 dönemi itibarıyla aktif büyüklüğü 34,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Toplam aktif büyüklüğünün ise %93'ünü dönen varlıklardan oluşmaktadır. Aracı kurumların 2019 yılında yıllık %22,5 artış göstererek 7,6 milyar TL'ye yükselen özsermayeleri ise 2020/09 dönemi itibarıyla 2019 yılı sonuna göre %33 yükseliş göstererek 10,1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

4. Değerleme

4.1. Değerleme Yöntemleri

İşbu fiyat tespit raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımının (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) tamamı dikkate alınmıştır.

Maliyet Yaklaşımı:

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 60.1 uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar Madde 70.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde nadiren uygulanmaktadır. Maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

Gelir Yaklaşımı:

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çeşitli uygulama yöntemlerinin bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı çerçevesinde kullanılan yöntemler fiilen gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminin çeşitlendirmeleri olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar Madde 60.1'de de değinildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 40.3 uyarınca değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması durumunda bu metodun ve yaklaşımın uygulaması değerlemeyi gerçekleştirenin takdirine bırakılmıştır.

Son beş yıllık dönemde Borsa İstanbul'un işlem hacmi ile cari fiyatlarla GSYH arasında doğru orantılı bir ilişki olduğu görülmektedir. Bununla birlikte 2020 yılında Covid-19 pandemisi, küresel ekonomilerde dönemsel olarak önemli ölçüde daralmalara neden olurken, salgının ekonomi üzerindeki etkilerinin bertaraf edilmesi adına alınan önlemler, ülke merkez bankalarının uygulanan parasal genişleme, evde geçirilen sürenin uzaması ve dijitalleşmenin desteğinde artan mobil uygulama kullanımına bağlı olarak, borsa işlem hacimlerinde önemli ölçüde artışları da beraberinde getirmiştir. Bu artışlar, 2020 yılında aracı kurumların gelir ve karlılığına pozitif yansırken, 2021 yılının ilk üç ayı geride kaldığında da borsa hacimlerindeki artışın devam ettiği görülmüştür. Bu artışların Şirket'in değerine etkisinin yansıtılabilmesi adına değerlendirme çalışmasında, aşağıda yer alan tespit ve varsayımlar altında, tahminlerimiz üzerinden hareketle özsermaye değerinin bulunması amacıyla yönelik *Özsermaye Artık Getiri Modeli* kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı:

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı, varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması yoluyla gösterge niteliğindeki değer tespit edildiği yaklaşımı ifade etmektedir. UDS 105'in 20.2 Maddesi'nin "b" bendi uyarınca, değerlemeye konu olan varlığın veya bu varlıkla önemli ölçüde benzerlikler gösteren varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar Madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerlendirme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede OYAK Yatırım değerlendirme çalışmasında:

- *Pazar Yaklaşımı* kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,
- Şirket'in *Pazar Yaklaşımı* kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,
- *Pazar Yaklaşımı*'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerlendirme yaklaşımı olması,
- OYAK Yatırım'ın paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması,

unsurları göz önünde bulundurularak, *Pazar Yaklaşımı*'nın değerlemenin amacına uygun bir yöntem olduğu düşünülerek, Fiyat Tespit Raporu'nda Pazar Yaklaşımı yöntemine yer verilmiştir.

Pazar Yaklaşımı kapsamında Şirket'in paylarının halka arz edileceği ve borsada işlem gören Şirket'in benzeri nitelikteki emsallerine ilişkin güvenilir bilgilerden istifade edilebileceği göz önünde bulundurularak *Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi* kullanılmıştır.

4.1.1 Özsermaye Artık Getiri Modeli

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.

Makroekonomik tahminler, Şirket'in öngörülmesi, geçmiş performansı gibi birçok varsayımsal parametreye dayanılarak oluşturulan projeksiyonlar, ileriye yönelik bir taahhüt olmamakla birlikte, modele esas teşkil eden varsayımların çokluğu, değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına da bağlı olarak, farklı şirket değerlerini de beraberinde getirebilmektedir.

Tespit ve Varsayımlar

1999-2020 yılları arasında kapsayan dönemde, Borsa İstanbul Pay Piyasası işlem hacmi/GSYH oranı, Türk Lirası bazında ilk kez 2020 yılında 2,61 kat seviyesine ulaşmıştır.

2020 yılı ocak ayına aylık 400 milyar TL işlem hacmi ile başlayan Borsa İstanbul Pay Piyasası işlem hacmi, yıl içinde inişli çıkışlı bir seyir izlese de, 2020 yılı kasım ayıyla birlikte aylık 800 milyar TL işlem hacmi seviyesinin üzerine ulaşmış, 2021 yılı mart ayı sonu itibarıyla da aylık 800 milyar TL seviyelerindeki seyrini korumuştur.

Borsa İstanbul'daki yerli yatırımcı sayısı 2019 yılı aralık ayı itibarıyla 1,19 milyon seviyesinden, yıl içinde gerçekleşen halka arzların da desteğiyle birlikte 2020 yılı aralık ayında 1,98 milyon seviyesine yükselmiş, 2021 yılı mart ayı itibarıyla ise yerli yatırımcı sayısı 2,24 milyon seviyesine ulaşmıştır.

Cari fiyatlarla Türkiye GSYH'sinin, 2015-2020 yılları arasındaki yıllık bileşik büyüme oranı (YBBO) %17 olurken, 2020 yılında cari fiyatlarla GSYH 5.047 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Projeksiyon dönemi olan 2021-2025 yılları arasında Türkiye GSYH'sinin cari fiyatlarla yıllık bileşik büyüme oranının %12 olacağı varsayılmıştır.

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

Borsa İstanbul Pay Piyasası işlem hacmi, 2021 ocak-mart döneminde 5.065 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. İşlem hacminin mevcut seyri göz önüne alınarak 2020 yılını 13.189 milyar TL ile tamamlayan Borsa İstanbul Pay Piyasası işlem hacminin 2021 yılında yıllık %50 artarak (son 5 yıllık YBBO: %45) 19.783 milyar TL seviyesine ulaşacağı öngörülmüştür. 2021 yılı sonrasında ise BİST Pay Piyasası işlem hacminin cari fiyatlarla Türkiye GSYH'sinin 5 puan üzerinde büyüyeceği öngörülmüştür.

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.

2020 yılında 5.737 milyar TL seviyesine ulaşan VİOP işlem hacminin, 2021 yılında yıllık %43 artışla (son 5 yıllık YBBO: %38) 8.204 milyar TL'ye ulaşacağı ve VİOP işlem hacmi/GSYH oranının 2020 yılındaki 1,14 seviyesinden 2021 yılında 1,38 seviyesine ulaşacağı, 2025 yılına kadar da bu oranın 1,40 seviyesinde 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.

Yukarıdaki BİST Pay Piyasası işlem hacmi öngörülere doğrultusunda OYAK Yatırım için 2020 yılında 249 milyar TL seviyesindeki Borsa İstanbul Pay Piyasası işlem hacminin yıllık %74 yükselişle 432,9 milyar TL seviyesine ulaşacağı öngörülmüş, Şirket'in 2020 yılı sonunda pay piyasası işlem hacmi pazar payının %1,89 seviyesinden (2021 yılı Ocak ayı itibariyle: %1,97) 2021 yılında %2,19'a ulaşacağı, yıllar itibariyle kademeli olarak Pazar payının projeksiyon dönemi sonunda %3,399 seviyesine ulaşacağı öngörülmüştür. Bu öngörüler sonrasında OYAK Yatırım'ın 2015-2020 döneminde Pay Piyasası işlem hacmi yıllık bileşik büyüme oranı %65 seviyesinde yer alırken, 2021-2025 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 %0,042 ve 2023 yılında %0,043 seviyesinde oluşacağı, 2024-2025 dönemi boyunca da %0,044 olarak kalacağı öngörülmüştür.

Yukarıdaki VİOP işlem hacmi öngörülere doğrultusunda, OYAK Yatırım'ın 2020 yılında 53 milyar TL seviyesinde yer alan VİOP işlem hacminin 2021 yılında yıllık %74 artışla 93 milyar TL'ye ulaşacağı öngörülmektedir. Şirket'in 2020 yılı sonunda %0,93 seviyesinde yer alan VİOP işlem hacmi Pazar payının, 2021 yılında (2021 yılı Ocak ayı itibariyle: %0,98) %1,13 seviyesine ulaşacağı öngörülmüş, projeksiyon dönemi sonunda ise Pazar payının %1,73 seviyesine ulaşacağı varsayılmıştır. Bu öngörüler sonrasında OYAK Yatırım'ın 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. VİOP 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.

Tablo 25: 2015-2020 Dönemi Gerçekleşmeler (milyon TL)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GSYH Cari fiyatlarla	2.350.941	2.626.560	3.133.704	3.758.316	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 Hacmi/GSYH	%87	%77	%94	%106	%99	%261
Yıllık Hacim Büyümesi		-1%	45%	%36	%7	%210
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	%0,051	%0,043	%0,036	%0,037	%0,039	%0,040
VİOP İşlem Hacmi	1.135.217	1.161.221	1.659.843	2.519.524	2.871.727	5.737.321
VİOP Hacmi/GSYH	%48	%44	%53	%67	%66	%114
Yıllık Hacim Büyümesi		%2	%43	%52	%14	%100
OYAK Yatırım VİOP İşlem Hacmi	9.937	7.863	10.740	18.794	22.676	53.448
VİOP Pazar Payı	%0,88	%0,68	%0,65	%0,75	%0,79	%0,93
Yıllık Hacim Büyümesi		-%21	%37	%75	%21	%136
Komisyon Oranı	%0,014	%0,017	%0,031	%0,035	%0,059	%0,021

Kaynak: Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi Mah. Bulutla Harbin Cad. Park Maya Sitesi
2/A Blok No:18 Beşiktaş 34036 /STANBUL
Tic. Sic. No: 272577 Fax: 0(212) 352 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
Etiler Şişli Ticaret Sicil No: 357228
Etiler Şişli Ticaret Sicil No: 357228
Etiler Şişli Ticaret Sicil No: 357228
Etiler Şişli Ticaret Sicil No: 357228

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
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: Vakıf Yatırım

Şirket'in 2019 yılında 12 milyon TL ve 2020 yılında 15 milyon TL seviyesindeki kurumsal finans gelirlerinin, Şirket'in öngörülerini 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 öngörülerini 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.
Akmerkezi Mah. Etiler İşhanı Cad. Park Maya Sitesi
Etiler Blok No:18 Beşiktaş 34355-33700 İstanbul
Tel: 0 212 350 36 20 Pbx: 0 212 350 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Bogaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8349
Mersis No: 0-9270-0883-5900017

	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

	Milyon TL
OYAK Yatırım	
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

4.1.2 Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Bu yöntemde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin değerlendirme çarpanları ile Şirket için hesaplanan çarpanlar karşılaştırılarak Şirket değeri belirlenmektedir. Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'nde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- **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 kullanılacağı 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 tabii olduğu yergisel 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. Ekler

5.1 EK -1 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: Rasyonet, Vakıf Yatırım

VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Ebru Çiğdemli Cad. Park Maya Sitesi
E-2/A Blok Kat: 8 Beşiktaş 34338 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270935/08577 Fax: 0(212) 352 36 20
Tic. Sic. No: 270935/08577 Fax: 0(212) 352 36 20
E-posta: info@vakifyatirim.com.tr
Mersis No: 0-9220-0883-5900017

5.2 EK - 2 OYAK Yatırım Kaldıraçlı Beta Hesaplaması

Şirket	Ülke	Kaldıraçlı Beta	Fin. Borç / Özkaynak	Vergi Oranı	Kaldıraçsız Beta
İş Yatırım	Türkiye	0,80	0,56	22%	0,55
Gedik Yatırım	Türkiye	0,57	1,37	22%	0,28
Global Menkul	Türkiye	1,16	1,36	22%	0,56
Osmanlı Menkul	Türkiye	0,67	0,26	22%	0,55
İnfo Yatırım	Türkiye	0,49	1,48	22%	0,23
Ortalama		0,74	1,01	0,22	0,43
Medyan		0,67	1,36	22%	0,55

OYAK Yatırım	2020/12
KV Finansal Borçlar (TL)	283.304.213
UV Finansal Borçlar (TL)	8.034.117
Özkaynak (TL)	330.609.865
OYAK Yatırım Kaldıraçlı Beta	0,73


VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akademi Cad. Ebru İla Mardin Cad. Park Moya Sitesi
E-2/A Blok No:18 Beşiktaş 34375 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 272333/30777 Fax: 0 212 352 36 20
E-posta: info@vkiyatirim.com.tr
Tic. Sic. No: 357228
Bulgazici Kurumları V.D. 922 008 1359
Mersis No: 0 922 008 1359 00017

5.3EK - 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 Değerlemelerinde 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, Ebulula Mahallesi Cad. Park Maya Sitesi
F Blok Kat: 7 Kat: 7 Blok No: 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 271277 Fax: 0(212) 359 46 20
www.vkiyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 0-9220-0877-5900017

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 yayımlanmış 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, Maya Sitesi, Kat: 3, Etiler, Beşiktaş 34337 İSTANBUL
F: 0212 352 38 20 Fax: 0212 352 38 20
T: 0212 352 38 20 www.vyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 922 008 8359
Mersis No: 092200000000000000017

Barış İNAL Genel Müdür

Selahattin AYDIN Müdür

5.5EK - 5 Lisans Belgeleri

Sezai Şaklaroğlu

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Link'i: <https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/7CF8D951-B2CD-4C55-9114-6A0CD7B61B4F>

SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
	30.03.2006	201576	AKTİF LİSANS

SEZAI ŞAKLAROĞLU, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

SERMAVE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
			AKTİF LİSANS

SEZAI ŞAKLAROĞLU, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı türüne ait 8 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansını almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Not: Türev Araçlar Lisansı almaya hak kazanılmış ancak belge başvurusu yapılmamıştır.

VAİF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akı, Maç, Elmalı, Mardin Cad. Çark Maya Sitesi
2/A Kat: No: 1 Beşiktaş 34335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 275577 Fax: 0(212) 312 36 20
www.vakifyatirim.com.tr
Ticaret Sicil No: 357223
Etiler Şubesi Sicil No: 322 006 8359
Mersis No: 34330000000000000000000000000000

Selahattin Aydın

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Link'i: <https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/14F86C19-7D2E-454C-B420-7C4F63509916>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
 SPL Sermaye Piyasası Kuruluşu A.Ş.	30.03.2006	201598	AKTİF LİSANS

SELAHATTİN AYDIN, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:


Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

Türev Araçlar Lisansı Yeterlilik Link'i - <https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/5E0FAB06-315D-4C42-B58D-3ED78BFA5E81>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye'de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
 SPL Sermaye Piyasası Kuruluşu A.Ş.	20.07.2016	307597	AKTİF LİSANS

SELAHATTİN AYDIN, Türev Araçlar Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Türev Araçlar Lisansı türüne ait 8 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen mesleki yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Türev Araçlar Lisansını almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız

VAHİF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Akad. Mah. Ebu İsa Med. Cin. Cad. Park Moya Sitesi
F2/4 Kat. Nispetiye Beşiktaş 84335 İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270955 / Fax: 0(212) 352 36 20
www.vahifyatirim.com.tr
İstanbul Ticaret Sicil No: 357228
Boğaziçi Kurumlar V.D. 522 008 8350
Mersis No: 0-912001500000017