



OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Analizi

Haziran 2021

Önemli Not: İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29.maddesine istinaden Ahlatcı Yatırım A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin aracılık ettiği OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Oyak Yatırım" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (Vakıf Yatırım") hazırladığı fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Bilgileri	
Talep Toplama Tarihi	2-4 Haziran 2021
İlk İşlem Tarihi (Tahmini)	9-10 Haziran 2021
Hisse Kodu / Pazar	OYYAT / Yıldız Pazar
Halka Açıklık Oranı	30,00%
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	88.330.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	94.000.000 TL
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Şekli	Değişken Fiyatla Borsa'da Satış
Halka Arz Fiyatı	18,65 TL
Arz Edilecek Paylar	28.200.000 TL - Toplam 5.670.000 TL - Sermaye Artırımı 22.530.000 -Ortak Satışı
Ek Satış	4.700.000 TL
Arz Edilecek Paylar (Ek Satış Dahil)	32.900.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	525.930.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü - Ek Satış Dahil	613.585.000 TL
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Fiyat İstikrarı	Ek satış yapılması halinde elde edilecek 87,7 milyon TL'lik kaynak ile 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.
Tahsisat	Yurt İçi Bireysel 35% Yurt İçi Kurumsal 35% Yurt Dışı Kurumsal 30%
Fiyat İstikrarı	Fiyat istikrarına ilişkin işlemlerin gerçekleştirilmesi planlanmaktadır fakat bu işlemlere ilişkin taahhüt verilmemiştir. Fiyat istikrarına ilişkin işlemler, Şirket'in halka arzdan elde ettiği gelirin %20'sine kadarki kısım ile gerçekleştirilecektir. Fiyat istikrarı payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür.
Taahhütler	Şirket 6 ay boyunca bedelli sermaye artırımını yapmama, Şirketin hakim ortağı OYAK 4 ay boyunca pay satmama, 1 yıl boyunca da halka arz fiyatının altında bir fiyattan borsada satmama taahhüdü vermiştir

Şirket Bilgileri

OYAK'ın 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. Şirket, SPKn 37. maddesinde yer alan yatırım hizmet ve faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiştir.

Bu yetki çerçevesindeki Şirket faaliyetleri aşağıdaki gibidir.

- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunarak satışa aracılık edilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi.

Şirket, aşağıdaki faaliyetlerde bulunmak üzere "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak yetkilendirilmiştir.

- İşlem Aracılığı Faaliyeti,
- Portföy Aracılığı Faaliyeti,
- Bireysel Portföy Yöneticiliği Faaliyeti,
- Aracılık Yüklenimi Suretiyle Halka Arza Aracılık Faaliyeti,
- Sınırlı Saklama

Şirkete bağlı üç ortaklığı bulunmaktadır.

- Oyak Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
- Oyak Portföy Yönetimi Anonim Şirketi
- Oyak Grup Sigorta ve Reasürans Brokerliği A.Ş

Şirket'in mali tabloları hazırlanırken konsolidasyona dahil edilen üç bağlı ortaklığı bulunmaktadır.

- **Oyak Yatırım Ortaklığı A.Ş.:** Halka açık olan şirket, uluslararası piyasalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçları ve kıymetli madenlerden oluşan portföyü işletmektedir.
- **OYAK Portföy Yönetimi A.Ş.:** 2020 yıl sonu itibarıyla OYAK Portföy Yönetimi 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 ve Reasürans Brokerliği A.Ş.:** OYAK Grup Sigorta'nın 2020 yıl sonu itibarıyla 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 yılsonu 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.

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%

Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arzdan Elde Edilecek Gelirin Kullanım Alanları

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 aşağıdaki gibi detaylandırılmıştır.

- %15'ini bilgi işlem sistem ve altyapı yatırımlarında,
- %42.5'lik kısmının müşterilere kullanılan kredilerin finansmanında,
- %42.5'lik kalan kısmının ise diğer borçlanma ihtiyaçlarının karşılanması yanı sıra şirket portföyü için sermaye piyasası aracı yatırımlarında,

Kullanılması planlanmıştır.

FİNANSAL BİLGİLER

Son 3 yıllık bağımsız denetimden geçmiş karşılaştırmalı özet finansal durum ve kar-zarar tablosu aşağıdaki gibidir.

Finansal Durum Tablosu	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Dönen Varlıklar	1.507.740.925	937.308.755	660.087.043
Nakit ve Nakit Benzerleri	158.935.142	299.588.289	89.481.353
Finansal Yatırımlar	338.817.633	243.359.233	168.667.169
Ticari Alacaklar	1.001.207.064	385.140.272	399.578.717
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	56.862.298	97.934.857	100.837.028
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	944.344.766	287.205.415	298.741.689
Diğer Alacaklar	2.847.150	1.740.097	952.490
Türev Varlıklar	3.828.370	5.104.992	337.200
Peşin Ödenmiş Giderler	989.462	388.348	1.014.180
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	0	1.896.922	0
Diğer Dönen Varlıklar	1.116.104	90.602	55.934
Duran Varlıklar	89.483.759	51.384.592	18.668.436
Finansal Yatırımlar	1.517.254	1.517.254	1.517.254
Diğer Alacaklar	27.144.307	17.693.626	6.819.749
Maddi Duran Varlıklar	23.148.384	1.890.050	1.861.303
Kullanım Hakkı Varlıkları	12.086.812	2.847.863	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12.650.984	17.968.130	2.024.207
Ertelenmiş Vergi Varlığı	12.936.018	9.467.669	6.445.923
Toplam Varlıklar	1.597.224.684	988.693.347	678.755.479
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.233.719.487	775.807.165	534.229.491
Kısa Vadeli Borçlanmalar	283.304.213	389.622.164	190.574.100
Ticari Borçlar	848.220.189	270.501.671	319.930.512
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	1.703.228	1.185.308	918.461
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	846.516.961	269.316.363	319.012.051
Diğer Borçlar	14.564.776	81.906.467	8.067.109
Türev Yükümlülükler	4.098.881	427.352	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	2.115.091	1.239.105	910.067
Ertelenmiş Gelirler	44.729.075	9.424.009	3.593.080
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	11.683.650	2.833.067	1.813.921
Kısa Vadeli Karşılıklar	25.003.612	19.853.330	9.340.702
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	25.003.612	19.853.330	9.340.702
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14.713.398	7.067.036	7.915.108
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8.034.117	1.651.860	0
Ertelenmiş Gelirler	11.177	52.857	4.185.861
Uzun Vadeli Karşılıklar	6.668.104	5.362.319	3.729.247
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	6.668.104	5.362.319	3.724.308
<i>Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	0	0	4.939

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Özkaynaklar	348.791.799	205.819.146	136.610.880
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	330.609.865	189.971.408	123.623.746
Ödenmiş Sermaye	88.330.000	88.330.000	88.330.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-861.862	-905.854	-628.306
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç ve Kayıpları	-2.219.405	-2.079.928	-1.854.659
Yeniden Değerleme ve Sınıflandırma Kazanç/Kayıpları	1.357.543	1.174.074	1.226.353
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	9.018.965	7.093.969	6.222.662
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	92.974.172	28.828.363	2.503.797
Net Dönem Karı veya Zararı	141.148.590	66.624.930	27.195.593
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	18.181.934	15.847.738	12.987.134
Toplam Kaynaklar	1.597.224.684	988.693.347	678.755.479

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Hasılat	19.764.853.207	16.376.452.251	11.590.717.076
Satışların Maliyeti	-19.451.756.343	-16.189.397.049	-11.459.151.451
Brüt Kar (Zarar)	313.096.864	187.055.202	131.565.625
Genel Yönetim Giderleri (-)	-110.417.247	-80.513.008	-68.835.530
Pazarlama Giderleri (-)	-21.461.844	-10.768.782	-7.768.637
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	126.361.836	67.700.394	29.783.177
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-112.854.871	-44.372.326	-25.279.055
Esas Faaliyet Karı / Zararı	194.724.738	119.101.480	59.465.580
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	128.522	72.830	151.540
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-175.297	-3.541	-6.031
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	194.677.963	119.170.769	59.611.089
Finansman Gelirleri	22.171.299	20.086.199	13.663.345
Finansman Giderleri	-32.705.702	-52.323.639	-37.623.344
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	184.143.560	86.933.329	35.651.090
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-40.053.522	-17.150.264	-6.897.443
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-43.487.002	-20.115.693	-11.897.722
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	3.433.480	2.965.429	5.000.279
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı	144.090.038	69.783.065	28.753.647
Dönem Kar/(Zararının) Dağılımı			
Ana Ortaklık Payları	141.148.590	66.624.930	27.195.593
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	2.941.448	3.158.135	1.558.054

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

Vakıf Yatırım, Oyak Yatırım'ın halka arz fiyatının tespitinde Özsermaye Artık Getiri Modeli ve Çarpan metodunu kullanmıştır. Her iki yöntem de eşit ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.

Özsermaye Artık Getiri Modeli

Bu yöntemde, Şirket'in geleceğe yönelik faaliyet ve finansal durumuna ilişkin oluşturulan projeksiyonlar çerçevesinde, Şirket'in bugünkü öz sermayesi, özsermaye artık getirisinin bugünkü değeri (5 yıllık) ve artık getirinin nihai değerinin bugünkü değerinin toplamı olarak, Şirket'in özsermaye değerine ulaşılmaktadır. Bu kapsamda gerçekleşme, projeksiyon ve öngörüler doğrultusunda,

- 2020 yılında 132 milyon TL olan faaliyet giderleri kademeli artışla 2025 yılında 272 milyon TL olarak hesaplanmıştır.
- 2020 yılında 195 milyon TL olan esas faaliyet karının kademeli artışla 2025 yılı itibarıyla 709 milyon TL'ye ulaşacağı hesaplanmıştır.
- 2020 yılında 141 milyon TL olan ana ortaklık net karının ise 2025 yılı itibarıyla 592 milyon TL'ye ulaşması beklenmektedir.
- Risksiz getiri oranı olarak Türkiye'deki 10 yıllık tahvilin faizi olarak %15 kullanılmıştır.
- Piyasa risk primi %6 olarak belirlenmiştir.
- Beta, Halka açık aracı kurumlar dikkate alınarak hesaplanan kaldıraçsız beta ortalama değeri 0,43 üzerinden, OYAK Yatırım için kaldıraçlı beta, 0,73 olarak hesaplanmıştır.
- Vergi oranının 2021 yılı için %25, 2022 yılı için %23, 2023 ve sonraki dönemler için %20 olacağı öngörülmüştür.
- Terminal büyüme oranı %10 olarak belirlenmiştir.

Özsermaye Artık Getiri Modeli (milyon TL)	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	1,00	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 Maliyet Tahminleri	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Dönem Başı Özsermaye Defter Değeri	331	563	675	825	1.000	1.203
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 (%)	9,4%
Nihai Değer	3.809
İskonto Faktörü	0,41
Artık Getirilerin Nihai Değerinin Bugünkü Değeri	1.569

OYAK Yatırım	Milyon TL
İndirgenmiş Özsermaye Artık Getirisinin Bugünkü Değeri	645
Bugünkü Yatırılmış Özsermaye Defter Değeri	331
Artık Getirilerin Nihai Değerinin Bugünkü Değeri	1.569
OYAK Yatırım Özsermaye Değeri	2.545
Hisse Başına Değer	28,81

Özsermaye Artık Getiri Modeli'ne göre özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterildiği şekilde 2.545 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi

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.

Şirket'in finansal yapısını ve operasyonlarını göz önünde bulundurarak, bu değerlendirme yöntemi kapsamında "Fiyat/Kazanç", "Piyasa Değeri/Defter Değeri" çarpanları kullanılmıştır.

Yurt içi benzer şirketler değerlendirilirken halka açık olan aracı kurumlar benzer şirket olarak göz önünde bulundurulmuştur. Değer tespitinde halka açık tüm aracı kurumların 26 Nisan 2021 tarihi kapanış değerleri üzerinden ve son 12 aylık verilerle Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarının ortalama değerleri kullanılmış olup tarafımızca makul karşılanmaktadır.

	Piyasa Değeri (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
Info Yatırım Menkul Değerler	699	152	49	4,60	14,32
Ortalama				4,61	10,91

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

PD/DD çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri 1.526 milyon TL olarak belirlenmiş olup hesaplama aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

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

F/K çarpanına göre, son 12 aylık verilerle hesaplanan Şirket piyasa değeri 1.540 milyon TL olarak belirlenmiş olup hesaplama aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

SONUÇ

OYAK Yatırım'ın pay başına değeri tespit edilirken 'Özsermaye Artık Getiri Modeli' ve 'Çarpan Analizi' yöntemlerine eşit ağırlık verilerek 2.039 milyon TL özsermaye değeri hesaplanmıştır. Pay başına fiyat ise 23,08 TL olarak bulunmuştur. Bulunan değerlere %19,2 halka arz iskontosu uygulanarak 1.647 milyon TL özsermaye değeri ve 18,65 TL halka arz pay değerine ulaşılmıştır.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Şirket Değeri
Özsermaye Artık Getiri Modeli	50%	2.545
Çarpan Analizi Son 12 Ay PD/DD - F/K	50%	1.533
Değerleme Sonucu (milyon TL)		2.039
İskonto Öncesi Birim Hisse Fiyatı (TL)		23,08

Halka Arz İskontosu Sonrası Fiyat	Şirket Değeri
OYAK Yatırım Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (milyon TL)	2.039
Halka Arz İskontosu	19,2%
Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (milyon TL)	1.647
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Hisse Fiyatı (TL)	18,65

GÖRÜŞ

- Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. için Vakıf Yatırım Menkul Değerler tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, şirket hakkındaki tanıtıcı bilgilere ve şirket faaliyetlerine yönelik açıklamalara yeterli ve anlaşılır bir şekilde yer verildiğini düşünüyoruz. İlgili raporda kullanılan değerlendirme yöntemlerinin açıklamalarına da detaylı şekilde yer verilmiştir.
- Fiyat tespiti amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında "Özsermaye Artık Getiri Modeli" ve "Çarpan Analizi" yöntemlerinin kullanılmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- "Özsermaye Artık Getiri Modeli" ve "Çarpan Analizi" yöntemlerine eşit ağırlık verilmesinin uygun olduğunu düşünüyoruz.
- "Özsermaye Artık Getiri Modeli" için projekte edilen yıl aralığının 2021-2025 arası olmasının uygun olduğunu düşünüyoruz.
- Beta "0,73" olarak belirlenmiştir. Değerlemede ilk kez halka açılan şirketler için çoğunlukla "1" değerinin kullanılması nedeniyle bu değer kullanılması daha muhafazakâr bir yaklaşım olacağını düşünüyoruz.
- Baz alınan %15 seviyesindeki 10 yıllık tahvil faizinin aradan geçen zamanda yaşanan piyasalardaki dalgalanmalara bağlı olarak %18 seviyesinin üzerine çıkması olduğu göz önüne alındığında %15'lik risksiz getiri oranının düşük kaldığını düşünüyoruz.
- Terminal büyüme oranı olarak kullanılan %10 oranının bir miktar yüksek olduğunu düşünüyoruz.
- Yukarıdaki değerlendirmelerle birlikte kullanılan değerlendirme yöntemleri sonucu bulunan değere %19,2 iskonto oranı uygulanarak bulunan 18,65 TL pay başına fiyatın yukarıdaki çekinceler saklı kalmak kaydıyla makul olduğunu düşünüyoruz.