



“Fiyat Tespit Raporu” Değerlendirme Analiz Raporu

08/05/2018

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/145 sayılı ilke kararına dayanılarak Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.'nin halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor yalnızca aracı kurumun fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü olup yatırımcılar, halka arza ilişkin sirküleri ve izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında Özet Bilgi

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret 1990 yılında bayi olarak faaliyet göstermek üzere Penta Bilgisayar adıyla kurulmuştur. Türkiye'nin önde gelen katma değerli teknoloji dağıtıcılarından birisi olan Şirket, yurt içinde dağıtımını yürüttüğü 40'tan fazla global marka ile dünyanın önde gelen teknoloji sağlayıcılarının ürünlerini piyasaya sunmakta ve teknoloji tedarik zincirinin önemli bir halkasını oluşturmaktadır. Şirket, bunlara ek olarak, müşterilerine gelişmiş lojistik imkânlar ve katma değerli hizmetler sunmaktadır.

Şirket'in müşterileri, sayısı yaklaşık 9.000'i bulan bayi, perakende satıcı, katma değerli satıcı ("KDS") ve alt-dağıtıcılardan oluşmaktadır. Bu sayı, 2017 yılında Şirket'ten alışveriş yapmış olan yaklaşık 4.300 "aktif müşteri"yi içermektedir. Şirket, Indeks, Armada, Tech Data ve Arena gibi ülke çapında faaliyet gösteren bilgi teknolojisi ürünü dağıtıcıları ve bölgesel/yerel bazda Türk dağıtıcıları da içeren diğer dağıtıcılarla rekabet içindedir.

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörde öne çıkmasını sağlayan unsurlardan biri ürünlerinin dağıtımını yaptığı tedarikçilerin büyüklüğü ve kalitesidir. Acer, Adobe, Asus, Autodesk, Canon, Casio, DellEMC, Hewlett Packard Enterprise, HP, Huawei, IBM, Intel, Lenovo, Logitech, Microsoft, MSI, OKI, SanDisk, Seagate, ViewSonic ve Xerox da dâhil olmak üzere, dünyanın birçok önde gelen teknoloji şirketinin ürünlerinin dağıtımını Şirket tarafından yapılmaktadır. 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla, Şirket 44 markanın Türkiye dağıtıcılığını yapmaktadır.

**YATIRIM FİNANSMAN
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

Ortaklık Yapısı

| Ortak Adı/Unvanı | Arz Öncesi | | Arz Sonrası (ek satış hariç) | | Arz Sonrası (ek satış dahil) | |
|--|-------------------|----------------------|------------------------------|----------------------|------------------------------|----------------------|
| | Sermaye (TL) | Sermayedeki payı (%) | Sermaye (TL) | Sermayedeki payı (%) | Sermaye (TL) | Sermayedeki payı (%) |
| Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. | 12,689,600 | 40.0% | 12,689,600 | 26.7% | 12,689,600 | 26.7% |
| Mustafa Ergün | 4,536,532 | 14.3% | 3,360,620 | 7.1% | 0 | 0.0% |
| Sinan Güçlü | 4,663,428 | 14.7% | 4,413,428 | 9.3% | 4,344,602 | 9.1% |
| Bülent Koray Aksoy | 3,277,089 | 10.3% | 3,027,089 | 6.4% | 2,963,022 | 6.2% |
| Mürsel Özçelik | 3,277,089 | 10.3% | 3,277,089 | 6.9% | 3,277,089 | 6.9% |
| Halka Açık Kısım | 0 | 0.0% | 17,787,912 | 37.4% | 21,345,493 | 44.9% |
| Toplam | 31,724,000 | 100% | 47,586,000 | 100% | 47,586,000 | 100% |

Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Halka arz edilen 17.787.912 mın TL nominal payın, 15,9 mın TL'lik kısmını sermaye artırım ve 1,9 mın TL'lik kısmı ise ortak satışı ile halka arzı edilecektir (Ek satış dahil: 21,3 mın TL nominal pay). Halka arz büyüklüğü 169 milyon TL – 203 milyon TL olup (ek satış dahil: 203 milyon TL – 243 milyon TL), Şirket %37,4'lük bir halka açıklık oranına ulaşılacaktır (ek satış dahil: %44,9).

| | |
|--|---|
| Şirket | Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. |
| Halka Arz Şekli | Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı |
| Halka Arz Yöntemi | "Fiyat Aralığı ile Talep Toplama" |
| Halka Arz Edilecek Hisseler | 17.787.912 TL nominal pay |
| Sermaye | 31.724.000 TL |
| Halka Açıklık Oranı | %41,5 |
| Halka Arz Fiyatı | 9,50 TL – 11,40 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü | 17.787.912 TL |
| Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri | 452.067.000 TL - 542.480.400 TL |
| İşlem Görme Yeri | Borsa İstanbul A.Ş. |
| Konsorsiyum Lideri / Eş Lideri | Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. |
| Satınalma Taahhütü | Şirket için en az 6 ay Satan ortaklar için en az 6 ay |
| Tahsisat Grupları | Yurtiçi Bireysel ve Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar (%30) Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%70) |
| Halka Arz Zamanlaması | 10-11 Mayıs 2018 Talep Toplama (beklenen); 17 Mayıs 2018 ilk işlem tarihi (beklenen) |
| Fiyat İstikrarı | BİST'te işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır. |

Kaynak: Şirket, Lider Aracı Kurum

Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Değerleme çalışması, hazırlanan Fiyat Tespit Raporunda yer alan değerlendirme yöntemleri için ayrı ayrı, açık ve net ifade edilmiştir.

Lider aracı kurum tarafından varlık temelli bir değerlendirme yöntemi olan Defter Değeri Yöntemi'nin kullanılmıyor olmasının öncelikli nedeni Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.'nin gayrimenkul şirketleri, yatırım veya holding şirketleri ile gayri faal ve tasfiye halindeki şirketler arasında yer almıyor oluşudur. Bu yöntem, şirketin büyük ölçüde mevcut durumunu yansıtmaması ve geleceğe yönelik büyüme ile şirketin faaliyetlerinden elde ettiği katma değeri yansıtmaması dolayısıyla kullanılmamıştır.

Öte yandan şirketin geleceğe yönelik faaliyet ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlarını izahname kapsamında paylaşmamış olması İndirgenmiş Nakit Akımları yönteminin kullanılamamasına yol açmıştır.

Rapor kapsamında değerlendirme için Piyasa Çarpanları Yöntemi kullanılmıştır. Bu bağlamda Piyasa Değeri/Net Kar (PD/Net Kar) ve Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK) çarpanlarından faydalanılmıştır. Bu çarpanlardan çıkan sonuçların ortalaması alınarak nihai piyasa değeri tespit edilmiştir. PD/Net Kar için ortalama değer olarak 11,33x, FD/FAVÖK için ise 8.18x oranları bulunmuştur. Düzeltilmiş net kar ve benzer şirketlerin ortalama PD/Net Kar değerleri ile hesaplanan özsermaye değeri 460,7mn TL'dir. Net finansal borç ve benzer şirketlerin ortalama FD/FAVÖK çarpanına göre hesaplanan özsermaye değeri 487,5 mn TL'dir. Çarpan analizi sonuçlarına eşit ağırlık verilerek piyasa değeri 474,1mn TL olarak hesaplanmıştır.

Değerlemeye ilişkin önemli bir husus olarak, Exper şirketinin satın alınması kaynaklı elde edilen 16,3mn TL gelir, düzeltilmiş net kar kapsamında 2017 yılsonu dönem karı olan 56,9mn TL'den çıkartılarak hesaplama yapılmıştır.

Penta'nın halka arz fiyat aralığı 9,50 TL (taban) – 11,40 TL (tavan) olarak tespit edilmiştir. Halka arz fiyat aralığının taban ve tavanına göre halka arz iskontosu sırasıyla %36,43 ve %23,72 olarak hesaplanmıştır.

Penta Değerleme Özeti

| FD/FAVÖK Yöntemi (mn TL) | |
|--|--------|
| Benzer Şirketlerin FD/FAVÖK Çarpanı Ortalaması | 8.18x |
| FAVÖK (TLmn) | 103.6 |
| Çarpana göre hesaplanan firma değeri | 847.8 |
| Net Borç | -360.3 |
| Hesaplanan Piyasa Değeri | 487.5 |

| PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi (mn TL) | |
|--|--------|
| Benzer Şirketlerin PD/Net Kar Çarpanı Ortalaması | 11.33x |
| Düzeltilmiş Net Kar | 40.67 |
| Hesaplanan Piyasa Değeri | 460.7 |

| TLmn | Ağırlık | Piyasa Değeri | Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri |
|---|---------|---------------|----------------------------------|
| FD/FAVÖK Çarpanı Yöntemi | 50.00% | 487.5 | 243.8 |
| PD/Net Kar Çarpanı Yöntemi | 50.00% | 460.7 | 230.3 |
| Ortalama Piyasa Değeri | | | 474.1 |
| Nominal Sermaye Tutarı (a) | | 31,724,000 | 31,724,000 |
| Halka Arz Fiyatı (TL/pay) (Taban - Tavan) (b) | | 9.5 | 11.4 |
| Halka Arz Fiyatları ile Sermaye Artışı Öncesi Piyasa Değeri (c=a*b) | | 301,378,000 | 361,653,600 |
| Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri (d) | | 474,092,877 | |
| Halka Arz Sermaye Artışı Öncesi İskonto Oranları (i=1-(c/d)) | | 36.43% | 23.72% |
| Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri Hesabı | | | |
| Nominal Sermaye Artışı | a | 15,862,000 | 15,862,000 |
| Halka Arz Sonrası Nominal Sermaye | b | 47,586,000 | 47,586,000 |
| Halka Arz Fiyatı (TL/pay) | c | 9.5 | 11.4 |
| Halka Arz ile İlgili Girecek Nakit | d=a*c | 150,689,000 | 180,826,800 |
| Halka Arz Fiyat Aralığı ile Hesaplanan Piyasa Değeri | e=b*c | 452,067,000 | 542,480,400 |

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Hesaplamaya kaynak teşkil eden şirketlerin çarpanları ve ortalaması aşağıdaki gibidir.

| Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı | | Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı | |
|-----------------------------------|-------------|-------------------------------------|--------------|
| Şirket | FD/FAVÖK | Şirket | PD/Net Kar |
| Arena Bilgisayar Sanayi Tic. | 7.42 | Arena Bilgisayar Sanayi Tic. | 68.01 |
| Armada Bilgisayar Sistemleri | 7.38 | Armada Bilgisayar Sistemleri | 10.84 |
| Despec Bilgisayar Pazarlama | 8.62 | Despec Bilgisayar Pazarlama | 7.52 |
| İndeks Bilgisayar | 4.70 | İndeks Bilgisayar | 4.02 |
| Esprinet Spa | 9.98 | Esprinet Spa | 10.04 |
| Dicker Data Ltd | 11.20 | Dicker Data Ltd | 17.13 |
| Pc Connection Inc | 7.52 | Pc Connection Inc | 13.16 |
| Insight Enterprises Inc | 6.71 | Insight Enterprises Inc | 14.12 |
| Also Holding As-Reg | 9.80 | Also Holding As-Reg | 15.14 |
| Abc Data Sa | 6.10 | Abc Data Sa | 9.89 |
| Vstecs Holdings Ltd | 9.29 | Vstecs Holdings Ltd | 7.91 |
| Edom Technology Co Ltd | 9.05 | Edom Technology Co Ltd | 10.37 |
| Arrow Electronics Inc | 8.56 | Arrow Electronics Inc | 16.56 |
| Avnet Inc | 9.95 | Avnet Inc | 10.56 |
| Synnex Corp | 8.03 | Synnex Corp | 15.61 |
| Ab Sa | 6.57 | Ab Sa | 7.04 |
| Ortalama | 8.18 | Ortalama | 11.33 |

*Arena Bilgisayar ortalamaya dahil edilmemiştir.

Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu

Nihai Görüşümüz

Raporda Şirket'in faaliyet gösterdiği sektör ile Şirket hakkındaki bilgi ve açıklamaların yeterli olduğunu düşünüyoruz.

Çarpan analizi sonucu ulaşılan şirket değerinin ve halka arz için verilen iskontoların makul olduğunu düşünüyoruz.

Değerlemede kullanılan benzer şirketlerin Penta ile karşılaştırılabilir olduğunu düşünüyoruz.

Arena Bilgisayar Sanayi Tic. PD/Net Kar Çarpanının aykırı değer olarak belirtilip ortalama hesaplamasına katılmamasının olumlu olduğunu düşünüyoruz.

Benzer biçimde Exper şirketinin satın alınması kaynaklı elde edilen 16,3mn TL gelirin, net kar düzeltilmesi kapsamında 2017 yılsonu dönem karı olan 56,9mn TL'den çıkartılmasını makul buluyoruz.

Finansal Tablolar - Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.

| Gelir tablosu (TLmn) | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Satışlar | 1,524 | 1,858 | 2,501 |
| Brüt kar | 98 | 121 | 167 |
| Brüt kar marjı | 6.4% | 6.5% | 6.7% |
| Faaliyet giderleri | 53 | 56 | 65 |
| Faaliyet giderleri/Satışlar | 3.5% | 3.0% | 2.6% |
| Esas faaliyet karı | 45 | 65 | 102 |
| Esas faaliyet karı marjı | 2.9% | 3.5% | 4.1% |
| FAVÖK* | 46 | 67 | 104 |
| FAVÖK marjı | 3.0% | 3.6% | 4.1% |
| Net diğer gelir | -16 | -15 | -10 |
| Net finansman geliri | -15 | -22 | -26 |
| İştiraklerden gelirler | 0 | 0 | 0 |
| Vergi öncesi kar | 13 | 28 | 66 |
| Vergi gideri | -5.3 | -7.3 | -9.1 |
| Efektif vergi oranı | -39.8% | -26.4% | -13.8% |
| Net kar | 8 | 20 | 57 |
| Net kar marjı | 0.5% | 1.1% | 2.3% |

| Bilanço (TLmn) | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------------------------|------------|------------|--------------|
| Dönen varlıklar | 739 | 902 | 1,125 |
| Nakit | 118 | 77 | 211 |
| Ticari alacaklar | 407 | 518 | 518 |
| Stoklar | 212 | 298 | 376 |
| Diğer dönen varlıklar | 3 | 8 | 21 |
| Duran varlıklar | 15 | 12 | 20 |
| Maddi duran varlıklar | 3 | 3 | 4 |
| Maddi olmayan duran varlıklar | 7 | 8 | 10 |
| Diğer duran varlıklar | 5 | 1 | 7 |
| Toplam varlıklar | 754 | 914 | 1,146 |
| Kısa vadeli yükümlülükler | 724 | 850 | 1,023 |
| Kısa vadeli borçlanmalar | 420 | 434 | 473 |
| Ticari borçlar | 257 | 380 | 426 |
| Diğer kısa vadeli yükümlülükler | 47 | 35 | 125 |
| Uzun vadeli yükümlülükler | 7 | 16 | 20 |
| Uzun vadeli borçlanmalar | 6 | 12 | 15 |
| Diğer uzun vadeli yüküm. | 1 | 4 | 5 |
| Özkaynaklar | 22 | 49 | 102 |
| Ana ortaklığa ait | 22 | 49 | 102 |
| Kontrol gücü olmayan paylar | 0 | 0 | 0 |
| Toplam kaynaklar | 754 | 914 | 1146 |

Kaynak: Şirket