

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.

‘Penta’

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

08 Mayıs 2018

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu	3
Raporun Amacı	3
A. Halka Arz Bilgileri	4
1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	4
2. Halka Arza İlişkin Özet Tablo	4
B. Şirket Hakkında Özet Bilgi.....	5
1. Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.	5
C. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler.....	6
1. Yıllar İtibariyle FAVÖK.....	6
2. Yıllar İtibariyle Müşteri Gelir Dağılımı.....	6
D. Değerleme Yöntemleri	7
E. Sonuç	8
F. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz	9

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”) tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Konsorsiyum lideri Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. (“Garanti Yatırım”) ve Konsorsiyum eş lideri Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Yapı Kredi Yatırım”)’nin “En İyi Gayret Aracılığı” yoluyla arz edeceği Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. ’nin paylarının halka arzı kapsamında Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. (“Garanti Yatırım”) tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin hazırlanan analiz raporunda F. kısımda bulunan Değerlendirme Hakkındaki Görüşümüz (sayfa 9) değerlendirmelerimizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.’nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP’ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

A. Halka Arz Bilgileri

1. Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz, ortak satışı ve sermaye artışı şeklinde gerçekleşecek olup, konsorsiyum lideri Garanti Yatırım, konsorsiyum eş lideri Yapı Kredi Yatırım ve diğer katılımcı kuruluşlar “En İyi Gayret Aracılığı” ile görev alacaktır.

Penta Teknoloji’nin çıkarılmış sermayesinin 31.724.000 TL’den 47.586.000 TL’ye çıkarılması nedeniyle sermaye artırımı yolu ile 15.862.000 TL nominal değerli paylar ve ortak satışı yolu ile 3.902.345 TL nominal değerli paylar halka arz edilecek olup toplam halka arz büyüklüğü 19.764.345 TL nominal değerde olacaktır.

Ayrıca, toplanan talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde 1.581.148 TL nominal değerli paylar ek satışa konu olabilecektir.

Halka arzda talep toplama fiyat aralığı 9,50 TL – 11,40 TL olacaktır.

2. Halka Arza İlişkin Özet Tablo

Halka Arz Şekli	Ortak Satışı ve Sermaye Artışı
Satan Ortak	Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. Mustafa Ergün, Sinan Güçlü, Bülent Koray Aksoy
Ödenmiş Sermaye	31.724.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	-Sermaye Artırımı: 15.852.000 TL nominal değerli paylar -Ortak satışı: 3.902.245 TL nominal değerli paylar -Ek Satış: 1.581.148 TL nominal değerli paylar
Halka Açıklık Oranı	%41,5 (ek satışın gerçekleşmesi durumunda %44,9)
Halka Arz Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Tahsis Grupları	Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%20) Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar (%10) Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar (%70)
Satılma Taahhüdü	Şirket için en az 6 ay Satan ortaklar için en az 6 ay
Fiyat İstikrarı	Payların BİST’te işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır.

* Kaynak: Garanti Yatırım

B. Şirket Hakkında Özet Bilgi

1. Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.

Türkiye'nin önde gelen B2B teknoloji distribütörlerinden olan, Penta 1990 yılında kurulmuş ve bugün en gelişmiş küresel ve yerel teknoloji ürünlerinin dağıtımını üstlenen, Türkiye'nin lider B2B teknoloji dağıtıcı şirketlerindendir. 40'ı aşkın uluslararası markanın dağıtıcılığını yapan Penta, 4300'ün üzerinde aktif kanal oyuncusuna teknolojik çözümler ve müşterilerine gelişmiş lojistik imkânlar ve katma değerli hizmetler sunmaktadır. Şirket'in ürün gamı stratejik olarak yedi hedef grubuna ayrılmıştır. Bunlar sırasıyla; bilgisayarlar, bilgisayar bileşenleri, çevre birimi ve aksesuarlar, yazıcı ve sarf malzemeleri, sunucu veri depolama ve ağ ürünleri, yazılım ve akıllı telefonlardır.

Ürün gruplarının gelir dağılımı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Toplam Hasılat Yüzdeleri (%)	2015	2016	2017
Bilgisayar	49,1	45,1	42,3
Bilgisayar bileşenleri	10,6	11,5	12,0
Çevre birimi ve aksesuarlar	13,5	14,1	14,1
Yazıcı ve sarf malzemeleri	10,7	9,8	8,7
Sunucu veri depolama ve ağ ürünleri	8,7	9,4	13,1
Yazılım	6,8	7,0	7,3
Akıllı telefonlar	0,6	3,1	2,5
Toplam	100,0	100,0	100,0

Kaynak: Garanti Yatırım

C. Şirket Hakkında Finansal Bilgiler

1. Yıllar İtibariyle FAVÖK

(TL '000)	2015	2016	2017
Dönem Karı	8,017	20,279	56,946
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	5,302	7,290	9,092
Finansman Giderleri	17,358	25,278	44,391
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-	386	-
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,965	3,206	18,498
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	19,441	20,374	14,587
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3,566	5,203	4,487
Amortisman ve İtfa Giderleri	1,696	1,403	1,619
FAVÖK	46,283	66,600	103,650

Kaynak: Garanti Yatırım

2. Yıllar İtibariyle Müşteri Gelir Dağılımı

İlgili Yıldaki Satışlar (%)	2015	2016	2017
İlk 5 müşteri	37,6	39,6	34,7
6 ila 20. sıradaki müşteriler	15,6	16,2	16,1
21 ila 100. sıradaki müşteriler	23,0	22,4	25,0
101 ila 500. sıradaki müşteriler	17,1	15,7	17,7
501 ila 5000. sıradaki müşteriler	6,7	6,1	6,5

Kaynak: Garanti Yatırım

D. Değerleme Yöntemleri

Garanti Yatırım'ın Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in değerlendirilmesi amacıyla "Defter Değeri Yöntemi" , "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi" ve "Piyasa Çarpanları Yöntemi" yöntemleri incelenmiş ve şirket karşılaştırmasına dayalı Piyasa Çarpanları Analizi yönetiminin kullanılması kararlaştırılmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yönteminde,

- Piyasa Değeri / Net Kar çarpanı ve
- Firma değeri/FAVÖK çarpanı esas alınmıştır.

Penta ile karşılaştırılabilir olduğu düşünülen uluslararası şirketlerin piyasa çarpanları aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Şirket	Ülke	FD(mn ABD\$)	PD (mn ABD\$)
Arena Bilgisayar Sanayi Tic	Türkiye	54,2	38,6
Armada Bilgisayar Sistemleri	Türkiye	64,7	37,6
Despec Bilgisayar Pazarlama	Türkiye	22,6	17,3
Index Bilgisayar	Türkiye	148,3	171,6
Esprinet Spa	İtalya	453,6	284,3
Dicker Data Ltd	Avustralya	420,2	353,8
Pc Connection Inc	Amerika	672,2	722,2
Insight Enterprises Inc	Amerika	1487,8	1280,4
Also Holding Ag-Reg	İsviçre	1740,6	1584,5
Abd Data Sa	Polonya	95,4	68,2
Vstects Holdings Ltd	Hong Kong	1323,7	727,0
Edom Technology Co Ltd	Tayvan	279,4	124,0
Arrow Electronics	Amerika	9265,1	6656,7
Avnet Inc	Amerika	5845,2	4839,8
Synnex Corp	Amerika	5555,7	4118,0
Ab Sa	Polonya	194,5	120,8

Kaynak: Garanti Yatırım

E. Sonuç

Bu bağlamda Penta'nın piyasa değeri FD/Net Kar ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemleri kullanılarak hesaplanmış ve çıkan sonuçların ortalaması alınarak nihai piyasa değerine ulaşılmıştır. Bu çalışmada domestik ve uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren benzer şirketler dikkate alınmıştır.

- Benzer şirketlerin PD/Net Kar çarpanı ortalaması 11,33x olarak hesaplanmıştır. Bu çarpan baz alınarak Penta'nın piyasa değeri TL 460,7mn olarak hesaplanmıştır.
- Benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı ortalaması 8,18x olarak hesaplanmıştır. Bu çarpan baz alınarak Penta'nın piyasa değeri TL 487,5mn olarak hesaplanmıştır.
- Sonuç olarak PD/Net kar ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemleri eşit şekilde ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri (mn TL)
PD/Net Kar	50%	460,7
FD/FAVÖK	50%	487,5
Ortalama Piyasa Değeri		474,1

Kaynak: Garanti Yatırım

Penta'nın sermaye artışı öncesi halka arz iskontosunu gösteren tablo aşağıda verilmiştir:

TL	Sonuç		
Nominal sermaye tutarı	a	31,724,000	31,724,000
Halka arz fiyatı (TL/pay)	b	9,5	11,4
Halka arz fiyatı ile sermaye artışı öncesi piyasa değeri	c= a*b	301,378,000	361,653,600
Değerleme yöntemiyle hesaplanan sermaye artışı öncesi piyasa değeri	d	474,092,877	
Halka arz sermaye artışı öncesi iskonto oranları	i= 1-(c/d)	%36,43	%23,72

Taban halka arz fiyatı 9,5TL üzerinden %36,43 ve tavan halka arz fiyatı 11,4TL üzerinden %23,72 oranında halka arz öncesi iskonto oranı hesaplanmıştır.

Penta'nın halka arz sonrası piyasa değerini gösteren tablo aşağıda verilmiştir:

Halka arz sürecinde 15.862.000TL nominal sermaye artırımını yapılacağı için halka arz sonrası piyasa değeri hesaplamasına da yer verilmiştir.

TL	Sonuç		
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 ilgili 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	542,480,000

Kaynak: Garanti Yatırım

F. Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Penta Perakende Ticaret A.Ş. ve değerleme için kullanılan benzer şirketler hakkında verilen finansal bilgiler anlaşılır ve yeterlidir.
- Fiyat Tespit Raporu'nda da belirtildiği üzere değerleme için piyasa çarpanları analizi yöntemi uygulanmış ve FD/Net Kar ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemleri eşit olarak %50 ağırlık verilerek hesaplanmıştır.
- Penta'nın geleceğe yönelik projeksiyonları izahname kapsamında yatırımcılar ile paylaşılmadığı için Garanti Yatırım'ın INA analizine yönelik bir değerlendirme çalışması yapmamasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Benzer şekilde, rapor kapsamında hesaplanan defter değerine, şirketin sahip olduğu varlıkların güncel değerlerini göz önünde bulundurmaması sebebiyle yer verilmemesini uygun bir yaklaşım olarak değerlendiriyoruz.
- Sonuç olarak, Şirket'in 474,1 milyon TL olarak hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerini ve bu değer göz önünde bulundurularak hesaplanan fiyat aralığını TL 9,5 - 11,4 makul buluyoruz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.