



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

Mayıs 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin aracılık ettiği Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. ("Penta Teknoloji" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İş 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 | 6-7 Mayıs 2021 |
| Hisse Kodu / Pazar | PENTA / Yıldız Pazar |
| Halka Açıklık Oranı | 42,03% (48,34 Ek Satış Dahil) |
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye | 31.724.000 TL |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye | 43.724.000 TL |
| Halka Arz Yöntemi | Fiyat Aralığı ile Talep Toplama |
| Halka Arz Fiyatı | 32,00-38,00 TL |
| Arz Edilecek Paylar | 18.378.752 TL (Sermaye Artırımı : 12.000.000 TL - Ortak Satışı : 6.378.752 TL) |
| Ek Satış Tutarı | 2.756.809 TL |
| Halka Arz Büyüklüğü | Ek Satış Hariç : 588.120.064 TL ile 698.392.576 TL arasında Ek Satış Dahil : 676.337.952 TL ile 803.151.318 TL arasında |
| Halka Arz Sonrası Hedef Piyasa Değeri | 1.337 Milyon TL |
| Aracılık Yöntemi | En İyi Gayret Aracılığı |
| Fiyat İstikrarı | Ek pay satışı gerçekleştirilmesi durumunda 2.756.809 TL'lik ek satıştan gelecek 88,2 milyon TL ile 104,8 milyon TL arasındaki tutar, payların borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarında kullanılacaktır, ancak İş Yatırım herhangi taahhüt vermemektedir. |
| Fon Kullanım Yeri | Sermaye artırımından gelecek kaynak, sendikasyon kredileri kapasamında Yıldız Holding'e olan Dolar cinsi borçların azaltılmasında kullanılacaktır. |
| Tahsisat | Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar: %60 Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar: %30 Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar: %10 |

Şirket Bilgileri

Türkiye'nin önde gelen katma değerli B2B teknoloji distribütörlerinden biri olan şirket, yurt içinde dağıtımını yürüttüğü 40'tan fazla global marka ile teknoloji sağlayıcılarının ürünlerini piyasaya sunmakta ve teknoloji tedarik zincirinin bir halkasını oluşturmaktadır. Şirket, bunlara ek olarak, müşterilerine gelişmiş lojistik imkanlar ve katma değerli hizmetler sunmaktadır. Şirketin müşterileri, sayısı yaklaşık 9,000'i bulan bayi, perakende satıcı, satma değerli satıcı ("KDS") ve alt dağıtıcılardan oluşmakta olup, bu sayı, 2020 yılında şirketten alım yapmış olan 3,500'den fazla aktif müşteriyi de içermektedir.

Şirket, çeşitli markaların Türkiye'deki tek distribütörü konumundadır. 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla, aralarında Autodesk, ViewSonic, OKI, Wacom, MSI, Logitech ve Xerox 'unda yer aldığı 15 tedarikçi ile 22'den fazla ürün grubu için imzaladığı tek distribütörlük anlaşmaları bulunmaktadır. Tek distribütörlük, ilgili markaların dağıtımına ilişkin olarak başka distribütörlerin rekabetinin söz konusu olmaması nedeniyle daha elverişli kar marjları yaratmaktadır. Şirket, söz konusu markaların Türkiye'deki "fili" tek distribütörü konumundadır.

Şirket çok sayıda global teknoloji üreticisinin, donanım, yazılım, veri depolama, aksesuar, yazıcı ve sarf ürünleri ve çevre birimleri gibi ürün kategorilerinin Türkiye genelinde dağıtım ve pazarlamasını yapmaktadır. Şirket, müşterilere son teknoloji ürünlerini ulaştırmak ve çeşitli ürün kategorilerini tek bir çatı altında toplamak amacıyla ürün gamını sürekli olarak yenilemektedir.

Ürünler

Şirketin ürün gamı stratejik olarak 6 hedef ürün sınıfına ayrılmıştır. Bu sınıflar, esas olarak aşağıdaki ürünlerden oluşmaktadır;

- **Bilgisayarlar:** Şirketin bu ürün sınıfında, çeşitli masaüstü bilgisayarlar, dizüstü bilgisayarlar, hepsi bir arada (all in ones, "AiO") ürünler, mini bilgisayarlar, iş istasyonları ve tabletler yer almaktadır. Penta bünyesinde bilgisayar kategorisinde Dell, HP, MSI ve Lenovo gibi markalar yer almaktadır.
- **Çevre birimi ve aksesuar:** Şirketin bu sınıf altında sunduğu ürünler, çeşitli klavye, monitör, fare, projeksiyon cihazı, harici depolama ürünleri, USB cihazlarını içermektedir. Bu kategorideki markalara Viewsonic, Sandisk ve Logitech örnek olarak verilebilir.
- **Bilgisayar bileşenleri:** Bu ürün sınıfında, ana kartlar, ekran kartları, işlemciler (CPU), sabit disk sürücüler (HDD) ve işletim sistemleri yer almaktadır. Bu kategoride Asus, Intel ve MSI gibi markalar yer almaktadır.
- **Sunucu, veri depolama, ve ağ ürünleri:** Bu kategoride haberleşme ürünleri, ağ güvenlik ürünleri, veri depolama ve yedekleme ürünleri yer almaktadır. DellEMC, IBM ve Huawei gibi markalar bu kategorideki markalara önektir.
- **Yazılım:** Yazılım sınıfındaki ürünler, iş uygulama ürünleri, CAD yazılımları, içerik üretim yazılımları, eğlence yazılımları, ara katman yazılımları, geliştirici yazılım araçları, güvenlik yazılımları (güvenlik duvarı, saldırı tespit sistemleri ve şifreleme), veri depolama yazılımlarını içermektedir. Adobe, Autodesk, IBM ve Microsoft gibi markalar bu kategoride yer almaktadır.
- **Yazıcı ve sarf malzemeleri:** Şirketin sunduğu bu ürün sınıfı, yazıcı ve yazıcı aksesuarlarını, toner, mürekkep kartuşlarını ve fotokopi makinelerini içermektedir. OKI, HP ve Xerox gibi markalar bu kategoride yer alan markalardan birkaçıdır.

Tedarikçiler

Şirket faaliyet gösterdiği sektörde Acer, Adobe, Asus, Autodesk, Canon, DellEMC, Hewlett Packard Enterprise, HP, Huawei, IBM, Lenovo, Logitech, Microsoft, MSI, OKI, SanDisk, Seagate, ViewSonic ve Xerox da dahil olmak üzere, dünyanın birçok global teknoloji şirketinin ürünlerinin dağıtımını yapmaktadır. 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla, şirketin Türkiye'de distribütörlüğünü yaptığı 40'ı aşkın marka bulunmaktadır.

Şirketin dağıtımını yaptığı bazı markaların Türkiye'de birden çok distribütörü vardır. Bazı markalar için ise, şirket Türkiye'deki tek distribütör konumdadır.

Tek Distribütörlük

Şirket ile tedarikçileri arasında tek distribütörlük sözleşmelerinin imzalanması, şirketin tedarikçilerin taleplerini karşılama kabiliyetine, taahhütlerini yerine getirmesine, iş geliştirme girişimlerine, tedarikçilerine özelleştirilmiş çözümler sunmasına ve ayrıca tedarikçilerinin iş stratejilerine bağlıdır.

Şirket, çeşitli, markaların Türkiye'deki tek distribütörü konumdadır. Şirket'in 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla, aralarında Autodesk, Viewsonic, OKI, Wacom, MSI, Logitech ve Xerox'un da yer aldığı 15 tedarikçi ile 22'den fazla ürün grubu için imzaladığı tek distribütörlük anlaşmaları bulunmaktadır. Tek distribütörlük, ilgili markaların dağıtımına ilişkin olarak başka distribütörlerin rekabetinin söz konusu olmaması nedeniyle daha elverişli kar marjları yaratmaktadır.

Pazarlama ve Reklam

Şirketin pazarlama faaliyetleri, satış ve pazarlama iletişim departmanı olarak faaliyet gösteren ve 5 kişiden oluşan ayrı bir ekip tarafından yürütülmektedir. Bu ekip hem tedarikçilere ve iş ortaklarına kendi pazarlama aktivitelerinin planlanması ve gerçekleştirilmesinde destek sunmakta hem de şirket ve/veya tedarikçileri ve/veya iş ortakları için/onlara yönelik pazarlama faaliyetlerinin gerçekleştirilmesini sağlamaktadır. Satış ve pazarlama iletişim ekibi, tedarikçilerin ihtiyaçlarına göre tasarlanan, B2B ve/veya B2C odaklı marka pazarlama faaliyetlerini tedarikçileri ile birlikte ya da onun adına yürütmektedir. İş ortağı kanalında ise son kullanıcıya yönelik pazarlama faaliyetlerinin planlanmasından gerçekleştirilmesi ve raporlamasına kadar, bayilerine uçtan uca operasyon desteği sunarak, tedarikçi marka satış pazarlama stratejileriyle hizalı son kullanıcı aktivitelerinin hayata geçirilmesini sağlamaktadır. Bu ekibin temel görevleri online ve basılı medya ile yazılı video içerik/advertorial haber planlaması, online ve basılı medya reklam yönetimi, içerik pazarlaması, dijital pazarlama, web sitesi ve sosyal medya yönetimi, etkinlik ve sponsorluk yönetimi, Pazar araştırması basın ilişkilerinin yönetimi ve pazarlamaya ilişkin satış geliştirme faaliyetleridir.

Müşteriler ve Satış Kanalları

Şirket'in 2020 yılındaki toplam satışlarının %26.4'ünü şirketin en büyük 5 müşterisine yapılan satışlar oluşturmaktadır. Geçtiğimiz yıllarda şirketin kaynaklarının genişlemesiyle, bu 5 büyük müşterinin toplam satışlardaki payı %31.4 seviyesinden %26.4'e gerilemiştir. Ticari pazarlarda veya tüketici pazarlarında doğrudan nihai kullanıcılara satış yapmamakta, bunun yerine satış kanallarındaki iş ortaklıklarıyla çalışmaktadır. Şirket ürünlerini, tedarikçilerden doğrudan ve yüklü miktarlarda satın almakta ve aşağıda belirtilen 4 satış kanalı aracılığı ile pazarlanmaktadır.

- Perakende satıcılar: Şirketin perakende müşteri portföyü, temel olarak teknoloji perakende zincirleri ve e-ticaret siteleridir. Bununla birlikte şirket alternatif perakende zincirleriyle de çalışmaktadır. Örneğin; büyük perakende satış mağazaları, telekomünikasyon operatörleri ve kitle satıcıları.Şirketin bu perakende satıcılara sattığı ürünler genellikle bilgisayarlar, bilgisayar bileşenleri ile çevre birimleri ve aksesuarlardan oluşmaktadır. Bu perakende satıcılar çoğu zaman distribütörlerden hızlı teslimat gibi önemli operasyonel destek talep edebilmektedir. Şirketin sektördeki bir numaralı katma değer sağlayıcı konumuna gelme hedefi çerçevesinde, perakende satıcılara satış sonrası takip ve operasyonel destek talep edebilmektedir. Şirketin sektördeki bir numaralı katma değer sağlayıcı konumuna gelme hedefi çerçevesinde, perakende satıcılara satış sonrası takip ve operasyonel destek sağlamaya öngülenmiş ayrı bir ekibi bulunmaktadır. Bu perakende satıcılarının çoğunun ülke çapında mağazaları bulunmakla birlikte, bu mağazalar genellikle İstanbul, İzmir, Ankara gibi büyük kentlerde yoğunlaşmaktadır. Şirketin en uzak konumdakiler de dahil olmak üzere her bir perakende satış noktasına ürünlerini nakledebilme imkanı, müşterilerinin yararına olmasının yanı sıra, şirketin hizmet kalitesinin de önemli bir unsurunu teşkil etmektedir. Perakende satıcılar genel olarak daha uzun vadeli finansman seçenekleri talep etmektedir.

- Katma değerli satıcılar (KDS'ler): KDS'ler, devlete veya ticari müşterilerle iş yapan ve genellikle büyük kurumsal müşterilerinin merkezlerinin de yer aldığı Türkiye'nin büyük kentlerinde bulunan müşterilerdir. KDS'ler, ürün gamını müşterilerinin ihtiyaçları doğrultusunda oluşturmakta olup, bu ihtiyaçlar ağırlıklı olarak sunucu, ağ ürünleri, veri depolama, iş istasyonu ve yazıcılara yöneliktir. KDS'ler genel olarak müşterilerine yardımcı olacak teknik personele sahip olsa da tedarik ettikleri ürünler çoğu zaman distribütörlerin satış öncesi yetkinliklerini de gerektirmektedir. Bu gereksinimleri karşılayabilmek ve şirketin hem KDS'lere hem de KDS'lerin müşterilerine yönelik kavram kanıtlama çalışmaları ve tanıtım etkinliklerini gerçekleştirdiği iki ayrı teknoloji merkezi bulunmaktadır. Bu kaynaklar sayesinde, KDS'lerin teknik ve satış öncesi destek personeline eğitimler verilmektedir.

Müşterilerine düzenli olarak mal tedarik eden KDS'ler, bir yandan da kurumsal müşterilerinin günlük ihtiyaçlarını karşılamak durumunda olduklarından, her müşterinin ihtiyaçlarını anında karşılayabilecek kadar geniş kapsamlı stok bulunduramayabilirler. Şirketin sunduğu "10'dan 10'a sevkiyat" hizmeti, KDS'lerine müşterilerinin bu ihtiyaçlarını yerine getirme olanağı sağlamaktadır. Ayrıca, KDS'lere yapılan bazı durumlarda hızlı teslimat ihtiyacı doğduğundan, bu müşterilerle çalışan şirketlerin düzenli olarak yüksek miktarda stok bulundurulması gerekmektedir. Şirketin sunduğu "10'dan 10'a sevkiyat" ve KDS'lere şirket çatısı altında düşük maliyetli depo alanı sağlayan "Penta Depom" ile müşterilerine bir yandan lojistik destek sağlarken, bir yandan da stok yönetim giderlerini düşürmelerine yardımcı olmaktadır.

- Bayiler: Şirket tarafından halihazırda yaklaşık 3,100 bayiye hizmet sağlanmakta olup, işbu bayiler, şirketin sayıca en fazla müşteri grubunu oluşturmaktadır. Bunlar, genel olarak bireysel ve küçük ölçekli işletmelerdir. Şirketin sunduğu Penta Depom hizmeti sayesinde, bayi statüsündeki şirket müşterileri, kendilerine ait depoları bulunmasa bile müşteri siparişlerini bir sonraki günde teslim edebilmektedir. Bu durum şirketin geniş bir ürün ve hizmet yelpazesi içindeki müşteri ihtiyaçlarına yanıt veren "tek noktadan hizmet" avantajı sunmasını sağlamaktadır. Ayrıca son dönemde gelişmekte olan e-ticaret sektörünün bir yansıması olarak bayi kanalının içerisinde, e-ticaret sitelerinin pazaryerlerinde faaliyet gösteren bir müşteri grubu oluşturmuştur. Şirketin pazaryeri satıcılarına sattığı ürünler genellikle bilgisayarlar, bilgisayar bileşenleri ile çevre birimleri ve aksesuarlardan oluşmaktadır. Şirketin ayrıca pazaryeri müşterilerine özel teslimat ve depolama seçenekleri ve sistem entegrasyon çalışmaları mevcuttur.

Şirketin sunduğu bayinet platformu, bayilerin işlerini yürütürken başvurduğu tüm işlem ve süreçlerin merkezidir. Bayinet, sürdürülebilir bir ticari deneyim için gereken tüm uygulama ve bilgileri bayilere sağlamaktadır. Bu sayede Bayinet, hem şirketin hem müşterilerinin personel yönetim ve altyapı giderlerini azaltmaktadır. Ayrıca şirket, bayilerin eğitim ihtiyacı ve taleplerini "Penta Yayın Kuşağı" adını verdiği internet seminerleriyle karşılamaktadır.

- **Alt Dağıtıcı:** Alt dağıtıcılar, distribütörlerden satın aldıkları ürünleri ağırlıklı olarak bayilere satan toptancı müşterilerdir. Alt dağıtıcılar tarafından gelen ürün talepleri, bayi konumundaki kendi müşterilerinin talepleri doğrultusunda belirlenmektedir.

Ortaklık Yapısı

| Unvanı / Adı Soyadı | Pay Grubu | Halka Arz Öncesi | | Halka Arz Sonrası | | Halka Arz Sonrası | |
|--|--------------|-------------------|------------|-------------------|------------|-------------------|------------|
| | | TL | (%) | TL | (%) | TL | (%) |
| Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. | A | 12.689.600 | 40 | 11.824.231 | 27,04 | 9.489.600 | 21,7 |
| | B | 4.536.532 | 14,3 | - | - | - | - |
| Mustafa ERGÜN | B | 4.663.428 | 14,7 | 4.419.769 | 10,11 | 4.314.464 | 9,87 |
| Sinan GÜÇLÜ | B | 3.280.262 | 10,34 | 3.034.388 | 6,94 | 2.928.125 | 6,7 |
| Bülent Koray AKSOY | B | 3.277.089 | 10,33 | 3.033.430 | 6,94 | 2.928.125 | 6,7 |
| Mürsel ÖZÇELİK | B | 3.277.089 | 10,33 | 3.033.430 | 6,94 | 2.928.125 | 6,7 |
| Halka Açık Kısım | B | - | - | 18.378.752 | 42,03 | 21.135.561 | 48,34 |
| Toplam Çıkarılmış Sermaye | B | 31.724.000 | 100 | 43.724.000 | 100 | 43.724.000 | 100 |

Penta Teknoloji'nin halka arz öncesinde 31.724.000 TL çıkarılmış sermayesi bulunmaktadır. Yapılacak olan halka arzla şirket sermayesi nominal 12.000.000 TL artırılabilecek ve mevcut pay sahiplerinden Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin sahip olduğu 5.401.901 TL nominal değerli paylar, Mustafa ERGÜN'ün sahip olduğu 243.659 TL nominal değerli paylar, Sinan GÜÇLÜ'nün sahip olduğu 245.874 TL nominal değerli paylar, Bülent Koray AKSOY'un sahip olduğu 243.659 TL nominal değerli paylar ve Mürsel ÖZÇELİK'in sahip olduğu 243.659 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 6.378.752 TL nominal değerli paylar satışa sunulacaktır. Böylelikle; toplamda 18.378.752 TL nominal değerli payların halka arzı yapılacaktır.

Yapılacak halka arz sonucunda şirketin çıkarılmış sermayesi 43.724.000 TL seviyesine ulaşacak, halka açıklık oranı ise %42,03 olacaktır (ek satış hariç). Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde mevcut ortaklar tarafından toplam 2.756.809 nominal değerli payların ek satışı planlanmaktadır. Ek satışın tamamının gerçekleşmesi halinde halka açıklık oranı ise %48,34 olacaktır.

Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arzdan Elde Edilecek Gelirin Kullanım Alanları

Halka arz gerekçeleri:

- Halka arz gelirleri ile kaynak elde edilmesi,
- Kurumsallaşma, Şirketin gerçek değerinin ortaya çıkarılması,
- Bilinirlik ve tanınırlığının pekiştirilmesi
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması
- Şirketin kurumsal kimliğinin güçlendirilmesi hedeflenmektedir.

Halka arz gelirlerinin kullanım yeri

Şirket mevcut payların halka arz kapsamında satılması sebebiyle herhangi bir gelir elde etmeyecek olup, sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek yeni payların halka arz edilmesi kapsamında gelir elde edecektir. Şirket sermaye artırımını suretiyle elde edeceği halka arz gelirlerinin tamamını, Yıldız Holdinge olan sendikasyon kredisi sözleşmesi kapsamındaki borçlarını azaltılmasında kullanacaktır. Şirket sendikasyon kapsamında, Yıldız Holding'e olan finansal borçlarına ilişkin 11 Mart 2021 tarihinde, 1 Haziran 2021, 31 Aralık 2021 ve 30 Haziran 2022 vadeli, sırası ile 35.000.000 ABD\$, 20.339.685 ABD\$, 20.982.815 ABD\$ tutarında 3 adet emre yazılı senet vermiştir. Şirketin sermaye artırımını suretiyle halka arzından elde edilecek gelirlerin tamamı vadesi ilk gelen senet tutarını aşip aşmadığına bakılmaksızın senetlere mahsuben ödenecektir. Şirketin erken ödeme nispetinde faiz indirimi hakkı bulunmaktadır. Şirket net finansal borçluluğun azaltılması suretiyle, özkaynak yapısını daha güçlü hale getirerek büyüme fırsatlarını daha uygun şartlarda değerlendirmeyi hedeflemektedir.

FİNANSAL BİLGİLER

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

| Kar veya Zarar Tablosu | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|
| | ABD Doları | ABD Doları | ABD Doları |
| HASILAT | 543.015.636 | 493.906.646 | 600.154.537 |
| Satışların Maliyeti (-) | -507.754.791 | -458.259.206 | -555.157.340 |
| BRÜT KAR | 35.260.845 | 35.647.440 | 44.997.197 |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | -5.224.873 | -5.010.081 | -4.753.459 |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | -9.758.861 | -9.106.284 | -8.078.729 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler | 1.023.335 | 568.403 | 245.587 |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-) | -1.218.716 | -4.307.102 | -12.355.403 |
| ESAS FAALİYET KARI | 20.081.730 | 17.792.376 | 20.055.193 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 136.490 | 81.328 | 73.274 |
| FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI | 20.218.220 | 17.873.704 | 20.128.467 |
| Finansman Gelirleri | - | 3.740.325 | 3.028.315 |
| Finansman Giderleri (-) | -15.185.475 | -12.745.010 | -18.946.448 |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI | 5.032.745 | 8.869.019 | 4.210.334 |
| Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri | -2.826.046 | -2.604.168 | -2.625.435 |
| Dönem Vergi Gideri | -1.841.467 | -3.226.496 | -4.579.227 |
| Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri | -984.579 | 622.328 | 1.953.792 |
| DÖNEM KARI | 2.206.699 | 6.264.851 | 1.584.899 |

| Finansal Durum Tablosu | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| | ABD Doları | ABD Doları | ABD Doları |
| Dönen Varlıklar | 174.428.298 | 202.005.197 | 230.637.026 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 7.658.067 | 8.824.364 | 15.108.409 |
| Finansal Yatırımlar (kullanımı kısıtlı banka bakiyeleri) | - | - | 1.000.000 |
| Ticari Alacaklar | 101.817.432 | 117.964.117 | 133.205.733 |
| Diğer Alacaklar | 11.605.233 | 27.504.676 | 30.346.524 |
| Stoklar | 52.701.241 | 45.144.150 | 49.679.265 |
| Peşin Ödenmiş Giderler | 92.848 | 318.153 | 305.405 |
| Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar | 398.612 | 2.236.746 | 869.566 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 154.865 | 12.991 | 122.124 |
| Duran Varlıklar | 4.623.099 | 6.253.617 | 8.877.776 |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 118.297 | 118.297 | 118.297 |
| Maddi Duran Varlıklar | 1.198.905 | 1.000.023 | 1.142.356 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları | - | 1.312.372 | 2.043.642 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 2.520.930 | 2.368.274 | 2.266.821 |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | 784.967 | 1.454.651 | 3.306.660 |
| AKTİF TOPLAMI | 179.051.397 | 208.258.814 | 239.514.802 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 54.237.965 | 76.529.401 | 100.365.443 |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar | 4.061.444 | 622.126 | 1.184.507 |
| Ticari Borçlar | 38.066.647 | 58.573.712 | 85.644.329 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar | 323.020 | 334.329 | 316.928 |
| Diğer Borçlar | 455.849 | 1.246.855 | 1.532.840 |
| Türev Araçlar | - | - | 490.601 |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler | 4.442.521 | 8.629.396 | 3.533.083 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 1.881.442 | 3.226.496 | 4.579.227 |
| Kısa Vadeli Karşılıklar | 846.621 | 792.144 | 873.331 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 4.160.421 | 3.104.343 | 2.210.597 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 96.972.272 | 104.606.750 | 110.433.109 |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar | - | 793.239 | 1.401.138 |
| Diğer Borçlar | 95.940.531 | 102.496.588 | 107.731.822 |
| Uzun Vadeli Karşılıklar | 1.031.741 | 1.316.923 | 1.300.149 |
| TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER | 151.210.237 | 181.136.151 | 210.798.552 |
| Özkaynaklar | 27.841.160 | 27.122.663 | 28.716.250 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | 27.841.160 | 27.122.663 | 28.716.250 |
| Ödenmiş Sermaye | 21.301.898 | 21.301.898 | 21.301.898 |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler) | -525.546 | -411.315 | -402.627 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 2.920.312 | 3.629.318 | 3.629.318 |
| Geçmiş Yıllar Kar/(Zararları) | 1.937.797 | -3.662.089 | 2.602.762 |
| Net Dönem Karı | 2.206.699 | 6.264.851 | 1.584.899 |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 179.051.397 | 208.258.814 | 239.514.802 |

DEĞERLEME HAKKINDA ÖZET BİLGİLER

İş Yatırım tarafından hazırlanan Penta Teknoloji halka arz fiyatı tespit raporunda değerlendirme çalışması yapılırken, Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında; Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemleri dikkate alınmıştır. Bu kapsamda; Gelir Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Analizi ve Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak Çarpan Analizi kullanılmıştır. Ancak, şirketin kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding olmaması ve faaliyetlerinin sürekliliği olması nedeniyle Maliyet Yaklaşımı değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

Borsa İstanbul'da İşlem Gören Benzer Şirketlerin Çarpan Analizi

Çarpan Analizi kapsamında gerek yurt içi piyasalarda gerekse dünya borsalarında işlem gören benzer şirketler incelenmiş ve toplam piyasa büyüklüğü 10 milyar USD'nin altında olan şirketler baz alınarak bir değerlendirme yapılmıştır. Değerlemeye konu benzer şirket listesi aşağıdaki gibidir.

Yurt İçi Benzer Şirketler:

| Şirket | Piyasa Değeri (milyon \$) |
|----------|---------------------------|
| Arena | 182 |
| Armada | 183 |
| Despec | 29 |
| Datagate | 48 |
| İndeks | 195 |

Yurt Dışı Benzer Şirketler:

| Şirket | Piyasa Değeri (mn \$) |
|-------------------|-----------------------|
| Also Holding | 3.959 |
| Redington | 906 |
| Esprinet SPA | 819 |
| Dicker Data LTD | 1.435 |
| AB SA | 188 |
| Midwich Group PLC | 563 |
| Distit AB | 131 |
| PC Connection | 1.183 |
| Arrow Electronics | 8.590 |

"Piyasa Çarpanları" yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında, hem Türkiye hem de Dünya borsalarında benzer işlem gören şirketler incelenmiş, toplam piyasa büyüklüğü 10 milyar ABD\$'in altında olan şirketler baz alınarak bir değerlendirme çalışması yapılmıştır.

Yurtdışı benzer şirket listesi elde edilirken, Bloomberg veri kaynağı kullanılmış olup, Türkiye'de faaliyet gösterip halka açık olan ve faaliyetleri Penta ile büyük ölçüde benzerlik gösteren İndeks Bilgisayar şirketinin benzerleri listelenmiştir. Bu benzer şirketlerin arasından Penta ile benzerlik gösteren şirketler seçilerek, şirketler arasında da tahmini verileri olanlar seçilmiştir.

Değerleme çalışması için en uygun çarpanın FD / FAVÖK olduğuna karar verilmiştir. FD / Satışlar çarpanı aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarındaki farklılıkları dikkate almaması nedeniyle tercih edilmemiştir. F/K çarpanı ise muhasebeleştirme yöntemlerindeki farklılıkların kâra etkisinin karşılaştırılabilir olmaması nedeniyle tercih edilmemiştir.

Değerlemede kullanılan son 12 aylık gerçekleşen ve 2021 tahmini verileri aşağıdaki gibidir:

| (mn TL) | 2020 | 2021T |
|---------------------|-------|-------|
| Net Satışlar | 4.207 | 5.253 |
| FAVÖK | 234 | 265 |

2020 yılı bilançosuna göre şirketin net borcu 482mn TL seviyesindedir.

Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanları - Türkiye

| Şirket | FD/FAVÖK | |
|------------------------------|------------|------------|
| | 2020 | 2021T |
| Arena | 10,3 | |
| Armada | 18,1 | |
| Despec | 15,6 | |
| Datagate* | 14,3 | |
| İndeks* | 5,3 | 4,3 |
| Medyan | 14,3 | |
| Arena+İndeks Ortalama | 7,8 | |

*Tam konsolide edilen bağlı ortaklıklarındaki azınlık paylarına göre revize edilmiş çarpanlardır.

Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanları – Yurt Dışı

| Şirket | FD/FAVÖK | |
|-------------------|-------------|------------|
| | 2020 | 2021T |
| Also Holding-Reg | 15,1 | 13,1 |
| Redington India | 12,2 | 4,1 |
| Esprinet SPA | 6,3 | 4,9 |
| Dicker Data LTD | 23,8 | 18,1 |
| AB | 8,8 | - |
| Midwich Group PLC | 25,0 | 15,0 |
| Distit AB | 12,3 | 8,5 |
| PC Connection | 12,2 | 10,4 |
| Arrow Electronics | 9,3 | 8,1 |
| Medyan | 12,2 | 8,5 |

Türkiye’de karşılaştırılabilir benzer şirketler incelendiğinde İndeks ve Arena’nın faaliyetlerinin Penta Teknoloji ile büyük oranda benzerlik taşıdığı görülmüştür.

Borsa’da işlem gören diğer benzer şirketlerden Armada, düşük fiili dolaşım oranı (%10) sebebiyle ortalamaya dâhil edilmemiştir. Despec Bilgisayar sadece tüketim malzemeleriyle mobil ve IT aksesuarları odaklı faaliyet göstermesi nedeniyle, Datagate ise sadece telefon, tablet ve aksesuar odaklı faaliyet göstermesi nedeniyle değerlemeye dâhil edilmemiştir. Bununla beraber Despec ve Datagate, Index Bilgisayar’ın tam konsolide edilen bağlı ortaklarıdır.

2021 yılı tahmini verileri sadece İndeks Bilgisayar için mevcut olduğundan 2020 yılı verisine %70 oranında ve 2021 yılı verisine ise %30 oranında ağırlık verilmiştir.

| Türkiye | mn TL | 2020 | 2021 | Ortalama (Ağırlıklı) |
|-----------|-----------------------------|-------|-------|----------------------|
| | Hesaplanan Özsermaye Değeri | 1.344 | 648 | 1.135 |
| Ağırlık | 70% | 30% | | |
| Yurt Dışı | mn TL | 2020 | 2021 | Ortalama (Ağırlıklı) |
| | Hesaplanan Özsermaye Değeri | 2.385 | 1.768 | 2.076 |
| Ağırlık | 50% | 50% | | |

Çarpan Analizi sonucu ortaya çıkan değer hesaplarırken; hem faaliyetlerinin benzerliği hem de faaliyet gösterilen coğrafyanın projeksiyonlar üzerindeki önemli etkisi sebebiyle yurt içi benzer şirketlere %80 oranında ve yurt içi benzer şirketlere %20 oranında ağırlık verilmiştir.

| (mn TL) | Hesaplanan Değer | Ağırlık |
|--------------|------------------|---------|
| Türkiye | 1.135 | 80% |
| Yurt Dışı | 2.076 | 20% |
| Sonuç | 1.323 | |

Penta Teknoloji'nin benzer şirketler çarpanına göre öz sermaye değeri 1.323 milyon TL olarak belirlenmiştir.

Gelir Yaklaşımı İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Analizi

İNA metodunda kullanılan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir;

- Projeksiyon süresi 5 yıl olup, 2021-2025 yılları için projekte edilmiştir.
- Risksiz faiz oranını hesaplarırken sabit bir faiz oranı kullanılmamış, projeksiyon dönemi için 30 yıllık dolar cinsinden Eurobond faiz oranları tahminleri kullanılmıştır. Bu sebeple AOSM her yıl için farklı hesaplanmıştır.
- Şirketin mevcut durumdaki ortalama borçlanma maliyeti %6.8'dir. 2021 yılında bu oranın devam edeceği 2022 yılı ortalamasından başlayarak ise devam eden yıllarda ise risksiz faiz oranında belirli bir prim ile yukarıda olacağı varsayılmıştır.
- Şirketin borçluluk oranının 2021 yılından başlayarak azalacağı ve uzun vadede benzer şirketlerde görülen %20 oranına yakınsayacağı varsayılmıştır.
- Sermayesi Betası için, çarpan analizi yönteminde medyan hesabında kullanılan Arena ve İndeks Bilgisayar'ın Beta ortalaması olan 1.1 kullanılmıştır. Piyasa risk primi ise %6 kabul edilmiştir.
- Uç değer hesabında şirketin fonksiyonel para biriminin ABD\$'ı olması göz önüne alınarak %2 kullanılmıştır.
- Kurumlar vergisi oranı için 2021 ve 2022 yılları için sırasıyla %25 ve %23 kabul edilirken, takip edilen yıllar için ise %20 kabul edilmiştir.

| İndirgenmiş Nakit Akımları (mn ABD\$) | 2021T | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T |
|---------------------------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| FVÖK | 32 | 34 | 36 | 38 | 40 |
| Ek Düzeltmeler | -5 | -5 | -4 | -4 | -4 |
| (-)Vergi Ödemeleri | -8 | -8 | -7 | -8 | -8 |
| (+)Amortisman | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Faaliyetlerden Nakit Akışı | 20 | 22 | 26 | 28 | 29 |
| (-)NIS Değişimi | -31 | -7 | -8 | -8 | -9 |
| (-)Yatırım Harcamaları | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| Serbest Nakit Akışı (SNA) | -12 | 15 | 18 | 19 | 20 |
| SNA Bugünkü Değer | -11 | 12 | 14 | 13 | 13 |
| SNA Bugünkü Değer Yoplamı | 42 | | | | |
| Uç Değer Büyüme Oranı | 0 | | | | |
| Uç Değer | 295 | | | | |
| Uç Değer Bugünkü değer | 189 | | | | |
| Firma Değeri | 230 | | | | |
| Net Borç (Düzeltilmiş) | 64 | | | | |
| Özsermaye Değeri (mn ABD\$) | 167 | | | | |
| Özsermaye Değeri (mn TL)* | 1,350 | | | | |

*TL/ABD\$ 8.1 20 Nisan 2021

İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemine göre şirket için 1,350 milyon TL özsermaye değeri hesaplanmıştır.

SONUÇ

İş Yatırım'ın yaptığı değerlendirme çalışmasında İndirgenmiş nakit akımı yöntemine %50, çarpan analizine %50 ağırlık verilmiştir. Bu analizler sonucunda 1.337 milyon TL hedef değerine ulaşılmıştır.

| (mn TL) | Hesaplanan Özsermaye Değeri | Ağırlık | Özsermayeye Katkısı |
|-------------------------------------|-----------------------------|---------|---------------------|
| İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi | 1.350 | 50% | 675 |
| Çarpan Analizi Yöntemi | 1.323 | 50% | 662 |
| Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri | 1.337 | | |

Halka arz öncesi sermayeye bölünerek bulunan hisse başı hedef değer ise 42.10 TL olmuştur. Bulunan hisse başına hedef piyasa değerine taban fiyat olan 32.00TL üzerinden %24.1, tavan fiyat olan 38.00TL üzerinden %9.8 oranında halka arz iskontosu uygulanmıştır.

| TL | Sonuç | |
|--|---------------|---------------|
| Nominal Sermaye | 31.724.000 | |
| Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri | 1.336.755.259 | |
| Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri | 42,10 | |
| Halka Arz İskonto Oranı | 24,1% | 9,8% |
| Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri | 1.015.168.000 | 1.205.512.000 |
| Halka Arz Fiyatı (TL/Pay) (Taban-Tavan) | 32,0 | 38,0 |

GÖRÜŞ

- Penta Teknoloji 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.
- Değerleme çalışmasında, gelir bazlı değerlendirme yaklaşımı olan ve şirket değerinin daha sağlıklı belirlenmesine imkan veren İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yönteminin kullanılmasını şirketin gelecek dönemlerde yaratacağı nakit akımlarını da analiz etmesi nedeniyle daha rasyonel bir şirket değeri ortaya çıkarması adına olumlu olarak değerlendiriyoruz.
- Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)'nin projeksiyon dönemi boyunca sabit tutulmamış olmasını olumlu buluyoruz.
- Değerleme çalışmalarında İndirgenmiş Nakit Akım analizine %50 ve Piyasa Çarpanları analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Çarpan Analizinde, FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını olumlu değerlendiriyoruz.
- Yurt içi karşılaştırılabilir şirketlerin belirlenmesinde faaliyetleri Penta Teknoloji ile büyük ölçüde benzerlik göstermesinden hareketle Arena ve İndeks Bilgisayar'ın ortalamalarının kullanılmasını ve yurt dışı benzer şirket çarpanlarının ise medyan değerinin kullanılmasını olumlu karşılıyoruz.
- İNA ve Çarpan Analizi yöntemleriyle yapılan değerlendirme sonucu %9.8 iskonto oranı uygulanarak 38 TL pay başına tavan fiyat ve %24.1 iskonto oranı uygulanarak 32 TL pay başına taban fiyatı hesaplanmıştır. %9,8 iskonto oranının bir miktar düşük kaldığını düşünüyoruz.
- Belirtilen bu çekinceler dışında hesaplanan 32,0-38,0 TL bandındaki pay başına fiyat aralığının makul olduğunu söyleyebiliriz.