

PENTA TEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ DAĞITIM VE TİCARET A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

Türkiye'nin önde gelen katma değerli B2B teknoloji distribütörlerinden birisi olan Şirket, yurtiçinde dağıtımını yürüttüğü 40'dan 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. Şirket'in müşterileri, 2017 yılı itibarıyla sayısı yaklaşık 9.000'i bulan bayi, perakende satıcı, katma değerli satıcı ve alt dağıtıcılardan oluşmakta olup, bu sayı 2017 yılında Şirket'ten alışveriş yapmış olan yaklaşık 4.300 aktif müşteriye içermektedir.

Şirket faaliyet gösterdiği sektörde Acer, Adobe, Asus, Autodesk, Canon, Casio, Dell EMC, Hewlett Packard, HP, Huawei, IBM, Intel, Lenovo, Logitech, Microsoft, MSI, OKI, SanDisk, Seagate, ViewSonic ve Xerox da dahil olmak üzere, dünyanın birçok Global teknoloji şirketinin ürünlerinin dağıtımını yapmaktadır. 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Şirket'in Türkiye'de distribütörlüğünü yaptığı 44 marka bulunmaktadır.

Şirket'in ürün gamı stratejik olarak yedi hedef ürün grubuna ayrılmıştır. Bu ürünler esas olarak aşağıdaki ürünlerden oluşmaktadır.

Bilgisayarlar: Şirket'in bu ürün sınıfında çeşitli masaüstü bilgisayarlar, dizüstü bilgisayarlar, mini bilgisayarlar, iş istasyonları ve tabletler yer almaktadır. Penta bünyesinde bilgisayar kategorisinde Acer, HP, Lenova gibi markalar yer almaktadır.

Bilgisayar Bileşenleri: Bu ürün sınıfında ana kartlar, ekran kartları, işlemciler, sabit disk sürücüler ve işletim sistemleri yer almaktadır. Bu kategoride Asus, MSI markaları yer almaktadır.

Çevre birimi ve aksesuarları: Çeşitli klavye, monitör, fare, projeksiyon cihazı, harici depolama ürünleri, USB cihazları, hesap makineleri ve oyun konsolları içermektedir. Bu kategorideki markalar Viewsonic, Sandisk ve Logitech örnek olarak verilebilir.

Yazıcı ve Sarf malzemeleri: Yazıcı ve yazıcı aksesuarları, toner, mürekkep kartuşları ve fotokopi makinalarını içermektedir. OKI, HP ve Canon markaları bu kategorideki markalara örnek verilebilir.

Sunucu, veri depolama ve ağ ürünleri: haberleşme ürünleri, ağ güvenlik ürünleri veri depolama ve yedekleme ürünleri yer almaktadır. Bu kategorideki markalar, Hewlett Packard, Dell, Huawei gibi markalardır.

Yazılım: CAD yazılımları, içerik üretim yazılımları, eğlence yazılımları, ara katman yazılımları, geliştirici yazılım araçları, güvenlik yazılımları ve veri depolama yazılımlarını içermektedir. Adobe, Autodesk ve Microsoft gibi markalar bu kategoride yer almaktadır.

Akıllı Telefonlar: Şirket'in akıllı telefonlar ürün sınıfı altında dağıtıcısı olduğu Lenovo ve çeşitli yerli dağıtıcılardan tedarik ettiği global markalar bulunmaktadır.

Ürün Grubu Gelir Dağılımı

Toplam Hasılat Yüzdeleri	2015	2016	2017
Bilgisayar	49,1%	45,1%	42,3%
Bilgisayar Bileşenleri	10,6%	11,5%	12,0%
Çevre Birimleri ve Aksesuar	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%
Akıllı Telefonlar	0,6%	3,1%	2,5%
Yazılım	6,8%	7,0%	7,3%
Toplam	100,0%	100,0%	100,0%

Ortaklık Yapısı

Ortak	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)			Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)		
	Sermaye (TL)	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (%)	Sermaye (TL)	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (%)	Sermaye (TL)	Pay Grubu	Sermayedeki Payı (%)
Gözde Girişim Sermayesi Yat. Ort. A.Ş.	12.689.600	A	0	12.689.600	A	26,67%	12.689.600	A	26,67%
	4.536.532	B	14,30%	1.384.187	B	2,91%	-	-	-
Mustafa ERGÜN	4.663.428	B	14,70%	4.413.428	B	9,27%	4.344.602	B	9,13%
Sinan GÜÇLÜ	3.280.262	B	10,34%	3.030.262	B	6,37%	2.966.194	B	6,23%
Bülent Koray AKSOY	3.277.089	B	10,33%	3.027.089	B	6,36%	2.963.022	B	6,23%
Mürsel ÖZÇELİK	3.277.089	B	10,33%	3.277.089	B	6,89%	3.277.089	B	6,89%
Halka Açık	-	-	-	19.764.345	B	41,53%	21.345.493	B	44,86%
TOPLAM	31.724.000		100,00%	47.586.000		100,00%	47.586.000		100,00%

Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Hakkında Bilgi	
Halka Arz Edilen Şirket	Penta Teknoloji Ürünleri Dağ. Tic. A.Ş.
Satan Ortak	Gözde Girişim Sermayesi Yat. Ort. A.Ş. Mustafa ERGÜN Sinan GÜÇLÜ Bülent Koray AKSOY
Fiyat Aralığı	9,50 TL - 11,40 TL
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye (TL)	31.724.000
Halka Arz Büyüklüğü	Sermaye Artırımı: 15.862.000 TL Nominal Değerli Paylar
	Ortak Satışı: 3.902.345 TL Nominal Değerli Paylar
	Ek Satış: 1.581.148 TL Nominal Değerli Paylar
Halka Açıklık Oranı	41.53% (Ek Satış Sonrası %44.86)
Halka Arz Sonrası Sermaye (TL)	47.586.000
Halka Arz Büyüklüğü	187.761.277,50 TL - 225.313.533,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	202.782.183,50 TL - 243.338.620,20 TL
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %20 Yurt İçi Kurumsal %10 Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar %70
Halka Arz Sonrası Piyasa Büyüklüğü	452.067.000 TL - 542.480.400 TL
Satmama Taahhüdü	Şirket ve satan ortak için 365 gün
Talep Toplama Tarihi	10 - 11 Mayıs 2018

Penta Teknoloji'nin pay halka arzı; sermaye artırımı ve ortak satışı şeklinde gerçekleşecektir. Halka arz kapsamında 15.862.000 TL sermaye artırımı yapılacak ve 3.902.345 TL ortak satışı yapılacaktır. Halka arz öncesi 31.724.000 TL olan çıkarılmış sermaye tutarı, halka arz sonunda 47.586.000 TL'ye ulaşacak olup, halka açıklık oranı ise %41,53 olacaktır. Ortaklar tarafından yapılabilecek 1.581.1448 TL tutarındaki ek satışın tamamının kullanılması halinde ise halka açıklık oranı %44,86 olacaktır. Şirketin, halka arzda pay başına fiyat aralığı 9,50 - 11,40 TL olarak belirlenmiştir.

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin Hazırlamış ve KAP'ta yayınlamış olduğu Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'na ve Belirlenen Fiyata İlişkin Değerlendirme

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda sadece piyasa çarpanları analizi yöntemi kullanılmıştır.

Penta Teknoloji'nin geleceğe yönelik faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlar, izahname kapsamında yatırımcılarla paylaşılmadığı için indirgenmiş nakit akımları (İNA) analizine yönelik bir değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

Ayrıca, Penta Teknoloji'nin Defter Değeri Yöntemi, bu yöntemin ağırlıklı olarak mevcut durumu yansıtmaması ve geleceğe yönelik büyüme ve Şirket'in operasyonlarından elde ettiği katma değeri yansıtmaması nedeniyle değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

Bu kapsamda piyasa çarpanları yöntemi olarak aşağıdaki çarpanlar kullanılmıştır.

- Piyasa Değeri/ Net Kar (PD/Net Kar) Çarpanı
- Firma Değeri/ FAVÖK Çarpanı (FD/ FAVÖK)

Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

Çarpan analizinde kullanılan Net Kar ve FAVÖK değerleri 01.01.2017-31.12.2017 tarihleri arasında hesaplanan son 12 aylık finansal veriler baz alınmıştır.

(Mn TL)	31 Aralık 2017
Düzeltilmiş Net Kar	40,7
FAVÖK	103,7
Toplam Finansal Borç	570,9
Nakit ve Nakit Benzerleri (-)	-210,7
Net Finansal Borç	360,3

Piyasa çarpanlarıyla yapılan hesaplamalarda; Penta Teknoloji ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık ve uluslararası ve payları BİST'te işlem gören benzer şirketler ele alınmıştır. Değerlemeye baz oluşturacak çarpanların bulunmasında kullanılacak şirketlerin belirlenmesinde ilgili şirketlerin gelirlerinin büyük çoğunluğunun teknolojik ürünlerin dağıtım ve satışı faaliyetlerinden elde ediliyor olmasına ve boyut olarak benzer büyüklükte olmasına dikkat edilmiştir.

Benzer şirketlerin piyasa çarpanları

Şirket	PD/Net Kar	FD/FAVÖK
Arena Bilgisayar	68,01	7,42
Armada Bilgisayar	10,84	7,38
Despec Bilgisayar	7,52	8,62
İndeks Bilgisayar	4,02	4,7
Esprinet Spa	10,04	9,98
Dicker Data Ltd.	17,13	11,2
Pe Connection Inc	13,13	7,52
Insight Enterprises Inc	14,12	6,71
Also Holding Ag-Reg	15,14	9,8
Abc Data Sa	9,89	6,1
Vstecs Holdings Ltd	7,91	9,29
Edom Technology Co Ltd.	10,37	9,05
Arrow Electronics Inc	16,56	8,56

Avnet Inc	10,56	9,95
Synnex Corp	15,61	8,03
Ab Sa	7,04	6,57
Ortalama	11,33	8,18

*Arena Bilgisayar'ın PD/Net Kar çarpanı aykırı değer olduğundan ortalama hesabına dahil edilmemiştir.

Penta Teknoloji'nin Çarpan Analizine göre Özsermaye Değerleri

(Mn TL)	PD/Net Kar Çarpanına Göre	FD/FAVÖK Çarpanına Göre
Özsermaye Değeri	460,7	487,5

Piyasa çarpan analizi kapsamında Penta Teknoloji'nin PD/Net Kar çarpanına göre özsermaye değeri 460,7 mn TL, FD/FAVÖK çarpanına göre ise 487,5 mn TL olarak hesaplanmıştır.

Sonuç

Piyasa Çarpanları Analizi yöntemine göre tüm rasyoların (PD/Net Kar ve FD/FAVÖK) verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre "Penta Teknoloji" için piyasa değeri 474,1mn TL olarak hesaplanmıştır.

Değer Tespit Yöntemi	Ağırlık	Özsermaye Değeri
PD/Net Kar (Mn TL)	50,0%	460,7
FD/FAVÖK (Mn TL)	50,0%	487,5
Ortalama Özsermaye Değeri (TL)		474,1

Ortalama Özserma Değeri (TL)	474.092.877	
Halka Arz Fiyat Aralığı (TL/pay)	9,5	11,4
Nomina Sermaye Tutarı (TL)	31.724.000	
Hesaplanan Halka Arz Öncesi PD (TL)	301.378.000	361.653.600
İskonto Oranı	%36,43	%23,72

Halka arz fiyatları ile halka arz öncesi piyasa değerleri ile değerlendirme yöntemleriyle hesaplanan halka arz öncesi piyasa değerleri dikkate alındığında, taban halka arz fiyatı 9.5 TL üzerinden %36,43 ve tavan halka arz fiyatı 11,4 TL üzerinden %23,72 oranında halka arz öncesi iskonto oranı hesaplanmaktadır.

Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgiler anlaşılır ve yeterlidir. Değerleme için kullanılan yöntemler ise ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır.
- Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımı yöntemi kullanılarak, Şirket projeksiyonlarının detaylı bir şekilde sunulması ile değerlendirme yöntemleri çeşitlendirilebilir değerlendirme daha tutarlı hale getirilebilirdi. "Defter Değeri"nin değerlemeye dahil edilmemesini uygun buluyoruz.
- Değerlemede kullanılan BIST şirketlerinin ve uluslararası şirketlerin Penta Teknoloji'nin faaliyet alanına uygun olduğunu düşünüyor, benzer şirket seçimini uygun buluyoruz.
- Çarpan Analizi'nde benzer şirketlerinin çarpanlarının aritmetik ortalaması yerine medyan yönteminin kullanılmasının analizin hassasiyetini artıracakını düşünüyoruz.

Sonuç olarak Piyasa Çarpanları Analizi'nin %100, İNA yaklaşımının %0 ağırlığa sahip olduğu Fiyat Tespit Raporu'na göre; %36,43 ile %23,72 aralığında iskonto uygulanarak, 9,5 TL ile 11,4 TL pay başına halka arz fiyat aralığını makul buluyoruz.

Çekince:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.