

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/2. Maddesi kapsamında QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest") tarafından hazırlanmıştır. Rapor, Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Garanti Yatırım") tarafından Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Penta") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporuna ilişkin QNB Finansinvest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'da yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama	10 - 11 Mayıs 2018
Halka Arz Fiyatı	9,50 – 11,40 TL
Aracılık Yöntemi	"En İyi Gayret" ve Fiyat Aralığı ile Talep Toplama
Halka Açıklık Oranı	%41,53
Ek Satış Dahil Halka Açıklık Oranı	%44,86
Ödenmiş Sermaye	31.724.000 TL
Halka Arz Yöntemi	Ortak Satışı, Sermaye Artırımı
Halka Arz Edilecek Paylar	19.764.345 TL nominal değerli pay
Ek Satışa Sunulan Pay Miktarı	1.581.148 TL nominal değerli pay
Halka Arz Büyüklüğü	187,8 milyon TL – 225.3 milyon TL
Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü	202,8 milyon TL – 243,3 milyon TL
Tahsisat Oranları	Yurtiçi Bireysel %20 Yurtiçi Kurumsal %10 Yurtdışı Kurumsal %70
Fiyat İstikrarı	İşlem görmeye başladığı tarihten itibaren 30 gün boyunca yapılması planlanmaktadır.

Ortaklar	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası			
	Pay Oranı	Sermaye (TL)	Ek Satış Hariç	Sermaye (TL)	Ek Satış Dahil	Sermaye (TL)
Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (A)	40,00%	12.689.600	26,67%	12.689.600	26,67%	12.689.600
Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (B)	14,30%	4.536.532	2,91%	1.384.187	-	-
Mustafa Ergün (B)	14,70%	4.663.428	9,27%	4.413.428	9,13%	4.344.602
Sinan Güçlü (B)	10,34%	3.280.262	6,37%	3.030.262	6,23%	2.966.194
Mürsel Özçelik (B)	10,33%	3.277.089	6,36%	3.027.089	6,23%	2.963.022
Bülent Koray Aksoy (B)	10,33%	3.277.089	6,89%	3.277.089	6,89%	3.277.089
Halka Açık	-	-	41,53%	19.764.345	44,86%	21.345.493
Toplam	100,00%	31.724.000	100,00%	47.586.000	100,00%	47.586.000

2. Şirket Hakkında Özet Bilgi

1990 yılında faaliyete geçen Penta, ilk dağıtıcılık sözleşmesini 2005 yılında imzalamıştır. 2011 yılında Yıldız Holding şirketlerinden Mersa Sistem ile stratejik ortaklık yaparak Yıldız Holding bünyesine katıldı. 2012 yılında Mersa Sistem ile Penta Teknoloji adı altında birleşti. 2014 yılında hisselerinin bir kısmı Gözde Girişim tarafından satın alınmıştır.

Penta, Türkiye'nin lider katma değerli B2B teknoloji distribütörlerinden olup 40'tan fazla global markanın dağıtımını yürütmektedir. Şirket'in 2017 yılında 4.300 adet "aktif müşteri"si bulunmakta olup bayi, perakende satıcı ve katma değerli satıcı ve alt dağıtıcı toplamı yaklaşık 9.000'dir.

Şirket'in ürün gamı içerisinde 7 ürün çeşidi bulunmaktadır; Bilgisayarlar, Bilgisayar Birleşenleri, Çevre birimi ve aksesuarlar, Yazıcı ve sarf malzemeleri, Sunucu, veri depolama ve ağ ürünleri, Yazılım ve Akıllı Telefonlar.

Şirket, Acer, Adobe, Asus, Autodesk, Canon, Casio, DellEMC, Hewlett Packard Enterprise, HP, Huawei, IBM, Lenovo, Logitech, Microsoft, MSI, SanDisk, Seagate, ViewSonic ve XEROX dahil global teknoloji şirketlerinin ürünlerinin dağıtımını yapmaktadır. Şirket, 31 Aralık 2017 itibarıyla, 44 adet markanın Türkiye'de distribütörlüğünü yapmaktadır. 31 Aralık 2017 itibarıyla, ilk 5 tedarikçinin hasılat içerisindeki oranı %58'dir.

Satışların Kırılımı

Hasılat %	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 telefonları	0,6%	3,1%	2,5%
Yazılım	6,8%	7,0%	7,3%
Net Satışlar	100,0%	100,0%	100,0%

Satış Kanalı Gelir Dağılımı

Hasılat %	2015	2016	2017
Perakende satıcı	42,5%	43,4%	41,4%
Katma değerli satıcı	26,1%	26,3%	28,9%
Bayi	13,5%	13,4%	15,6%
Alt dağıtıcılar	17,2%	16,4%	13,7%
Diğer ⁽¹⁾	0,7%	0,5%	0,4%
Net Satışlar	100,0%	100,0%	100,0%

(1) Faturalandırma yapılan tedarikçileri ve pasif hesapları kapsamaktadır.

Şirket'in 2017 yılındaki toplam satışlarının %34,7'si, Şirket'in en büyük beş müşterisine yapılan satışlardan oluşmaktadır.

3. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

Şirket hakkında Garanti Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerlendirme çalışmasında çarpan analizi yöntemi kullanılmıştır. Çarpan analizine, Borsa İstanbul'da ve uluslararası piyasalarda işlem görmekte olan 16 adet şirket dahil edilmiştir.

- Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin çarpanlarına göre yapılan çalışmada Penta ile benzeşen Arena Bilgisayar Sanayi Tic., Armada Bilgisayar Sistemleri, Despec Bilgisayar Pazarlama, ve Indeks Bilgisayar kullanılmıştır. Uluslararası olarak ise iş modelleri benzeşen 12 adet şirket değerlendirme analizine dahil edilmiştir.
- Değerlemede Firma Değeri / FAVÖK ve Piyasa Değeri / Net Kar çarpanları eşit ağırlıklarla kullanılmıştır.
- Değerlemede kullanılan FAVÖK ve net kar rakamları, Penta'nın açıkladığı 31.12.2017'de sona eren 12 aylık dönem için alınmış, net borç rakamı ise kısa ve uzun vadeli banka kredileri ile grup içi ticari olmayan krediler dahil edilerek hesaplanmıştır.
- Çarpanlara göre değer bulunurken benzer şirketlerin çarpanlarının aritmetik ortalaması kullanılmış, ancak PD/Net Kar değerlemesinde aykırı veri olduğundan Arena Bilgisayar dahil edilmemiştir.

Şirket	PD/Net Kar	FD / FAVÖK
Arena Bilgisayar Sanayi Tic.	68,01	7,42
Armada Bilgisayar Sistemleri	10,84	7,38
Despec Bilgisayar Pazarlama	7,52	8,62
Indeks Bilgisayar	4,02	4,7
Esprinet Spa	10,04	9,98
Dicker Data Ltd	17,13	11,2
Pc Connection Inc	13,16	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
Absa	7,04	6,57
Minimum	4,02	4,7
Medyan	10,7	8,3
Aritmetik Ortalama	11,33*	8,18
Maksimum	68,01	11,2

* Arena Bilgisayar aykırı veri olduğundan dahil edilmemiştir.

- Yapılan analiz sonrasında benzer şirketler PD/Net Kar çarpanına göre ortalama piyasa değeri TRY 460,7mn, FD/FAVÖK çarpanına göre ortalama piyasa değeri TRY 487,5mn bulunmuştur. Ortalama piyasa değeri ise TRY 474,1mn olarak meydana gelmektedir. Bu hesaplama göre taban halka arz fiyatı olan TL 9,50/pay'a göre %36,4 halka arz öncesi iskonto, tavan fiyatı olan TL11,40/pay'a göre ise %23,7 halka arz öncesi iskonto oranı hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Ağırlık	Değer
Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı	50%	460,7
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	50%	487,5
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri		474,1

4. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen Şirket bilgileri ve değerlendirme ile ilgili açıklamaların yeterli olduğu düşünülmektedir. Belirlenen değerlendirme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında değerlendirme sonucu bulunan fiyatın makul olduğu düşünülmektedir. Halka arz fiyat aralığının (9,50 TL – 11,40 TL) tavanı ve tabanı, değerlendirme sonucuna göre sırayla %36,4 ve %23,7 oranlarında iskontoludur ve halka arz iskontosu olarak makul kabul edilebilir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Değerlemede kullanılan şirketlerin çoğunun Türkiye dışında kurulmuş olan şirketler olması ve Türkiye'deki benzer şirketlere göre yüksek çarpanlarda işlem görmesi değerlendirme farklılıklarına sebep olabilir.
- Net borç hesabında grup şirketlerine olan finansal borcun hesaplamaya katılmasını doğru buluyoruz.
- FAVÖK hesabında değerlendirme yapılırken diğer gelir ve gider hesaba dahil edilmemiştir. Penta'nın iş yapısı gereğiyle maruz kaldığı operasyonel risk ve işletme sermayesi maliyetlerini daha doğru yansıttığını düşündüğümüzden FAVÖK hesabına bu iki kalemin dahil edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

UYARI NOTU

Bu rapor, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. QNB Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Finansinvest"), bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir.

Raporda yapılan yorumlar sadece QNB Finansinvest'in görüşünü yansıtmakta olup, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir ve 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. QNB Finansinvest ve QNB Finansinvest çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Ayrıca, QNB Finansinvest'in yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Bunlara ilaveten, QNB Finansinvest raporların internet üzerinden veya e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.