

PENTA TEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ DAĞITIM TİCARET A.Ş.

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 2. Fıkrasına istinaden PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin PENTA TEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ DAĞITIM TİCARET A.Ş. ("Penta" veya "Şirket") halka arzı için hazırlamış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgiler doğru kabul edilmiş ve bu bilgilerin doğruluğu konusunda herhangi bir inceleme yapılmamıştır. İşbu rapor; Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırlamış olduğu Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Halka Arza İlişkin Bilgiler

Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	31.724.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	47.586.000 TL
Halka Arz Fiyat Aralığı	9,50 TL - 11,40 TL
Halka Arz Büyüklüğü (Nominal)	Sermaye Artırımı 15.862.000 TL Ortak Satışı 3.902.345 TL Ek Satış 1.581.148 TL
Halka Açıklık Oranı	%41,5 (Ek Satış ile %44,86)
Tahsisat Grupları	Yurt İçi Bireysel ve Kurumsal %30 Yurt Dışı Kurumsal %70
Fiyat İstikrarı	Payların BIST'te işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün süre ile yapılması planlanmaktadır
Talep Toplama Tarihleri	10 - 11 Mayıs 2018

1. Şirket

Türkiye'nin önde gelen katma değerli B2B teknoloji distribütörlerinden birisi 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. Şirket'in müşterileri, 2017 itibarıyla sayısı yaklaşık 9.000'i bulan bayi, perakende satıcı, katma değerli satıcı ("KDS") ve alt dağıtıcılardan oluşmakta olup, bu sayı, 2017 yılında Şirket'ten alışveriş yapmış olan yaklaşık 4.300 "aktif müşteri"yi içermektedir.

1.1. Ortaklık Yapısı

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

1.2. Ürünler

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

Ürün Grubu Gelir Dağılımı (%)	2015	2016	2017
Bilgisayar	49,10	45,10	42,30
Bilgisayar Bileşenleri	10,60	11,50	12,00
Çevre Birimleri ve Aksesuar	13,50	14,10	14,10
Yazıcı ve Sarf Malzemeleri	10,70	9,80	8,70
Sunucu, Veri Depolama ve Ağ Ürünleri	8,70	9,40	13,10
Akıllı Telefonlar	0,60	3,10	2,50
Yazılım	6,80	7,00	7,30
Toplam	100,00	100,00	100,00

1.3. Tedarikçiler

31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla, Şirket'in Türkiye' de distribütörlüğünü yaptığı 44 marka bulunmaktadır. İlk beş tedarikçinin toplamının hasılat içerisindeki oranı %58 olup, bu tedarikçilerin hiçbirinin Şirket'in hasılatı içindeki oranı %18'i geçmemektedir. 2016 yılından itibaren Şirket, 12 yeni sözleşme akdetmiş olup, ayrıca üreticilerin distribütör yapılanmasında düzenlemeye gitmesi sonucu yedi yeni sözleşme de akdetmiştir.

Tedarikçiler, distribütörleriyle olan anlaşmalarını, bu kişilerle olan ticari ilişkilerin sürdürülüp sürdürülmeyeceğini belirlemek amacıyla düzenli olarak değerlendirirler. Şirket'in tedarikçileriyle arasında bu türden çok sayıda değerlendirme süreci yaşanmış olmakla birlikte, son üç yılda Şirket'in herhangi bir sözleşmesinin bu tür bir süreç sonucunda feshedilmesi söz konusu olmamıştır.

1.4. Satış Kanalları

Şirket, ticari pazarlarda veya tüketici pazarlarında doğrudan nihai kullanıcılara satış yapmamakta, bunun yerine satış kanallarındaki iş ortaklarıyla çalışmaktadır. Şirket ayrıca ürünlerini, tedarikçilerden doğrudan ve yüklü miktarlarda satın almaktadır.

Satış Kanalı Gelir Dağılımı (%)	2015	2016	2017
Perakende Satıcı	42,50	43,40	41,40
Katma Değerli Satıcı	26,10	26,30	28,90
Bayi	13,50	13,40	15,60
Alt Dağıtıcılar	17,20	16,40	13,70
Diğer*	0,70	0,50	0,40
Toplam	100,00	100,00	100,00

* Faturalandırma yapılan tedarikçileri ve pasif hesapları kapsamaktadır.

1.5. Müşteriler

Şirket'in 2017 yılındaki toplam satışlarının %34,7'sini, Şirket'in en büyük beş müşterisine yapılan satışlar oluşturmaktadır.

Müşteri Gelir Dağılımı (%)	2015	2016	2017
İlk 5 Müşteri	37,60	39,60	34,70
6 - 20 Arası Müşteriler	15,60	16,20	16,10
21 - 100 Arası Müşteriler	23,00	22,40	25,00
101 - 500 Arası Müşteriler	17,10	15,70	17,70
501 - 5.000 Arası Müşteriler	6,70	6,10	6,50
Toplam	100,00	100,00	100,00

Değerleme Çalışması

2.1 Değerleme Yöntemi Seçimi ve Uygulaması

Penta paylarının halka arz fiyatı değerlemesinde; "Piyasa Çarpan Analizi" yöntemi kullanılmıştır. "İndirgenmiş Nakit Akımları" ve "Defter Değeri" yöntemlerine tespit raporunda yer verilmemiştir.

Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizi için Firma Değeri/FAVÖK ve Piyasa Değeri/Net Kar kullanılmıştır. Piyasa çarpan analizi için benzer şirket olarak 12 adet uluslararası ve 4 adet yerli firma kullanılmıştır. Benzer şirketlerin çarpan değerlerinin ortalamaları kullanılmıştır. Hesaplamalarda 2017 yılsonu rakamları kullanılmıştır.

2.2 Değerleme Sonuçları

Değerlemede Firma Değeri/FAVÖK çarpanına göre Şirket'in özsermaye değeri 487,5 milyon TL ve Piyasa Değeri/Net Kar çarpanına göre 460,7 milyon TL olmuştur (Arena Bilgisayar San. Tic. A.Ş. verisi aykırı değer olduğundan ortalama hesabına katılmamıştır). Fiyat tespit raporunda bu çarpanlara eşit ağırlık verilerek ortalaması alınmış ve piyasa değeri 474,1 milyon TL olarak bulunmuştur. Bu değere %36 - %24 arasında halka arz iskontosu uygulanarak Şirket'in halka arz fiyat aralığı **9,50 - 11,40 TL** bandında bulunmuştur.

Benzer Şirketler	FD/FAVÖK	PD/Net Kar
Arena Bilgisayar Sanayi Tic.	7,42	68,01*
Armada Bilgisayar Sistemleri	7,38	10,84
Despec Bilgisayar Pazarlama	8,62	7,52
İndeks Bilgisayar	4,70	4,02
Esprinet Spa	9,98	10,04
Dicker Data Ltd	11,20	17,13
Pc Connection Inc	7,52	13,16
Insight Enterprises Inc	6,71	14,12
Also Holding Ag-Reg	9,80	15,14
Abc Data Sa	6,10	9,89
Vstecs Holding Ltd	9,29	7,91
Edom Technology Co Ltd	9,05	10,37
Arrow Electronics Inc	8,56	16,56
Avnet Inc	9,95	10,56
Synnex Corp	8,03	15,61
Ab Sa	6,57	7,04
Ortalama	8,18	11,33

* PD/Net Kar ortalamasına katılmamıştır.

Penta Rakamlar (Milyon TL)	
Net Kar	40,7
FAVÖK	103,7
Net Borç	360,3

Milyon TL	Piyasa Değeri
FD/FAVÖK	487,5
PD/Net Kar	460,7
Eşit Ağırlık	474,1
Ödenmiş Sermaye	31,7
Birim Pay Fiyatı (TL)	14,94

Değerleme Çalışması Yorumu

- Rapor dilinin anlaşılır ve açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Fiyat tespit raporunda piyasa çarpan analizinde kullanılan çarpan seçimlerini doğru buluyoruz.
- Yurt içi benzer şirketlerin ağırlıklarının yabancı benzer şirketlerden daha yüksek olması gerektiğini, ayrıca çarpan ortalamaları değil, medyan değerlerinin kullanılması gerektiğini düşünüyoruz.
- Bu düşüncelerimiz doğrultusunda yaptığımız değerlemeye göre yurt içi benzer şirketlerin çarpanlarının medyan değerleri (Arena Bilgisayar Sanayi Ticaret PD/Net Kar çarpanı dışarıda bırakılmıştır) ile bulunan piyasa değerinin ağırlığını tek başına %50 olarak aldığımız ve yabancı benzer şirket çarpanlarının medyan değerleri ile bulduğumuz halka arz piyasa değeri **437,2 milyon TL** olarak hesaplanmaktadır. Buna göre; halka arz pay fiyatı için belirlenen aralık %17 - %31 iskontolu olmaktadır.

Benzer Şirketler	FD/FAVÖK	PD/Net Kar
Esprinet Spa	9,98	10,04
Dicker Data Ltd	11,20	17,13
Pc Connection Inc	7,52	13,16
Insight Enterprises Inc	6,71	14,12
Also Holding Ag-Reg	9,80	15,14
Abc Data Sa	6,10	9,89
Vstecs Holding Ltd	9,29	7,91
Edom Technology Co Ltd	9,05	10,37
Arrow Electronics Inc	8,56	16,56
Avnet Inc	9,95	10,56
Synnex Corp	8,03	15,61
Ab Sa	6,57	7,04
Medyan	8,81	11,86

Benzer Şirketler - BIST	FD/FAVÖK	PD/Net Kar
Arena Bilgisayar Sanayi Tic.	7,42	68,01
Armada Bilgisayar Sistemleri	7,38	10,84
Despec Bilgisayar Pazarlama	8,62	7,52
İndeks Bilgisayar	4,70	4,02
Medyan	7,40	7,52

Penta Rakamlar (Milyon TL)	
Net Kar	40,7
FAVÖK	103,7
Net Borç	360,3

Milyon TL	Piyasa Değeri - BIST	Piyasa Değeri - Yurt Dışı	Piyasa Değeri
FD/FAVÖK	407,1	552,8	
PD/Net Kar	306,1	482,7	
Eşit Ağırlık	356,6	517,7	437,2
Ödenmiş Sermaye	31,7	31,7	31,7
Birim Pay Fiyatı (TL)	11,24	16,32	13,78

- Yaptığımız değerlemeye göre belirlenen halka arz pay fiyatı aralığının bulduğumuz birim pay fiyatına göre iskontolu olmasından dolayı 9,50 – 11,40 TL olarak belirlenen aralığın makul olduğunu düşünüyoruz.

Yasal Uyarı:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan kurumumuz ve kurumumuz çalışanları sorumlu değildir. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul kıymetlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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. Size sunulan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmamıştır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."