

## Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş

### Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

#### Halka Arza İlişkin Bilgiler

Talep Toplama Tarihi	06-07 Mayıs 2021
Halka Arz Yöntemi	Fiyat Aralığı ile Talep Toplama Yöntemi
Mevcut Ödenmiş Sermaye	31.724.000 TL
Halka Açıklık Oranı	42.03% (ek satış dahil %48.34)
Halka Arz Metodu	12.000.000TL sermaye arttırımı, 6.378.752TL ortak satışı
Ek Satış	2.756.809TL
Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	18.378.752TL (21.135.561TL ek satış dahil)
Fiyat	32.00-38.00 TL

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

	Grubu	ARZ ÖNCESİ		ARZ SONRASI		ARZ SONRASI (Ek Satış Dahil)	
		Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)	Pay (%)	Tutar (TL)
Gözde Girişim Ortaklığı	A	40.00%	12.689.600	27.04%	11.824.231	21.70%	9.489.600
	B	14.30%	4.536.532	-	0	-	0
Mustafa Ergün	B	14.70%	4.663.428	10.11%	4.419.769	9.87%	4.314.464
Sinan Güçlü	B	10.34%	3.280.262	6.94%	3.034.388	6.70%	2.928.125
Bülent Koray Aksoy	B	10.33%	3.277.089	6.94%	3.033.430	6.70%	2.928.125
Mürsel Özçelik	B	10.33%	3.277.089	6.94%	3.033.430	6.70%	2.928.125
Halka Açıklık	B	-	-	42.03%	18.378.752	48.34%	21.135.561
TOPLAM		100.00%	31.724.000	100.00%	43.724.000	100.00%	43.724.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Şirket Hakkında Özet Bilgi:

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 müşteriye de içermektedir.

### Penta'nın Ürünleri ve Tedarikçileri

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.

### Ürün gamı

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 konumundadır. 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.

Şirket, 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 özgülenmiş 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 olduğundan, 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 bileşenler 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.

## Sektörel Bilgiler

Şirket, Türkiye’de teknoloji ürünlerinin B2B dağıtım sektöründe faaliyet göstermektedir. Türkiye’de bilgi teknolojileri ürünleri ticareti yapan çok sayıda ve farklı profillerde firmalar olması sebebiyle tedarikçiler distribütörler üzerinden pazara açılmayı tercih etmektedirler.

Söz konusu dağıtım modeli, müşterilere Penta gibi distribütörlerden faydalanarak masraflarını azaltma ve daha verimli çalışma olanağı sağlamaktadır. Distribütörler tarafından sağlanan bu hizmetler; birden fazla üreticilerin ürünlerini içeren çözümleri, ürün konfigürasyon imkanı, pazarlama desteği, farklı ödeme seçenekleri, teknik destek çözümleri, lojistik ve stok yönetimini içine alan geniş bir kapsama sahiptir.

Şirketin müşterileri, ürün tedariki, lojistik, finansman, pazarlama ve teknik destek ihtiyaçlarının önemli bir kısmını karşılayan ve satın alma maliyetini birden fazla tedarikçiye bölen Penta gibi distribütörlerin hizmetlerinden yoğun olarak faydalanmaktadır. Bu nedenle müşteriler, tedarikçi ile aralarında doğrudan bir ilişki bulursa dahi çoğu zaman distribütörler aracılığıyla alım yapmayı tercih etmektedirler.

Teknoloji ürünleri dağıtım sektörü, müşterilerin ve tedarikçilerin ihtiyaçlarını geniş bir çerçevede karşılamayı sürdürmektedir. Bazı tedarikçiler belli müşteri ve ürün segmenti açısından müşterilere ve nihai kullanıcılara doğrudan satış yapmayı tercih etse de şirket yönetimi, tedarikçilerin büyük çoğunluğunun farklı ürünleri ve müşterileri yönetme yetkinliğine sahip, finansal çözüm seçenekleri sunabilen geniş bir pazara erişim imkanı veren, satış öncesi ve sonrası desteği sunan ve ürünleri uygun maliyetle ve etkin bir şekilde teslim eden distribütörlerle çalışmaya devam edeceğini düşünmektedir.

## Sektördeki Rekabet Ortamı

IDC verilerine göre Türkiye’deki bilgi teknolojisi harcamaları (cihazlar, altyapı ve yazılımları dahil, ancak hizmetler hariçtir) 2020 yılında yaklaşık 4.2milyar ABD\$ olarak öngörülmüştür. Bu tutarın yaklaşık 2.6milyar ABD\$’ından oluşan kısmı cihazlara (akıllı telefonlar hariç), yaklaşık 797mn ABD\$’ı yazılıma (uygulama geliştirme hariç), yaklaşık 886mn ABD\$’ı oluşan kısmı ise bilgi teknolojisi altyapısına (Alt yapı servisleri ve telekomünikasyon ekipmanları hariç) yapılan harcamalara ilişkindir. IDC verilerine göre, 2020 yılındaki yaklaşık 4.3milyar ABD\$’ı tutarındaki bilgi teknolojisi harcamasının %39’u bilgisayar, %19’u yazılım, %21’i altyapı, %16’sı diğer cihazlar ve %5’inin ise çevresel donanım harcamalarından oluştuğu öngörülmüştür.

Yine IDC verilerine göre Türkiye’deki bilgi teknolojisi harcamaları (cihazlar, alt yapı ve yazılımlar dahil, ancak hizmetler hariç olmak üzere) 2018 yılındaki kur dalgalanması sebebiyle meydana gelen düşüş haricinde 2015 yılından 2020 yılına %6.6 YBBO yakalamıştır. Özellikle son dönemde Türkiye pazarındaki tüketicilerin bilgi teknolojileri ürünlerine olan talebindeki artış ile birlikte 2019 ila 2020 yılları arasında sektöründe yaklaşık %31 büyüme gösterdiği öngörülmektedir. 2021 yılının da 2020 yılı ile benzer iş hacminde olacağı IDC tarafından öngörülmektedir.

## İhraççıya ve faaliyetlerine ilişkin riskler:

- Şirket tedarikçileri ile ilişkilerini sürdüremezse, tedarikçiler şirket ile olan anlaşmalarının şartlarını önemli ölçüde değiştirirlerse veya ürün stoklarında sıkıntı yaşanırsa, şirketin faaliyetleri önemli derecede olumsuz etkilenebilir.

- Şirketin faaliyetlerinin büyük bir kısmı İstanbul'da bulunan 2 depo aracılığı ile yürütülmektedir. Şirketin faaliyetlerini sürdürebilmesi büyük ölçüde söz konusu 2 depoyu etkin bir şekilde işletmeye devam etmesine bağlıdır.
- Şirketin faaliyetleri, işletme sermayesine bağımlılığın yoğun olduğu faaliyetlerdir. Şirketin faaliyetlerini sürdürebilmesi, bu faaliyetleri ve yatırım giderlerini finanse etme kabiliyetine bağlıdır.
- Şirketin evvelce muhtelif bankalara olan kredi borçları sendikasyon kapsamında Yıldız Holding seviyesine taşınmış olup, şirketin taşınan kredi tutarı ile sınırlı olarak Yıldız Holding sendikasyon borcuna garantör olmuştur.
- Şirketin faaliyetleri büyük oranda kaldıraç etkisine tabidir ve şirket mevcut borçlarının vadesini uygun şartlarla uzatma veya borçlarını yeniden yapılandırma imkanı elde edemeyebilir.
- Şirket gelirlerinin son yıllarda artmış olması, gelecekte de artacağına garanti olmayabilir.
- Şirket büyüme fırsatlarını değerlendiremeyebilir, bu fırsatlardan başarılı bir şekilde yararlanamayabilir veya büyüme politikasını etkin bir şekilde yönetemeyebilir.
- Şirket gelirlerinin %26.4'lük bir kısmı 5 müşteriden elde etmekte olup, bu müşterilerden birini veya birden fazlasını kaybettiği takdirde, şirketin faaliyetleri önemli ölçüde olumsuz etkilenebilir.
- Ürünlerin müşterilere ulaştırılması amacıyla şirkete nakliye hizmeti sunan üçüncü kişiler, şirketin faaliyetleri açısından önem arz etmektedir ve bu kişilerin yasal ve akdi yükümlülüklerini yerine getirememeleri şirket ve müşterileri tarafından beklenen bilgi teknolojisi ve kalite standartlarını sağlayamamaları, şirketin faaliyetlerini olumsuz yönde etkileyebilir.
- Şirketin stoklarının değerinin düşmesi veya müşterilerin siparişlerini beklenmedik şekilde iptal etmeleri, şirketin faaliyetlerini, beklentilerini, finansal durumu ve faaliyet sonuçlarını olumsuz yönde etkileyebilir.
- Müşterilerin borçlarını ödemekte önemli ölçüde temerrüde düşmeleri veya önemli müşterilerin kaybedilmesi, şirketin faaliyetlerini, beklentilerini, finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını önemli ölçüde olumsuz etkileyebilir.
- Şirketin mevcut ve gelecekteki performansında, gerekli nitelikleri haiz üst düzey yöneticileri ve çalışanları istihdam edebilmesi ve bu çalışanlar ile olan iş ilişkilerini muhafaza edebilmesi büyük önem arz etmektedir.
- Şirketin sahip olduğu sigortaların sağladığı korumanın yetersiz kalması veya sigorta şirketlerinin yükümlülüklerini yerine getirememesi sebebiyle, şirket maruz kaldığı risklerden dolayı uğradığı zararları tazmin etmekte yetersiz kalabilir.
- Şirket faaliyetleri farklı döviz kurları üzerinden gerçekleşen gelir ve faaliyet giderleri, yükümlülükleri ve maddi varlıkları sebebiyle döviz kuru riskine maruz kalabilir.
- Halka arz sonrasında A grubu paylar şirket sermayesinin %20'sini temsil ettiği sürece, A grubu pay sahipleri şirket yönetim kurulu üyelerinin yarısını aday gösterme imtiyazına sahip olacaktır. Söz konusu pay sahiplerinin menfaatleri şirketin ya da diğer pay sahiplerinin menfaatleriyle örtüşmeyebilir. (Kaynak: İzahname)

#### **İhraççının içinde bulunduğu sektöre ilişkin riskler:**

- Maruz kalınan rekabet baskısı, şirketin faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyebilir.
- Şirketin faaliyetleri yürürlükteki kanuni düzenlemelerde meydana gelebilecek değişiklikler sebebiyle olumsuz olarak etkilenebilir.
- Şirketin faaliyetleri, son teknoloji ürün olan bilgi teknolojisi sistemlerine önemli ölçüde bağımlıdır ve bu sistemlerin işleyişinin kesintiye uğraması veya hiç işlememesi şirketin faaliyetlerinin aksamasına neden olabilir. (Kaynak: İzahname)

#### **Halka arz gerekçeleri:**

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

#### **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 aşmış olmadığına bakılmaksızın senetlere mahsuben ödenecektir. Şirketin erken ödeme nispetinde faiz indirimi hakkı bulunmaktadır. Şirket net finansal borçluluğunun azaltılması suretiyle, özkaynak yapısını daha güçlü hale getirerek büyüme fırsatlarını daha uygun şartlarda değerlendirmeyi hedeflemektedir. (Kaynak: İzahname)



## Finansal Tablolar

## Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço

(mn ABD\$)

	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>VARLIKLAR</b>	<b>179.051397</b>	<b>208.258814</b>	<b>239.514802</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>174.428298</b>	<b>202.005197</b>	<b>230.637026</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	7.658067	8.824364	15.108409
Finansal Yatırımlar (Kullanımı kısıtlı banka bakiyeleri)	0.000000	0.000000	1.000000
Ticari Alacaklar	101.817432	117.964117	133.205733
Diğer Alacaklar	11.605233	27.504676	30.346524
Stoklar	52.701241	45.144150	49.679265
Peşin Ödenmiş Gider	0.092848	0.318153	0.305405
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0.398612	2.236746	0.869566
Diğer Dönen Varlıklar	0.154865	0.012991	0.122124
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>4.623099</b>	<b>6.253617</b>	<b>8.877776</b>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.118297	0.118297	0.118297
Maddi Duran Varlıklar	1.198905	1.000023	1.142356
Kullanım Hakkı Varlıkları	0.000000	1.312372	2.043642
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.520930	2.368274	2.266821
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0.784967	1.454651	3.306660
<b>KAYNAKLAR</b>	<b>179.051397</b>	<b>208.258814</b>	<b>239.514802</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>54.237965</b>	<b>76.529401</b>	<b>100.365443</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	4.061444	0.622126	1.184507
Ticari Borçlar	38.066647	58.573712	85.644329
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0.323020	0.334329	0.316928
Diğer Borçlar	0.455849	1.246855	1.532840
Türev Araçlar	0.000000	0.000000	0.490601
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	4.442521	8.629396	3.533083
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.881442	3.226496	4.579227
Kısa Vadeli Karşılıklar	0.846621	0.792144	0.873331
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.160421	3.104343	2.210597
<b>Uzun. Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>96.972272</b>	<b>104.606750</b>	<b>110.433109</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0.000000	0.793239	1.401138
Diğer borçlar	95.940531	102.496588	107.731822
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.031741	1.316923	1.300149
<b>Özkaynaklar</b>	<b>27.841160</b>	<b>27.122663</b>	<b>28.716250</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	27.841160	27.122663	28.716250
Ödenmiş Sermaye	21.301898	21.301898	21.301898
Kar veya Zarardan Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir ve Giderler	-0.525546	-0.411315	-0.402627
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.920312	3.629318	3.629318
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	1.937797	-3.662089	2.602762
Net Dönem Karı	2.206699	6.264851	1.584899

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Finansal Tablolar

### Bağımsız Denetimden Geçmiş Gelir Tablosu

(mn ABD\$)	2018	2019	2020
<b>Hasılat</b>	<b>543.015636</b>	<b>493.906646</b>	<b>600.154537</b>
Satışların Maliyeti	-507.754791	-458.259206	-555.157340
<b>Brüt Kar</b>	<b>35.260845</b>	<b>35.647440</b>	<b>44.997197</b>
Genel Yönetim Giderleri	-5.224873	-5.010081	-4.753459
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	-9.758861	-9.106284	-8.078729
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.023335	0.568403	0.245587
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-1.218716	-4.307102	-12.355403
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>20.081730</b>	<b>17.792376</b>	<b>20.055193</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0.136490	0.081328	0.073274
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>20.218220</b>	<b>17.873704</b>	<b>20.128467</b>
Finansman Gelirleri	0.000000	3.740325	3.028315
Finansman Giderleri	-15.185475	-12.745010	-18.946448
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı</b>	<b>5.032745</b>	<b>8.869019</b>	<b>4.210334</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	-2.826046	-2.604168	-2.625435
Dönem Vargi Gideri	-1.841467	-3.226496	-4.579227
Ertelenmiş Vergi Gelir / Giderleri	-0.984579	0.622328	1.953792
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>2.206699</b>	<b>6.264851</b>	<b>1.584899</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, \* Şirket 2020 yılında katlandığı "Tek Seferlik Gider" tutarı olan 8.069646 ABD\$'ının etkisinden arındırılmış 2020 yılı ABD\$'i cinsinden vergi öncesi kar tutarı 12.279980 ABD\$'dir.

FAVÖK Hesabı (mn ABD\$)	2018	2019	2020
<b>Dönem Karı</b>	<b>2.206699</b>	<b>6.264851</b>	<b>1.584899</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri	2.826046	2.604168	2.625435
Finansman Gideri, Net	15.185475	9.004685	15.918133
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/ Giderler, Net	-0.136490	-0.081328	-0.073274
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	1.218716	4.307102	12.355403
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	-1.023335	-0.568403	-0.245587
<b>FVÖK</b>	<b>20.277111</b>	<b>21.531075</b>	<b>32.165009</b>
<b>FVÖK Margin</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.4%</b>
Amortisman ve İtfa Gideri	0.585548	1.245202	1.231625
<b>FAVÖK</b>	<b>20.862659</b>	<b>22.776277</b>	<b>33.396634</b>
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.6%</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım A.Ş.'nin sermaye arttırımı ve ortak satışı yolu ile halka arzı için, İş Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda birim fiyat tespitinde 2 temel yöntem kullanılarak fiyat tespiti yapılmıştır.

- 1) İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Yöntemi
- 2) Piyasa Çarpanları Yöntemi

2 temel yöntem değerlendirilken, değerlendirilme %50 indirgenmiş nakit akımı yöntemi ve %50 piyasa çarpanları yöntemi ağırlıklarıyla kullanılmıştır.

## 1) İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi (“İNA”)

İNA metodunda kullanılan temel varsayımlar aşağıdaki gibidir;

- Projeksiyon süresi 5 yıl olup, 2021-2025 yılları için projekte edilmiştir.
- Risksiz faiz oranını hesaplarken 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
<b>Faaliyetlerden Nakit Akışı</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	<b>29</b>
(-)NIS Değişimi	-31	-7	-8	-8	-9
(-)Yatırım Harcamaları	-1	-1	-1	-1	-1
<b>Serbest Nakit Akışı (SNA)</b>	<b>-12</b>	<b>15</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>20</b>
SNA Bugünkü Değer	-11	12	14	13	13
SNA Bugünkü Değer Yoplamaı	42				
Uç Değer Büyüme Oranı	0				
Uç Değer	295				
Uç Değer Bugünkü değer	189				
<b>Firma Değeri</b>	<b>230</b>				
Net Borç (Düzeltilmiş)	64				
<b>Özsermaye Değeri (mn ABD\$)</b>	<b>167</b>				
<b>Özsermaye Değeri (mn TL)*</b>	<b>1,350</b>				

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, \*TL/ABD\$ 8.1 20 Nisan 2021

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



## Piyasa Çarpanları Yöntemi

“Piyasa Çarpanları” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplamasında, hem Türkiye hem de Dünya borsalarında benzer işlem gören şirketler incelenmiş, toplam piyasa büyüklüğü 10milyar ABD\$’ın 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.

Çarpan analizinde FD/FVAÖK çarpanı, çarpan analizinde kullanılmıştır. Değerlemede son 12 aylık gerçekleşen çarpanlar %70 ağırlıklandırılarak ve 2021 yılı tahmini veriler ise %30 ağırlıklandırılarak kullanılmıştır.

Hem faaliyetlerinin benzerliği hem de faaliyet gösterilen coğrafyanın projeksiyonlar üzerindeki önemli etkisi sebebi ile çarpan analizi sonucu ortaya çıkan değeri hesaplarken Türkiye’deki teknoloji dağıtıcılığı sektöründe faaliyet gösteren çarpanlara daha yüksek %80 ağırlık verilirken, yurtdışındaki şirketlere %20 ağırlık verilmiştir.

mn TL	2020	2021T
Net Satışlar	4,207	5,253
FAVÖK	234	265

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Yurtiçi benzer şirketler	FD / FAVÖK	
	2020	2021T
Arena	10.3	
Armada	18.1	
Despec	15.6	
Datagate*	14.3	
<b>İndeks*</b>	<b>5.3</b>	<b>4.3</b>
Medyan	14.3	
<b>Arena + İndeks Ortalama</b>	<b>7.8</b>	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, \* Tam konsolide edilen bağlı ortaklıklarındaki azınlık paylarına göre revize edilmiş çarpanlar

Yurtdışı benzer şirketler	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	-
Midwitch Group Pl	25.0	15.0
Distit Ab	12.3	8.5
Pc Connection	12.2	10.4
Arrow Electronic	9.3	8.1
<b>Medyan</b>	<b>12.2</b>	<b>8.5</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Benzer şirketler incelendiğinde, Türkiye’de faaliyet gösteren İndeks ve Arena şirketlerinin faaliyetlerinin Penta ile büyük oranda benzerlik taşıdığı görülmüştür.

İşlem gören diğer benzer şirketler arasında Armada, düşük fiili dolaşım oranı (%10) sebebi ile ortalamaya dahil edilmezken, İndeks Bilgisayarın'da dahi olduğu Index grubu bünyesinde faaliyet gösteren Despec bilgisayar sadece bilişim teknolojileri tüketim malzemeleri ve mobil ve IT aksesuarları odaklı olduğu için ve yine aynı grup bünyesinde faaliyet gösteren Datagate de telefon, tablet ve aksesuar odaklı olması sebebi ile ortalamaya ayrıca dahil edilmemiştir. Bununla beraber Despec ve Datagate İndeks Bilgisayar'ın tam konsolide edilen bağlı ortaklıklarıdır.

Ayrıca 2021 tahmini verileri sadece İndeks bilgisayar için mevcut olduğundan, Türk benzer şirketler üzerinden hesaplanan ortalama değer bulunurken, 2020 verisine %70, 2021 yılına %30 ağırlık verilmiştir.

	mn TL	2020	2021	Ortalama (ağırlıklı)
Türkiye	Hesaplanan Özsermaye Değeri	1,344	648	1,135
	Ağırlık	70%	30%	
	mn TL	2020	2021	Ortalama (ağırlıklı)
Yurtdışı	Hesaplanan Özsermaye Değeri	2,385	1,768	2,076
	Ağırlık	50%	50%	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

mn TL	Hesaplanan Değer	Ağırlık
Türkiye	1,135	80%
Yurtdışı	2,076	20%
<b>Sonuç</b>	<b>1,323</b>	

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Çarpan Analzi yöntemine göre şirket için 1,323mn TL özsermaye değeri hesaplanmıştır.

## Sonuç

İş Yatırım tarafından yapılan değerlendirme çalışmasında indirgenmiş nakit akımı ve piyasa çarpanları yöntemleri kullanılmıştır. İndirgenmiş nakit akımı yöntemine %50, çarpan analizine %50 ağırlık verilmiş olup, bu analizler sonucunda 1.337 milyon TL hedef değerine ulaşılmış olup, halka arz öncesi sermayeye bölünerek bulunan hisse başı hedef değeri de 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.

### Ağırlıklandırılmış Hedef Değer Sonucu ve İskonto Oranları

mn TL	1,350	Ağırlık	Sonuç
İNA	1,350	50%	675
Çarpan Analizi	1,323	50%	662
	<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>1,337</b>

### Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (mn TL)

Nominal Sermaye		32
Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri		1,337
<b>Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri</b>		<b>42.14</b>
	<b>Taban</b>	<b>Tavan</b>
Halka Arz İskonto Oranı	24.10%	9.80%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	1,015	1,206
<b>Halka Arz Fiyatı (TL/pay)</b>	<b>32.0</b>	<b>38.0</b>

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

## Görüş

- Fiyat tespit raporunda Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım A.Ş. hakkında detaylı bir şekilde bilgilendirilme yapılmıştır.
- İndirgenmiş nakit akımları analizinin şirketin varsayımlarına göre genel olarak makul olduğu görüşünderiz.
- Değerleme çalışmalarında İndirgenmiş nakit akımına %50 ve piyasa çarpanları analizine %50 ağırlık verilmesini makul buluyoruz.
- Fiyat tespit raporunda açıklandığı üzere, çarpan Analizinde FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını uygun buluyoruz.
- İş Yatırım tarafından paylaşılan fiyat tespit raporundaki varsayımlar üzerinden bakıldığında, halka arz taban ve tavan iskontosu sonucunda ulaşılan 32.00-38.00TL hisse başı fiyatı aralığını makul bulmaktayız. Öte yandan, değerlemede kullanılan varsayımlarda oluşabilecek sapmaları, şirketin değerlemesi açısından risk olarak sayabiliriz.

*İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29.maddesine istinaden ATA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ATA Yatırım") tarafından İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İş Yatırım") lider aracı kurum olduğu Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım A.Ş. ("Şirket") paylarının halka arzı kapsamında İş Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek karar vermelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.*