



## Amaç

*Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından halka arza aracılık eden Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin, Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. ("Penta ", "Şirket") için hazırlanmış olduğu halka arz fiyat tespit raporunun analiz edilip değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.*

*Bu Rapor; Penta'nın halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.*

## PENTA TEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ DAĞITIM TİCARET A.Ş.

### Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu

#### ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ:

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. 2003 yılında İstanbul'da kurulmuştur.

Şirket'in ana faaliyet konusu bilgisayar, donanım ve yazılım ürünlerinin dağıtıcılığıdır. Şirket, yurtdışından ve yurtiçinden tedarikini yapmakta olduğu ürünlerin ağırlıklı olarak yurtiçindeki müşterilere satışını gerçekleştirmektedir. 2017 yılında alışveriş yapmış olan 4.300 aktif müşterisi vardır.

Acer, Adobe, Asus, Autodesk, Casio, Dell-EMC, Exper, Huawei, IBM, Intel, Lenovo, Logitech, Microsoft, MSI, OKI, Sandisk, Trust, TP-Link, Viewsonic, Wacom, Zyxel gibi markaların Türkiye'deki dağıtıcılığını yürütmektedir.

Penta, 1 Eylül 2013 tarihinde Commonwealth Finance Investment Ltd.'nin hisselerinin %10'unu 3.277 TL bedelle satın almıştır.

Şirket, 3 Ocak 2014 tarihinde Ekip Elektronik Sistemler ve Malzemeleri Ticaret A.Ş. ve Beyaz İletişim Sistemleri Dış Tic. Ve San. Ltd. Şti.'nin hisselerinin %100'unu satın alarak birleştirmiştir.

Şirket, 18 Haziran 2015 tarihinde Sayısal Grafik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin hisselerinin %100'unu 11.892.295 TL bedel karşılığında satın alarak birleştirmiştir.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka arz şekli	PAY -Adet
Sermaye artırım	15.862.000
Ortak Satışı	3.902.345
Ek Pay Satışı	1.581.148
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka arz fiyatı	9,50 - 11,40
Halka Arz Büyüklüğü	17.787.912 TL
Sektör	Teknoloji dağıtım sektörü
Kotasyon	
Halka arz tarihi	10.05.2018-11.05.2018
İşlem göreceği pazar	Yıldız Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Satın Alma Taahhüdü	Şirket için en az 6 ay
	Satan ortaklar için en az 6 ay
Fiyat İstikrarı	30 gün planlanan.(kesin değil)
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	En İyi Gayret Aracılığı
Konsorsiyum Lideri	Garanti Yatırım-YK Yatırım
Halka Arz Satış Yöntemi	"Fiyat Aralığı ile Talep Toplama"
Tahsisat	
Yatırımcı Tahsis Grupları	Yurt Dışı Kurumsal (%70)
	Yurt İçi Kurumsal (%10)
	Yurt İçi Bireysel (%20)



## PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu mah. İnönü cad. Işık Apt. Kat:5 Daire:9-10 Taksim/İstanbul  
Tlf: (0212) 293 95 00 (pbx) Fax: (0212) 293 95 60 [www.piramitmenkul.com.tr](http://www.piramitmenkul.com.tr)

Şirket, 22 Haziran 2017 tarihinde Exper Bilgisayar Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin hisselerinin %100'ünü 85.400.000 TL bedel karşılığında satın almış ve birleştirmiştir.

Grup'un 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla personel sayısı 386'dır. (31.12.2016:349).

### Sermaye ve Esas Sözleşme Hakkında

**Kayıtlı Sermaye Tavanı:** 150.000.000 TL olup, çıkarılmış sermayesi 31.724.000 TL'dir.

### Halka Arz Özet Bilgi:

Penta Teknoloji'nin çıkarılmış sermayesinin 31.724.000 TL'den

47.586.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle sermaye artırımını yolu ile

15.862.000 TL nominal değerli paylar ve ortak satışı yolu ile 3.902.345 TL

nominal değerli paylar halka arz edilecek olup toplam halka arz

büyüklüğü 19.764.345 TL nominal değerde olacaktır.

Toplanan talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde

1.581.148 TL nominal değerli paylar ek satışa konu olabilecektir.

Halka arzda talep toplama fiyat aralığı 9,50 TL -11,40 TL olacaktır.

**Penta; ortak satışı dışındaki halka arz gelirini net mali borçluluğun azaltılmasında kullanmayı amaçlamaktadır.**

### Sektör:

IDC verilerine göre, Türkiye'deki bilgi teknolojisi bilgi teknolojisi harcamaları (cihazlar, altyapı ve yazılımları dahil, ancak hizmetler hariçtir) 2017 yılında yaklaşık 3,7 milyar Dolar olarak öngörülmüştür. 2017 yılındaki yaklaşık 3,7 milyar ABD doları tutarındaki bilgi teknolojisi harcamasının %41'i bilgisayar, %20'si yazılım, %8'i altyapı, %13'ü diğer cihazlar ve %8'i ise çevre birimi ve aksesuar harcamalarından oluştuğu öngörülmüştür.

ORTAKLIK YAPISI		
Ortağın Adı Soyadı	Ortakların Sermaye Payı	
	Halka Arz Öncesi	
	(TL)	%
Gözde Girişim Sermayesi YO A.Ş.	12.689.600 4.536.532	40 14,3
Mustafa Ergün	4.663.428	14,7
Sinan Güçlü	3.280.262	10,3
Bülent Koray Aksoy	3.277.089	10,3
Mürsel Özçelik	3.277.089	10,3
Halka Açık Kısım	0	0
<b>Toplam</b>	<b>31.724.000</b>	<b>100,00</b>
Ortağın Adı Soyadı	Ortakların Sermaye Payı	
	Halka Arz Sonrası	
	(TL)	%
Gözde Girişim Sermayesi YO A.Ş.	12.689.600 3.360.620	26,7 7,1
Mustafa Ergün	4.413.428	9,3
Sinan Güçlü	3.030.262	6,4
Bülent Koray Aksoy	3.027.089	6,4
Mürsel Özçelik	3.277.089	6,9
Halka Açık Kısım	17.787.912	37,4
<b>Toplam</b>	<b>47.586.000</b>	<b>100,0</b>



## PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu mah. İnönü cad. Işık Apt. Kat:5 Daire:9-10 Taksim/İstanbul  
Tlf: (0212) 293 95 00 (pbx) Fax: (0212) 293 95 60 [www.piramitmenkul.com.tr](http://www.piramitmenkul.com.tr)

### FİNANSAL TABLOLAR

BİLANÇO (Milyon TL)	2015	2016	2017
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>739</b>	<b>902</b>	<b>1125</b>
Nakit	118	77	211
Ticari Alacaklar	407	518	518
Stoklar	212	298	376
Diğer Dönen Varlıklar	3	8	21
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>20</b>
Maddi Duran Varlıklar	3	3	4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7	8	10
Diğer Duran Varlıklar	5	1	7
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>754</b>	<b>914</b>	<b>1,146</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>724</b>	<b>850</b>	<b>1,023</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	420	434	473
Ticari Borçlar	257	380	426
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	47	35	125
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>7</b>	<b>16</b>	<b>20</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	6	12	15
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1	4	5
<b>Özkaynaklar</b>	<b>22</b>	<b>49</b>	<b>102</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	22	49	102
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	0
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>754</b>	<b>914</b>	<b>1,146</b>
<b>GELİR TABLOSU (Milyon TL)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Hasılat	1,524	1,858	2,501
Satışların Maliyeti (-)	-1,426	-1,738	-2,335
Brüt Kar	98	121	167
Esas Faaliyet Karı	29	50	92
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	31	53	110
Finansman Giderleri (-)	-17	-25	-44
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	13	28	66
Dönem Karı	8	20	57
<b>ORANLAR</b>			
Brüt Kar Marjı (%)	6,4	6,5	6,7
Net Kar Marjı (%)	0,5	1,1	2,3
Pay Başına Kazanç	0,25	0,64	1,80
Ticari Alacak Tahsil Süresi	87,1	90,8	75,6
Stok Devir Süresi (gün)	54,7	53,6	52,7
Ticari Borç Ödeme Süresi	65,6	67,0	63,0
Nakit Çevrim Süresi	76,2	77,5	65,3

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu, İzahname



## FİYAT TESPİT RAPORU - DEĞERLEME YÖNTEMLERİ HAKKINDA

Penta'nın piyasa değeri; Piyasa Değeri/Net Kar çarpanı ve Firma Değeri/FAVÖK çarpanı yöntemleri ile hesaplanmış ve bu çarpanlardan çıkan sonuçların ortalaması alınarak nihai piyasa değeri hesaplanmıştır. Değerleme çalışmasında Türkiye'de ve uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren benzer şirketler dikkate alınmıştır. Çarpanları dikkate alınan firmaların detayları benzer şirketler başlığı altında yer almaktadır. Benzer şirketlerin çarpan değerleri 25.04.2018 kapanış itibariyle "Bloomberg" platformundan elde edilmiştir.

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

31.12.2017 sona eren yıllık dönem	Milyon TL
Düzeltilmiş Net Kar*	40,7
FAVÖK	103,7

\*Düzeltilmiş Net Kar: 2017 yılsonu dönem net karı olan 56.946.415 TL'den, Exper şirketi satın alınması kaynaklı elde edilen 16.277.141 TL gelirin çıkarılması ile hesaplanmıştır.

Net Finansal Borç Durumu (31.12.2017)	TL
Toplam finansal borç	570.940.524
Nakit ve nakit benzerleri (-)	(210.674.107)
<b>Net Finansal Borç</b>	<b>360.266.417</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

### 1- Defter Değeri Yöntemi

Defter değeri yöntemi ağırlıklı olarak gayrimenkul şirketleri, yatırım veya holding şirketleri ile gayri faal ve tasfiye halindeki şirketlerin değerlemesinde kullanılmaktadır. Ayrıca bu yöntem, ağırlıklı olarak mevcut durumu yansıtmakta olup geleceğe yönelik büyüme ve Şirket'in operasyonlarından elde ettiği katma değeri yansıtmamaktadır. Bu nedenle defter değeri yöntemi, söz konusu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

### 2- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi Hakkında

Şirket'in geleceğe dönük faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonları izahname kapsamında yatırımcılar ile paylaşılmadığı için hazırladıkları fiyat tespit raporunda da geleceğe dönük tahminlere yer verilmemiş ve indirgenmiş nakit akımların analizine yönelik bir değerlendirme yapılmamıştır.

### 3- Emsal Şirket Değeri Yöntemi (Piyasa Çarpanları Analizi)

Piyasa çarpanları analizi yönteminde aşağıda belirtilen iki farklı çarpan kullanılmış ve 31.12.2017 tarihinde sona eren son 12 aylık (01.01.2017-31.12.2017 arası) net kar ile faiz, amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK") tutarları esas alınarak piyasa değeri hesaplanmıştır.

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



#### Değerlemeye Alınan Benzer Şirketler:

Penta'nın şirket değeri tespit edilirken, teknoloji dağıtım sektöründe faaliyet gösteren halka açık uluslararası şirketler ve payları Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİST") işlem gören benzer şirketler ile karşılaştırılmıştır. 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.

Çarpan analizinde yer alan şirketler; Arena Bilgisayar Tic., Armada Bilgisayar Sistemleri, Despec Bilgisayar Pazarlama, İndeks Bilgisayar, Esprinet Spa, Dicker Data Ltd., Pc Connection Inc., Insight Enterprises Inc., Also Holding Ag-Reg., Abc Data Sa, Vstecs Holdings Ltd., Edom Technology Co Ltd, Arrow Electronics Inc., Avnet Inc, Synnex Corp, Ab Sa.

PD/Net Kar Çarpanına Göre Özsermaye Hesabı	Değer ( Milyon TL)
Düzeltilmiş Net Kar	40,7
Benzer Şirketler Fiyat/Kazanç Çarpanı Ortalaması (x)	11,33
<b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri</b>	<b>460,7</b>

FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı	Değer ( Milyon TL)
FAVÖK	103,7
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı Ortalaması (x)	8,18
Benzer Şirketler Çarpanına Göre Firma Değeri	847,8
Net Finansal Borç (-)	-360,3
<b>Benzer Şirketler Çarpanına Göre Hesaplanan Özsermaye Değeri</b>	<b>487,5</b>

Değerleme çalışmasında kullanılan PD/Net Kar ve FD/FAVÖK çarpanı yöntemleri %50-%50 ağırlıklandırılarak nihai değer tespit edilmiştir.

Çarpan Analizi Sonuçları	Ağırlık (%)	Özsermaye Değeri (Milyon TL)
Benzer Şirketler PD/Net Kar Çarpanı	50	460,7
Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	50	487,5
<b>Ortalama Piyasa Değeri</b>	<b>100</b>	<b>474,1</b>

Sermaye Artışı Öncesi Halka Arz İskontosu			
(TL)			Sonuç
Nominal Sermaye Tutarı	a	31.724.000	31.724.000
Halka Arz Fiyatı (TL/pay) (Taban-Tavan)	b	9,5	11,4
Halka Arz Fiyatları ile Sermaye Artışı Öncesi Piyasa Değeri	c=a*b	301.378.000	361.653.600
Değerleme Yöntemleriyle Hesaplanan Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	d	474.092.877	
Halka Arz Sermaye Artışı Öncesi İskonto Oranları		%36,43	%23,72

Belirtilen 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 üzerinden %23,72 oranında halka arz öncesi iskonto oranı hesaplanmaktadır. (Kaynak: Garanti Yatırım Fiyat Tespit Raporu)



## SONUÇ

---

25.04.2018 tarihli değerleme çalışmasında sadece piyasa çarpanları yöntemi uygulanmıştır. Diğer yöntemlere neden yer vermediklerini de açıklamıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda Penta ve değerleme için kullanılan benzer şirketler hakkında verilen finansal bilgiler anlaşılır ve yeterlidir. Çarpan analizinde Fiyat/Kazanç ve Firma Değeri/FAVÖK oranlarının kullanılması sektör yapısına uygundur. Ancak piyasa çarpanları analizi 25.04.2018 tarihindeki piyasa değerleri üzerinden yapılmıştır. 09.05.2018 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul A.Ş.'de pay fiyatları, 25.04.2018 tarihine göre yüksek oranda değer kaybetmiştir. Bu nedenle güncel olarak Penta paylarının taban ve tavan fiyat iskonto oranları değerleme tarihine kıyasla azalmıştır.

Şirketin ciro, esas faaliyet karı ve net kar performansı yıllar içinde olumlu bir gelişme göstermiştir. Sektörün uzun vadede gelişeceğini ve halka arz sonrası şirketin rekabet gücünün artabileceğini düşünüyoruz. Konjonktürdeki değişimin etkisiyle iskonto oranındaki ciddi azalmanın altını çizerek pay fiyat aralığını makul bulmaktayız.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

”

Bu rapor, Piramit Menkul Kıymetler tarafından sadece raporun ilk kısmında yer verilen amaç doğrultusunda hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım önerisi veya halka arza katılmasına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını, Şirket izahnamesini inceleyerek vermelidirler.