

‘Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Fiyat Tespit Raporu’ DEĞERLENDİRME RAPORU

İşbu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 12/02/2013 tarihli ve 5/145 sayılı kararında yer alan; payların ilk kez halka arzı öncesi uygulanacak esasların 7. Maddesine dayanılarak hazırlanmıştır. Rapor, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. (“Şirket” ve/veya “Penta”) için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu’nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

A) ŞİRKET HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİLER:

1. Faaliyet Konusu Hakkında:

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 imkânlar ve katma değerli hizmetler sunmaktadır. Şirket'in müşterileri, sayısı yaklaşık 9.000'i bulan bayi, perakende satıcı, katma değerli satıcı ("KDS") ve alt dağıtıcılardan oluşmakta olup, bu sayı, 2020 yılında Şirket'ten alım yapmış olan 3.500'den fazla "aktif müşteri"yi içermektedir.

2. Şirket'in Operasyonları Hakkında:

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'in ürün gamı stratejik olarak 6 hedef ürün grubuna ayrılmıştır:

- Bilgisayarlar
- Çevre Birimi ve Aksesuarlar
- Bilgisayar Bileşenleri
- Sunucu, veri depolama ve ağ ürünleri
- Yazılım
- Yazıcı ve Sarf Malzemeleri

Ürün Gruplarının toplam hasılatı oranı aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Ürün Sınıfları	2018	2019	2020
Bilgisayarlar	%36,6	%34,2	%36,5
Çevre Birimi ve Aksesuarlar	%14,4	%15,6	%17,0

Bilgisayar Bileşenleri	%11,9	%13,8	%16,5
Sunucu Veri Depolama ve Ağ Ürünleri	%15,6	%13,9	%12,4
Yazılım	%10,3	%12,4	%9,9
Yazıcı ve Sarf Malzemeleri	%10,1	%10,1	%7,7
Diğer	%1,1	%0,0	%0,0

Kaynak: Şirket

2020 itibarıyla, şirketin toplam hasılatının %36,5'ini Bilgisayarlar, %17'sini Çevre Birimi ve Aksesuarlar, %16,5'ini Bilgisayar Bileşenleri, %12,4'ünü Sunucu Veri Depolama ve Ağ Ürünleri, %9,9'unu Yazılım, %7,7'sini Yazıcı ve Sarf Malzemeleri oluşturmaktadır.

Şirket, faaliyet gösterdiği sektörde Acer, Adobe, Asus, Autodesk, Canon, DellEMC, Hewlett Packard Enterprise, 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 2020 tarihi itibarıyla, Şirket'in Türkiye'de distribütörlüğünü yaptığı 40'ı aşkın marka bulunmaktadır.

Şirket'in dağıtımını yaptığı bazı markaların Türkiye'de birden çok distribütörü vardır. Bazı markalar için ise, Şirket Türkiye'deki tek distribütör konumundadır.

Başlıca Finansal Göstergeler:

Özet Finansallar (m TL)	2018	2019	2020
Hasılat	2.623	2.801	4.207
<i>Değişim (%)</i>		%6,8	%50,2
Brüt Kar	170	202	315
<i>Marj (%)</i>	%6,5	%7,2	%7,5
FVÖK	98	122	225
<i>Marj (%)</i>	%3,7	%4,4	%5,4
Net Kar	11	36	11
<i>Marj (%)</i>	%0,4	%1,3	%0,3
EBITDA	101	129	234
<i>Marj (%)</i>	%3,8	%4,6	%5,6

Kaynak: Şirket

Net Borç Tablosu (TL)	31.12.2020
Net Borç	482
Net Borç / EBITDA	2,06x

3. Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yerleri:

Şirket, sermaye artırımını suretiyle elde edeceği halka arz gelirlerinin tamamını, detayları aşağıda belirtilen sendikasyon kredi anlaşması kapsamındaki borçlarının azaltılmasında kullanacaktır.

Şirket Yıldız Holding'e olan sendikasyon kapsamındaki finansal borçlarına ilişkin 11 Mart 2021 tarihinde, 1 Haziran 2021, 31 Aralık 2021 ve 30 Haziran 2022 vadeli, sırasıyla 35.000.000 USD, 20.339.685 USD ve 20.982.815 USD 3 adet emre yazılı senet vermiştir. Şirket'in sermaye artırımını suretiyle halka arzdan elde edilecek gelirlerinin tamamı vadesi ilk gelen senet tutarını aşmış olduğuna bakılmaksızın senetlere mahsuben ödenecektir. Şirket'in erken ödeme nispetinde faiz indirim hakkı bulunmaktadır.

Kreditör	Kredi Tutarı (\$/€/TL)	Alış Tarihi	Faiz Oranı %	Vade Tarihi
Kreditör Yıldız Holding Sendikasyon Kredisi(*)	73.321.826 \$	8.06.2018	6,80	30.06.2022

(*) 31 Mart 2021 sonu itibarıyla hesaplanan faiz tahakkuku dâhil toplam rakamdır.

B) DEĞERLEME HAKKINDA VERİLEN ÖZET BİLGİ:

Değerleme çalışmasında, İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemi için 5 yıllık projeksiyon yapılmıştır. Çarpan Analizi'nde ise gerçekleşen 2020 veriler ve 2021 tahmini değerler dikkate alınmıştır.

C) DEĞERLEME ÇALIŞMASI:

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

Şirket'in fonksiyonel para birimi ABD doları olduğu için, projeksiyonlar ABD doları cinsinden yapılmıştır. İNA metodunda, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler ve makroekonomik tahminler kullanılmıştır. Değerleme çalışmasında 5 yıllık gelir tablosu ve bilanço kalemleri geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2025 yılları için projekte edilmiştir.

Gelir Tablosu Projeksiyonları (TL)

(mn TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Hasılat	5.253	6.289	7.275	8.392	9.526
<i>Değişim (%)</i>	24,9%	19,7%	15,7%	15,4%	13,5%
Brüt Kar	386	463	535	617	701
<i>Marj (%)</i>	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%
Esas Faaliyet Karı	255	306	354	408	463
FAVÖK	265	317	367	424	481
<i>Marj (%)</i>	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Kur Tahminleri

(mn TL)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
TL/Dolar (Ortalama)	8,02	9,09	9,96	10,87	11,68
TL/Dolar (yıl sonu)	8,70	9,48	10,43	11,32	12,05

Kaynak: İş Yatırım

Sermaye Maliyeti Hesaplaması

(ABD Doları \$)	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T
Risksiz Faiz Oranı	7,2%	7,0%	7,0%	6,8%	6,8%
Borç Oranı	70%	60%	50%	40%	30%
Sermaye Betası	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Piyasa Risk Primi	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Sermaye Maliyeti	13,5%	13,3%	13,3%	13,1%	13,1%
Vergi Oranı	25,0%	23,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	5,1%	5,3%	5,8%	5,7%	5,7%
AOSM	7,6%	8,5%	9,6%	10,1%	10,9%

Uç değer hesabında kullanılan büyüme oranı, Şirket'in fonksiyonel para birimi ABD Doları olduğundan %2 olarak alınmıştır.

İNA analizi sonucu bulunan özsermaye değeri 1.350mn TL olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi

Penta'nın özsermaye değeri hesaplanırken FD/FAVÖK çarpanları yöntemi kullanılmıştır. Çarpan Analizinde yurtiçi ve yurtdışı benzer şirketler incelenmiş, aynı sektörde yer alan ve benzer iş modeline sahip şirketlerin çarpanları kullanılmıştır. Çarpan analizinde kullanılacak değerler hesaplanırken, piyasa değeri 10 milyar doların altında, halka açık benzer şirketlerin güncel değerlerinin ilgili şirketlerin 2020 gerçekleşen "FAVÖK" ve 2021 tahmini değerlerine bölünmesiyle hesaplanmıştır. Bu değerlendirme yönteminde, Penta'nın 2020 gerçekleşen ve 2021 tahmini FAVÖK" değerleri kullanılmıştır.

Penta FD/FAVÖK Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesaplaması

(mn TL)		2020	2021	Ortalama (Ağırlıklı)
Türkiye (%80)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.344	648	1.135
	Ağırlık	70%	30%	
Yurtdışı (%20)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	2.385	1.768	2.076
	Ağırlık	50%	50%	
Sonuç	1.323			

SONUÇ:

Değerleme Yöntemleri Sonuçları			
(mn TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermaye Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi	1.350	50%	675
Piyasa Değeri Yöntemi	1.323	50%	662
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	1.337		

İNA ve Çarpan Analizi hesaplamalardan çıkan değerlerin eşit ağırlıklandırılması sonucu halka arz iskontosu öncesi özsermaye değeri 1.337 milyon TL olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Sonucu		
TL	Sonuç	
Nominal Sermaye	31.724.000	
Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	1.336.755.259	
Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri	42,1	
Halka Arz İskonto Oranı	24,1%	9,8%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	1.015.168.000	1.205.512.000
Halka Arz Fiyatı (TL/Pay) (Taban-Tavan)	32,0	38,0

Hesaplanan özsermaye değeri dikkate alındığında, taban fiyat (32,0 TL) üzerinden %24,1, tavan fiyat (38,0 TL) üzerinden %9,8 oranında halka arz öncesi iskonto oranı olarak hesaplandı.

Penta için hazırlanmış olan fiyat tespit raporunun kapsamlı, net ve anlaşılır olduğu görüşündeyiz. Bununla birlikte;

- İNA yönteminde kullanılan ABD doları bazlı risksiz getiri oranı olan %6,8 – 7,2 bandının bir miktar düşük olduğunu düşünüyoruz.
- Çarpanlar analizinde benzer yurtdışı şirketlerin, varsa, 2022T projeksiyon rakamları da hesaplamaya dahil edilebilirdi.

Yukarıda belirtilen çekincemiz dışında halka arz fiyatlarının makul olduğu görüşündeyiz.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Rapor da yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, 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 dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2021