

# PENTA TEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ DAĞITIM TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

## FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

**OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Ayazağa Mahallesi Kemerburgaz Caddesi Vadi İstanbul Park  
7B Blok No:7C Kat:18 Sarıyer İSTANBUL  
Tel: 0212 319 12 10

**05 Mayıs 2021**

## 1- Raporun Amacı

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporu yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, KAP'ta açıklanan Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. ("Şirket", "Penta" ) Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve 21 Nisan 2021 tarihli İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ak Yatırım") tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Bu rapor, Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir öneri ya da teklif değildir. Bu rapor, Kurum'un yalnızca İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu hakkındaki görüşü olup, yatırım kararlarının yayımlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("OYAK Yatırım") hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## 2- Şirket Hakkında Özet Bilgi

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş., Türkiye'nin önde gelen katma değerli B2B teknoloji distribütörlerinden biri olarak 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, sayısı yaklaşık 9.000'i bulan bayi, perakende satıcı, KDS ve alt dağıtıcılardan oluşmakta olup, bu sayı, 2020 yılında Şirket'ten alım yapmış olan 3.500'den fazla "aktif müşteri"yi içermektedir.

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 ayrıca yerli bir marka olan "Exper" markasını 2017 yılında bünyesine katmıştır. Bununla birlikte bu markanın dağıtım ve pazarlama faaliyetlerinin yanında PC ve tablet ürünlerinin üretim faaliyetlerini de gerçekleştirmektedir. Şirket, müşterilere son teknoloji ürünleri ulaştırmak ve çeşitli ürün kategorilerini tek bir çatı altında toplamak amacıyla, ürün gamını sürekli olarak yenilemektedir.

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.

Penta'nın 2018, 2019 ve 2020 yıllarına ilişkin gelirlerinin ürün sınıfları bazında gelişimi aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Net Satışların Dağılımı (TL)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
<b>Ürün Sınıfları</b>	<b>1.367.147.715</b>	<b>1.561.394.985</b>	<b>2.349.696.194</b>
Bilgisayar	961.022.733	957.786.017	1.534.388.817
Çevre Birimleri ve Aksesuarlar	377.460.194	436.612.043	715.827.587
Bilgisayar Bileşenleri	311.660.478	386.885.345	695.673.806
Sunucu, Veri Depolama ve Ağ Ürünleri	408.182.682	389.563.207	519.677.683
Yazılım	269.844.361	348.334.390	418.517.118
Yazıcı ve Sarf Malzemeleri	265.599.197	281.751.197	322.416.297
Diğer	29.213.082	111.171	-18.159
<b>Toplam</b>	<b>2.622.982.727</b>	<b>2.801.043.370</b>	<b>4.206.483.149</b>

Kaynak: Penta İzahname

### 3- Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka arz edilecek paylar; 12.000.000 TL Sermaye Artışı ve 6.378.752 TL Ortak Satışı yoluyla planlanmıştır. Bu durumda, Şirket pay sahiplerinin halka arz edeceği mevcut payları ile sermaye artışı yoluyla ihraç edilecek payların toplam nominal değeri 18.378.752 TL olacaktır. Şirketin mevcut 31.724.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesi, halka arz sonrası 43.724.000 TL olacaktır. Halka arz fiyatı 32,00 TL – 38,00 TL olarak belirlenirken, Halka Arz Büyüklüğü 588.120.064 TL - 698.392.576 TL (Ek Satış Dahil 676.337.952 TL - 803.151.318 TL) olarak hesaplanmaktadır. Halka arz sonrası piyasa değeri ise 1.399.168.000 TL – 1.661.512.000 TL olacaktır. Talep toplama işlemi 06-07 Mayıs 2021 tarihleri arasında “Fiyat Aralığı ile Talep Toplama ve En İyi Gayret Aracılığı” yöntemi ile gerçekleştirilecektir. Borsa İstanbul’da Yıldız Pazar’da işlem görecektir. Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında, Halka Arz Eden Pay Sahipleri; Mustafa Ergün, Sinan Güçlü, Bülent Koray Aksoy ve Mürsel Özçelik, Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa’da satılmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmişlerdir. Şirket, payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 gün boyunca bedelli sermaye artırımını yapılmayacağını ve yeni iktisap olunan paylar da dahil olmak üzere dolaşımdaki pay miktarının artmasına sebep olmayacağını taahhüt etmiştir. Buna ek olarak, Halka Arz Eden Pay Sahipleri; Mustafa Ergün, Sinan Güçlü, Bülent Koray Aksoy, Mürsel Özçelik ve Gözde Girişim, 180 Gün süreyle dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde Borsa’da veya Borsa dışında halka arza konu edilmeyeceğini; bu doğrultuda bir karar alınmayacağını taahhüt etmişlerdir.

<b>Talep Toplama Tarihleri</b>	06-07 Mayıs 2021
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	32,00 TL – 38,00 TL
<b>Aracılık ve Halka Arz Yöntemi</b>	“En İyi Gayret Aracılığı” ve “Fiyat Aralığı İle Talep Toplama”
<b>Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermayesi</b>	31.724.000 TL
<b>Halka Arz Edilen Miktar ve Türü</b>	12.000.000 TL nominal (Sermaye Artışı) 6.378.752 TL nominal (Ortak Satışı) 2.756.809 TL nominal (Ek Satış) Toplam 18.378.752 TL nominal (Ek Pay Satışı Hariç) Toplam 21.135.561 TL nominal (Ek Pay Satışı Dahil)
<b>Halka Açıklık Oranı</b>	%42,03 (Ek Satış Dahil %48,34)
<b>Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermayesi</b>	43.724.000 TL
<b>Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini)/ Pazarı</b>	Yıldız Pazar
<b>Tahsisatlar</b>	11.027.251 TL Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar (%60) 5.513.626 TL Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar (%30) 1.837.875 TL Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar (%10)
<b>Taahhütler</b>	Şirket, payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasından itibaren 180 Gün süreyle bedelli sermaye artırımını yapılmayacağını, dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde halka arza konu edilmeyeceğini;  Halka Arz Eden Pay Sahipleri; Mustafa Ergün, Sinan Güçlü, Bülent Koray Aksoy, Mürsel Özçelik, Gözde Girişim 180 Gün süreyle dolaşımdaki pay miktarının artmasına yol açacak şekilde Borsa’da veya Borsa dışında halka arza konu edilmeyeceğini; bu doğrultuda bir karar alınmayacağını taahhüt etmişlerdir.  Halka Arz Eden Pay Sahipleri; Mustafa Ergün, Sinan Güçlü, Bülent Koray Aksoy ve Mürsel Özçelik Şirket paylarının Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan Borsa’da satılmayacağını, bu payların halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutulmayacağını taahhüt etmişlerdir.
<b>Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler</b>	Payların Borsa İstanbul’da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde, taban fiyattan hesaplandığında 88,2 milyon TL’ye, tavan fiyattan hesaplandığında 104,8 milyon TL’ye tekabül eden hasılat kullanılacaktır.

#### 4- Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

Unvanı / Adı Soyadı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası (Ek Satış Hariç)			Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)		
	Nominal Sermaye (TL)	Pay Grubu	(%)	Nominal Sermaye (TL)	Pay Grubu	(%)	Nominal Sermaye (TL)	Pay Grubu	(%)
Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	12.689.600	A	40,00%	11.824.231	A	27,04%	9.489.600	A	21,70%
	4.536.532	B	14,30%	-	B	-	-	B	-
Mustafa Ergün	4.663.428	B	14,70%	4.419.769	B	10,11%	4.314.464	B	9,87%
Sinan Güçlü	3.280.262	B	10,34%	3.034.388	B	6,94%	2.928.125	B	6,70%
Bülent Koray Aksoy	3.277.089	B	10,33%	3.033.430	B	6,94%	2.928.125	B	6,70%
Mürsel Özçelik	3.277.089	B	10,33%	3.033.430	B	6,94%	2.928.125	B	6,70%
Halka Açık	-	B	-	18.378.752	B	42,03%	21.135.561	B	48,34%
<b>Toplam</b>	<b>31.724.000</b>		<b>100,00</b>	<b>43.724.000</b>		<b>100,00</b>	<b>43.724.000</b>		<b>100,00</b>

Kaynak: Penta İzahname

#### 5- Halka Arz Gerekçeleri ve Halka Arz Gelirlerinin Kullanım Yeri

Halka arz ile sermaye artışı yoluyla;

- Fon elde edilmesi
- Kurumsallaşma
- Şirket değerinin ortaya çıkması
- Bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi
- Şeffaflık ve hesap verilebilirlik
- Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlenmesi hedeflenmektedir.

Şirket tarafından sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelir, Şirket'in sendikasyon kredi anlaşması kapsamındaki borçlarının azaltılmasında kullanılacaktır.

## 6- Özet Finansallar

Penta - Özet Finansallar			
Gelir Tablosu (TL)			
Göstergeler	2018	2019	2020
Satışlar	2.622.982.727	2.801.043.370	4.206.483.149
Satışların Maliyeti	2.452.658.743	2.598.879.609	3.891.097.796
Brüt Kar	170.323.984	202.163.761	315.385.353
Brüt Kar Marjı	6,5%	7,2%	7,5%
Faaliyet Giderleri	72.377.429	80.056.729	89.940.806
Faaliyet Karı	97.002.786	100.904.124	140.566.838
Faaliyet Kar Marjı	3,5%	3,6%	5,0%
Net Finansman Giderleri	73.351.919	51.067.370	111.570.194
Net Kar	10.659.240	35.529.223	11.108.547
Amortisman	2.828.430	7.061.792	8.632.459
FAVÖK	100.774.985	130.091.278	235.104.160
FAVÖK Marjı	4%	5%	6%
Bilanço (TL)			
Nakit ve Nakit Benzerleri	40.288.325	52.418.487	110.903.177
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	535.651.328	700.730.448	977.796.682
Stoklar	277.255.959	268.165.280	364.670.645
Dönen Varlıklar	917.649.834	1.199.951.272	1.692.991.089
Duran varlıklar	24.321.663	37.147.736	65.167.315
Toplam Varlıklar	941.971.497	1.237.099.008	1.758.158.404
KV Finansal Borçlar	21.366.851	3.695.553	8.694.874
KV Ticari Borçlar	200.264.823	347.939.565	628.672.196
KV Yükümlülükler	285.340.510	454.599.949	736.732.534
UV Finansal Borçlar	-	4.711.998	10.285.053
UV Yükümlülükler	510.161.416	621.385.008	810.634.243
Toplam Yükümlülükler	795.501.926	1.075.984.957	1.547.366.777
Özkaynaklar	146.469.571	161.114.051	210.791.627

Kaynak: Penta Bağımsız Denetim Raporu, İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## 7- Penta'nın Güçlü Yönleri

- Şirket'in gelişen bir ekonomide dönüşüm geçiren sektör içinde ölçek ekonomisinden yararlanması
- Güçlü marka portföyü, ürün ve müşteri çeşitliliği
- Dijitalleşme sayesinde kapsamlı, yenilikçi ve entegre edilmiş hizmet sunumu
- Sürdürülebilir karlılık ve operasyonel nakit akışı dönüşüm oranları

## 8- Değerleme Hakkında Özet Bilgi

OYAK Yatırım tarafından İş Yatırım'ın hazırladığı 21 Nisan 2021 tarihli fiyat tespit raporu incelenmiştir. Bu çalışmaların sonuçları aşağıdaki gibidir:

### a. Piyasa Çarpanları Yöntemi

İş Yatırım, Penta'nın faaliyetlerini incelediğinde, piyasa çarpanları yönteminde, FD/FAVÖK çarpanının değerlendirme için en uygun çarpan olduğuna karar vermiştir. FD/Satışlar çarpanı aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin kar marjlarındaki farklılıkları dikkate almadığı için tercih edilmemiştir. F/K çarpanı ise, muhasebeleştirme yöntemindeki farklılıkların kara etkisinin karşılaştırılabilir olmaması sebebi ile tercih edilmemiştir.

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

İşlem gören diğer benzer şirketlerden Armada, düşük fiili dolaşım oranı (%10) sebebi ile ortalamaya dahil edilmezken, İndeks Bilgisayar'ın da dahil olduğu Index grubu bünyesinde faaliyet gösteren Despec bilgisayar sadece bilişim teknolojileri tüketim malzemeleri ve mobil 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 bağlı ortaklıklarıdır.

Bununla beraber, 2021 tahmini verileri sadece İndeks için mevcut olduğundan, Türk benzer şirketler üzerinden hesaplanan ortalama değer bulunurken, 2020 yılı verisine %70, 2021 yılı verisine ise %30 ağırlık verilmiştir. Hem faaliyetlerinin benzerliği hem de faaliyet gösterilen coğrafyanın projeksiyonlar üzerindeki önemli etkisi sebebi ile Çarpan Analizi sonucu ortaya çıkan değeri hesaplarken Türkiye Teknoloji Dağıtıcılığı sektöründe faaliyet gösteren çarpanlara daha yüksek ağırlık verilmiştir.

Piyasa çarpan analizi sonucunda, Şirket'in yurt içi ve yurt dışı çarpanlarının ağırlıklandırılmasıyla ulaşılan piyasa değeri 1.323 milyon TL olmaktadır.

FD/FAVÖK Çarpan Analizi (milyon TL)	2020	2021	Ortalama (Ağırlıklı)
<b>Yurt İçi Çarpan Analizi</b>			
Hesaplanan Özsermaye Değeri	1.344	648	1.135
Ağırlık	70%	30%	
<b>Yurt Dışı Çarpan Analizi</b>			
Hesaplanan Özsermaye Değeri	2.385	1.768	2.076
Ağırlık	50%	50%	

Çarpan Analizi Sonucu (milyon TL)	Hesaplanan Değer	Ağırlık
Yurt İçi	1.135	80%
Yurt Dışı	2.076	20%
<b>Sonuç</b>	<b>1.323</b>	

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## b. İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

“İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminde, İş Yatırım 2021-2025 yılları için projeksiyon gerçekleştirmiştir. İNA analizi gerçekleştirilirken, Şirket’in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel ve makroekonomik beklentiler dikkate alınmıştır. Bununla birlikte İzahname’de yer verilen risklerin Şirket’in faaliyetlerinin sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği, Şirket’in yönetimi ve kilit kadrosunda faaliyetlere olumsuz etki edecek bir değişiklik olmayacağı ve Türkiye ve Dünya ekonomilerinde Şirket faaliyetlerini olumsuz etkileyecek dalgalanmalar olmayacağı varsayılmıştır.

Uç değer hesabında kullanılan büyüme oranı, Şirket’in fonksiyonel para biriminin ABD Doları olması da göz önüne alınarak %2 olarak kabul edilmiştir. Uç değer hesabı yapılırken, muhafazakar bir yaklaşım benimsenmiş olup, uzun vadede normalize olacak FVÖK marjı 2019-2025T ortalaması olan %4,9 olarak kabul edilmiş ve uç değere baz teşkil edecek nakit akışı bu orana göre hesaplanmıştır.

Rapor’da Risksiz faiz oranı hesaplanırken, sabit bir faiz oranı kullanılmamış, projeksiyon dönemi için İş Yatırım Araştırma Müdürlüğü’nün 30 yıllık dolar cinsinden Eurobond faiz oranları tahminleri kullanılmıştır. Bu sebeple, AOSM her yıl için farklı hesaplanmaktadır. 2021 yılı için %7,6, 2022 yılı için %8,5, 2023 yılı için %9,6, 2024 yılı için %10,1 ve 2025 yılı için %10,9 olacağı varsayılmıştır. Şirket’in mevcut durumdaki ortalama borçlanma maliyeti %6,8’dir. 2021 yılında bu oranın devam edeceği, 2022 yılı ortasından başlayarak ise devam eden yıllarda ise risksiz faiz oranından belirli bir prim ile yukarı yönlü olacağı varsayılmıştır.

Şirket’in borçluluk oranının yarattığı nakit sayesinde 2021 yılından başlayarak azalacağı ve uzun vadede benzer şirketlerde görülen %20 oranına yakınsayacağı varsayılmıştır.

Beta için, çarpan analizi yönteminde de medyan hesabından kullanılan Arena ve İndeks Bilgisayar’ın beta ortalaması olan 1,1 kullanılmış olup, piyasa risk primi ise %6 olarak kabul edilmiştir.

Sonuç olarak, “İndirgenmiş Nakit Akımı” yönteminde Penta’nın firma değeri 230 milyon ABD Doları olarak hesaplanmıştır. Şirket’in 2020 yılsonundaki 64 milyon ABD Doları düzeltilmiş net borcunun düşülmesiyle piyasa değeri ise 167 milyon ABD Doları olarak belirlenmiştir. 20 Nisan 2021 kuruna göre ise piyasa değeri 1.350 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

İNA (milyon ABD Doları)	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	2
Faaliyetlerden Nakit Akışı	20	22	26	28	29
NİS 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 Toplamı					42
Uç Değer Büyüme Oranı					2%
Uç Değer					295
Uç Değer Bugünkü Değer					189
<b>Firma Değeri</b>					<b>230</b>
Net Borç (Düzeltilmiş)					64
<b>Özsermaye Değeri (milyon ABD Doları)</b>					<b>167</b>
<b>Özsermaye Değeri (milyon TL)*</b>					<b>1.350</b>

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

\*TL/ABD Doları: 8,1, 20 Nisan 2021

## 9- Sonuç

İş Yatırım tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda, Şirket için yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemleri %50-%50 ağırlıklandırılarak hisse değerine ulaşılmıştır. Sonuç olarak, Penta için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde pay başına düşen ortalama değer 42,1 TL olarak hesaplanmaktadır. Bulunan birim pay değerine %24,1 oranında iskonto uygulanarak Şirket’in taban halka arz fiyatı 32,00 TL, %9,8 oranında iskonto ile halka arz tavan fiyatı 38,00 TL olarak belirlenmiştir.

(milyon TL)	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermayeye Katkısı
İNA	1.350	50%	675
Çarpan Analizi	1.323	50%	662
<b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri</b>	<b>1.337</b>		

Değerleme Sonucu (TL)	Sonuç
Nominal Sermaye	31.724.000
Hesaplanan Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	1.336.755.259
<b>Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri</b>	<b>42,1</b>
Halka Arz İskonto Oranı	24,1%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	1.015.168.000
<b>Halka Arz Fiyatı</b>	<b>32,0</b>
	<b>38,0</b>

Kaynak: İş Yatırım Fiyat Tespit Raporu

## İş Yatırım Tarafından Hazırlanan Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Görüşümüz

İş Yatırım tarafından hazırlanan Penta fiyat tespit raporunu incelemiş bulunuyoruz. Halka arz fiyatının bulunmasında kullanılan yöntemlerin, Şirket’in gerçek değerini yansıtması açısından genel olarak uygun olduğunu kanaatindeyiz. Ayrıca kullanılan yöntemlere ilişkin yapılan detaylı açıklamaların, yöntemlerin anlaşılması açısından makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz. OYAK Yatırım olarak raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Raporunda yer alan değerlendirme yöntemlerinde;

- Değerleme kapsamında kullanılan hesaplamaların net ve anlaşılır bir şekilde ifade edildiğini düşünüyoruz.
- Hem “Piyasa Çarpanları” hem de “İndirgenmiş Nakit Akımları” yöntemlerinin birlikte kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.
- Çarpan Analizinde, FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasını uygun buluyoruz. Yurt içi karşılaştırılabilir şirketlerin belirlenmesinde faaliyetleri Penta ile büyük ölçüde benzerlik taşıyan Arena ve İndeks Bilgisayar’ın ortalamalarının kullanılmasının ve yurt dışı benzer şirket çarpanlarının medyan değerinin alınarak kullanılmasının makul olduğu kanaatindeyiz.
- Uç değer hesabında kullanılan büyüme oranı olan %2, ABD Doları bazında değerlendirildiğinde makuldür.
- Ayrıca, uygulanan %24,1 ve %9,8 halka arz iskontolarının makul ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Sonuç olarak, yukarıda paylaştığımız yorumlarımız/çekinçlerimiz göz önünde bulundurulmak kaydıyla, Penta için %24,1 halka arz iskontosuyla 32,00 TL taban fiyatı ve %9,8 halka arz iskontosuyla 38,00 TL tavan fiyatının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.



## Uyarı Metni

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kurumsal Finansman Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul eder.