



**PENTA TEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ  
DAĞITIM TİCARET A.Ş.**

**"FİYAT TESPİT RAPORU" ANALİZİ**

**MAYIS 2018**



---

# İÇİNDEKİLER

<b>I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER</b>	<b>3</b>
<b>II. SEKTÖREL BİLGİ</b>	<b>4</b>
<b>III. ŞİRKET BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>IV. ŞİRKET'İN FAALİYETLERİ</b>	<b>6</b>
<b>V. FİNANSAL BİLGİLER</b>	<b>14</b>
<b>VI. DEĞERLEME</b>	<b>16</b>
<b>VII. GÖRÜŞ ve SONUÇ</b>	<b>18</b>

İşbu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128,1 Pay Tebliği 29. maddesine istinaden Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Ziraat Yatırım") tarafından Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Garanti Yatırım")'nin lider aracı kurum olduğu Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. paylarının halka arzı kapsamında Garanti 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 Ziraat Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## I. HALKA ARZA İLİŞKİN BİLGİLER

Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	■ 31.724.000 TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	■ 47.586.000 TL
Halka Arz Miktarı ve Türü	■ 15.862.000 TL nominal – Sermaye Artırımı ■ 3.902.345 TL nominal - Ortak Satışı* ■ 1.581.148 TL nominal - Ek Satış
Halka Arz Şekli	■ Fiyat Aralığı İle Talep Toplama
Halka Arz Fiyatı	■ 9,50 TL - 11,40 TL
Halka Arz Büyüklüğü	■ 187.761.278 TL - 225.313.533 TL (ek satış hariç) ■ 202.782.184 TL - 243.338.620 TL (ek satış dâhil)
Halka Arz Oranı	■ %41,53 (ek satış hariç) ■ %44,86 ek satış dâhil
Halka Arz Tarihi	■ 10-11 Mayıs 2018
Borsada İşlem Görme Tarihi (tahmini) / Pazarı	■ 15-16 Mayıs 2018 - Yıldız Pazar
Tahsisat Oranları	■ Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar %70 ■ Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar %20 ■ Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar %10
Konsorsiyum Lideri	■ Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
Aracılık Yöntemi	■ En İyi Gayret Aracılığı
Taahhütler	■ Payların BİAŞ'ta işlem görmeye başladığı tarihten itibaren; Halka Arz Eden Pay Sahipleri ve paylarını halka arz etmeyen diğer ortak Mürsel Özçelik 365 gün boyunca BİAŞ'ta ve BİAŞ dışında pay satmayacaklarına ve payların BİAŞ'ta işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca da BİAŞ'ta halka arz fiyatının altında pay satmayacaklarına dair taahhütte bulunmuşlardır. Şirket Yönetim Kurulu, payların BİAŞ'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 365 gün boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağına ve dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağına dair taahhütte bulunmuştur.
Fiyat İstikrarı	■ Payların BİAŞ'ta ilk işlem görmeye başladığı günden itibaren 30 gün süreyle fiyat istikrarı uygulanması planlanmaktadır.

\* Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ort. A.Ş., Mustafa Ergün, Sinan Güçlü ve Bülent Koray Aksoy pay satışı yapacaklardır.

## II. SEKTÖREL BİLGİ

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Penta Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.*

- ✓ International Data Corporation ("IDC") verilerine göre, Türkiye'deki bilgi teknolojileri harcamaları (cihazlar, altyapı ve yazılımları dâhil, ancak hizmetler hariçtir) 2017 yılında yaklaşık 3,7 milyar ABD doları olarak öngörülmüştür. Bu tutarın yaklaşık 2,3 milyar ABD dolarını oluşturan kısmı akıllı cihazlar (akıllı telefonlar hariç), yaklaşık 747 milyon ABD doları yazılım (uygulama-geliştirme hariç), yaklaşık 668 milyon ABD doları ise bilgi teknolojisi altyapısıdır (alt yapı servisleri ve telekomünikasyon ekipmanları hariç).
- ✓ 2017 yılında 3,7 milyar ABD doları tutarındaki bilgi teknolojisi harcamasının %41'inin bilgisayar, %20'sinin yazılım, %18'inin altyapı, %13'ünün diğer cihazlar ve %8'inin ise çevre birimi ve aksesuar harcamalarından oluştuğu tahmin edilmektedir.
- ✓ Şirket, yoğun rekabetin yaşandığı bir piyasada faaliyet göstermektedir. Ürün temin imkânları, kredi koşulları ve temin imkânları, fiyat, teslimat hızı, bilgi sistemlerinin ve e-ticaret araçlarının etkinliği, müşterilerin ihtiyaçlarına göre çözüm yaratabilme yetkinliği, ürün yelpazesinin ve eğitimlerin kalite ve derinliği, distribütörün müşteriye sağladığı hizmet ve destek gibi çeşitli unsurlar, söz konusu rekabet üzerinde etkili olmaktadır.
- ✓ Şirket yönetimi, Türkiye'deki mevcut ekonomik ve demografik eğilimlerin, bilgi teknolojileri sektörünün büyümesi açısından elverişli olduğunu düşünmektedir. Türkiye ekonomisi, 2010- 2016 yılları arasında %6,4'lük YBBO göstermiştir. Bu dönemde dünya ekonomisi ise %3,6'lık GSYH YBBO göstermiştir (IMF Eurostat Invest in Turkey – 1 Ocak 2017).
- ✓ Türkiye genelinde 2009-2015 yılları arasında hane başına düşen harcanabilir brüt gelirden %9,1'lik bir YBBBO ile artış görülmüştür. Aynı zamanda Türkiye'deki dijital farkındalık artmış ve 2010 yılında %42 olan internet erişimine sahip hane halkı oranı 2017 yılında %81'e ulaşmıştır.
- ✓ Genişbant bağlantı ile internet erişimi olan hanelerin oranı 2011 yılında %39 iken 2017 yılında %78'e çıkmıştır. Bilgisayar ve internet kullanımına bakıldığında ise 2007 yılında %33 olan bilgisayar kullanımı oranı 2017 yılında %57'ye çıkarken; 2007 yılında %30 olan internet kullanma oranı ise 2017 yılında %67'ye çıkmıştır.
- ✓ Türkiye'nin gelişen ekonomisine paralel olarak 2015-2017 yılları arasında Türkiye'deki bilgi teknolojileri sektöründe %7,5'lik bir YBBO ile artış görülmüştür.

## III. ŞİRKET BİLGİLERİ

*Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Penta Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.*

- ✓ Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. (kısaca "Penta" veya "Şirket") 27 Şubat 2003 tarihinde teknoloji ürünleri dağıtım alanında faaliyet göstermek üzere Penta Bilgisayar Sistemleri Tic. A.Ş. ("Penta Bilgisayar") unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur.
- ✓ Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. (kısaca "Penta" veya "Şirket") 27 Şubat 2003 tarihinde teknoloji ürünleri dağıtım alanında faaliyet göstermek üzere Penta Bilgisayar Sistemleri Tic. A.Ş. ("Penta Bilgisayar") unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur.
- ✓ Penta dünyanın önde gelen teknoloji üreticilerinin donanım, yazılım, veri depolama, aksesuar, yazıcı ve sarf ürünleri ile çevre birimleri gibi ürün kategorilerinin Türkiye genelinde dağıtım ve pazarlamasını yapmaktadır.

- ✓ Penta Bilgisayar, 2012 yılında sektörün diğer büyük oyuncusu olan Mersa Elektronik ve Teknolojik Ürünler Ticareti A.Ş. (kısaca "Mersa") ile birleşerek Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş. unvanını almıştır. Bu birleşme sonrasında Şirket hasılat açısından Türkiye'de bilgi teknolojileri dağıtımı sektörünün en büyük firmalarından biri konumuna gelmiştir.
- ✓ 2011 yılında Şirket paylarının bir kısmı Yıldız Holding tarafından satın alındıktan sonra, 2014 yılında Penta'nın sermayesinin %54,30'unu temsil eden paylar Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (kısaca "Gözde Girişim") tarafından devralınmıştır.
- ✓ Şirket'in güncel ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

Penta Ortaklık Yapısı						
Ortak Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası (ek satış hariç)		Halka Arz Sonrası (ek satış dâhil)	
	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Gözde Girişim Sermayesi Y.O. A.Ş.	17.226.132	54,30%	14.073.787	29,58%	12.689.600	26,67%
Mustafa Ergün	4.663.428	14,70%	4.413.428	9,27%	4.344.602	9,13%
Sinan Güçlü	3.280.262	10,34%	3.030.262	6,37%	2.966.194	6,23%
Bülent Koray Aksoy	3.277.089	10,33%	3.027.089	6,36%	2.963.022	6,23%
Mürsel Özçelik	3.277.089	10,33%	3.277.089	6,89%	3.277.089	6,89%
Halka Açık	-	-	19.764.345	41,53%	21.345.493	44,86%
<b>Toplam</b>	<b>31.724.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>47.586.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>47.586.000</b>	<b>100,00%</b>

- ✓ Gözde Girişim, Şirket sermayesinin %54,30'unu temsil eden paylara sahip olması ve bu A grubu payların yönetim kurulu üye seçiminde aday gösterme imtiyazına sahip olması nedeniyle Şirket'te yönetim hâkimiyetine sahiptir.
- ✓ Şirket'in kuruluşundan itibaren gösterdiği gelişmelerin önemli aşamaları aşağıda yer almaktadır.

PENTA'NIN TARİHSEL GELİŞİMİ	
<b>1990</b>	Penta Bilgisayar limited şirket statüsünde kuruldu.
<b>1997</b>	Penta Bilgisayar'ın tamamen entegre edilmiş, internet erişimli B2B platformu olan Bayinet piyasaya sunulmuştur.
<b>2003</b>	Data Teknik Bilgisayar Sistemleri Tic. ve San. A.Ş. (kısaca " <b>Data Teknik</b> "), Mustafa Ergün, Murat Ülker, Orhan Özokur ve Ali Ülker tarafından Mersa kurulmuştur.
<b>2005</b>	Penta Bilgisayar ilk distribütörlük sözleşmesini imzalamıştır.
<b>2008</b>	Penta Bilgisayar CNBC-e Business Kasım 2008 sayısına göre geçmiş 10 yıl için Türkiye'nin en hızlı büyüyen dördüncü Şirket'i seçilmiştir.
<b>2011</b>	Penta Bilgisayar hisselerinin bir kısmı Yıldız Holding tarafından devralınmıştır.
<b>2012</b>	Mersa ile birleşme sonucunda Şirket bugünkü unvanını almıştır.
<b>2014</b>	Şirket'in sermayesinin %54,30'unu temsil eden hisseler Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından devralınmıştır.
<b>2012 - 2017</b>	Medyasoft, Commonwealth Finance Investment, Ekip Elektronik, Beyaz İletişim, Sayısal Grafik ve Exper Bilgisayar, Penta tarafından devralınmıştır.
<b>2015</b>	Şirket, Accenture tarafından bilgi ve iletişim teknolojileri ekipmanlarının toptan ticareti kategorisinde "Lider Dijital Şirket" olarak seçilmiştir.

- 
- ✓ Şirket'in İzahname tarihi itibarıyla British Virgin Adaları'nda kurulmuş, sermayesinin %100'ü kendisine ait olan "Commonwealth Finance Investment" (kısaca "Commonwealth Finance") isimli bir bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Commonwealth Finance, tedarikçilerden ürünlerin satın alınması sürecinde bir aracı kuruluş olarak vergi verimliliğinin artırılması için 2013 yılında devralınmıştır.
  - ✓ Şirket, aralarında 2012'de Penta Bilgisayar, 2014'te Medyasoft, 2015 yılında Sayısal Grafik, 2017 yılında Exper Bilgisayar'ın da yer aldığı çeşitli şirketlerle birleşme ve satın almalar gerçekleştirmiştir. Şirket'in gerçekleştirmiş olduğu bu satın almalar ve birleşmeler sektördeki konumunu daha da güçlendirmiştir.
  - ✓ 2015 ve 2017 yılları arasında devralınan Sayısal Grafik ve Exper Bilgisayar, Şirket'in mevcut ürün ve hizmet portföyünün gelişmesine katkıda bulunmuştur. Söz konusu devralmalar sebebiyle Şirket'ten 2015 yılında 7,9 milyon TL, 2017 yılında ise 17,8 milyon TL nakit çıkışı gerçekleşmiştir. Exper Bilgisayarın defter değerinin altında devralınması 16,3 milyon TL'lik kâr yaratmış ve 2017 yılında yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelir hesabına kaydedilmiştir.
  - ✓ Şirket'in devralmalardaki temel hedefi yeni pazarlara ve yeni dağıtım kanallarına erişim sağlamak, yetenekli yeni çalışanları ve bunların sunacağı imkânları Şirket'e kazandırmak, yazılımlar gibi Şirket'in mevcut ürün yelpazesini tamamlayacak nitelikteki yeni ürünleri ve kâr marjlarını artıran katma değerli hizmetleri müşterilerine sunmaktır.

## IV. ŞİRKET'İN FAALİYETLERİ

- ✓ Şirket, müşterileri ve tedarikçileri için pazarlama hizmetleri, satış öncesi hizmetler, içerik oluşturma, nihai kullanıcı iletişimi ve satış kanalı yönetimi hizmetleri vermektedir.
- ✓ Şirket "10'dan 10'a Sevkiyat" hizmeti ile müşterilerine 12 saat teslimat hizmeti sunmaktadır.
- ✓ Şirket bünyesinde "**Penta Teknoloji Merkezi**" ve "**Penta Baskı Teknolojileri Merkezi**" gibi uzmanlaşmış teknoloji merkezleri bulunmaktadır.
- ✓ Aynı zamanda tedarikçi bütçelerinden karşılanan pazarlama etkinlikleri ve kampanyaları, eğitici internet seminerleri ("**Penta Yayın Kuşağı**") gibi iş geliştirme faaliyetleri sürdüren Penta, ihtiyaca özel çözümlerin üretilmesi için de müşterilerle bire bir toplantılar düzenlemektedir.
- ✓ Müşterilerine otomatikleşmiş ve dijitalleşmiş altyapı sunan Şirket'in B2B elektronik ticaret platformu ("**Bayinet**") ile uçtan uca entegrasyon, sipariş ve teslimat süreçleri ve abonelik yönetim uygulamaları ile tedarikçilerin ürünlerini piyasaya etkin bir şekilde ulaştırılması ve müşteriler için tek noktadan hizmet sağlanması amaçlanmaktadır.
- ✓ Şirket, tedarik zincirinin ithalattan teknik desteğe uzanan tüm aşamaları boyunca ileri seviye lojistik, toptan satış ve katma değerli hizmetlerle müşterilerine gelişmiş nitelikte hizmetler sunmaktadır.
















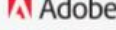













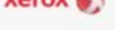















### IV.1. Ürünler ve Tedarikçiler

- ✓ Penta, yurt içinde dağıtım faaliyetlerini yürüttüğü 40'dan fazla global marka ile dünyanın önde gelen teknoloji sağlayıcılarının ürünlerini piyasaya sunmaktadır.
- ✓ Şirket müşterilere son teknoloji ürünlerini ulaştırmak ve yüksek kâr marjlı ürün kategorilerine yönelmek amacıyla ürün gamını sürekli olarak yenilemektedir.

#### IV.1.1. Ürün Gamı

- ✓ Şirket, 2015-2017 yılları arasında ürün portföyüne on beşten fazla yeni marka ve kategori eklemiştir.

- ✓ Şirket'in ürün gamı stratejik olarak yedi hedef ürün grubuna ayrılmıştır.

Bilgisayarlar ve Bileşenleri	Çevre Birimi ve Aksesuar	Yazılım	Ağ ve Güvenlik	Yazıcı Çözümleri	Sunucu Altyapı	Veri Depolama	Görüntüleme Sistemleri
        	    	      	    	    	    	   	    

- **Bilgisayarlar:** Şirket'in bu ürün sınıfında, çeşitli masaüstü bilgisayarlar, dizüstü bilgisayarlar, hepsi bir arada (all in ones "AiO") ürünler, mini bilgisayarlar, iş istasyonları ve tabletler yer almaktadır. Bu kategoride Acer, HP ve Lenova gibi markalar bulunmaktadır.
- **Bilgisayar Bileşenleri:** Bu ürün sınıfında, ana kartlar, ekran kartları, işlemciler ("CPU"), sabit disk sürücüler ve işletim sistemleri yer almaktadır. Bu kategoride Asus ve MSI gibi markalar bulunmaktadır.
- **Çevre Bilimi ve Aksesuarlar:** Şirket'in bu ürün sınıfı altında sunduğu ürünler, çeşitli klavye, monitör, fare, projeksiyon cihazı, harici depolama ürünleri, USB cihazları, hesap makineleri ve oyun konsollarını içermektedir. Bu kategorideki markalar ViewSonic, SanDisk ve Logitech'dir.
- **Yazıcı Çözümleri:** Şirket'in sunduğu bu ürün sınıfı, yazıcı ve yazıcı aksesuarlarını, toner, mürekkep kartuşlarını ve fotokopi makinalarını içermektedir. OKI, HP ve Canon gibi markalar bu kategoride yer almaktadır.
- **Sunucu, Veri Depolama ve Ağ Ürünleri:** Bu kategoride haberleşme ürünleri, ağ güvenlik ürünleri, veri depolama ve yedekleme ürünleri yer almaktadır. Hewlett Packard, Enterprise, Dell EMC ve Huawei bu kategorideki markalardır.
- **Yazılım:** Yazılım sınıfındaki ürünler, iş uygulama ürünleri, CAD yazılımları, içerik üretim yazılımları, eğlence yazılımları, ara katman yazılımları, geliştirici yazılım araçları, güvenlik yazılımları (saldırı tespit sistemleri ve şifreleme) ve veri depolama yazılımlarını içermektedir. Adobe, Autodesk ve Microsoft gibi markalar bu kategoride yer almaktadır.
- **Akıllı Telefonlar:** Şirket'in akıllı telefonlar ürün sınıfı altında, dağıtıcısı olduğu Lenova ve çeşitli yerli dağıtıcılardan tedarik ettiği global markalar bulunmaktadır.

- ✓ Aşağıdaki tabloda ürün sınıflarının büyüme ve gelişmesi görülmektedir.

Ürün Sınıflarının Toplam Hasılat Oranı (%)	2015	2016	2017
Bilgisayar	49,1	45,1	42,3
Bilgisayar Bileşenleri	10,6	11,5	12,0
Çevre Bilimleri ve Aksesuar	13,5	14,1	14,1
Yazıcı ve Sarf Malzemeleri	10,7	9,8	8,7
Sunucu, Veri Depolama ve Ağ Ürünleri	8,7	9,4	13,1
Yazılım	6,8	7,0	7,3
Akıllı Telefonlar	0,6	3,1	2,5
<b>Toplam</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

#### IV.1.2. Tedarikçiler

- ✓ Şirket'in faaliyet gösterdiği sektörde öne çıkmasını sağlayan unsurlardan biri de ürünlerinin dağıtımını yaptığı tedarikçilerin büyüklüğü ve kalitesidir. Acer, Adobe, Autodesk, Asus, Canon, DellEMC, Hewlett Packet Enterprise, HP, Huawei, IBM, Intel, Lenovo, Logitech, Microsoft, MSI, OKI Sandisk, Seagate, ViewSonic ve Xerox da dâhil olmak üzere, dünyanın birçok önde gelen teknoloji firmasının ürünlerinin dağıtımını Şirket tarafından yapılmaktadır.
- ✓ 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Şirket 44 markanın Türkiye dağıtıcılığını yapmakta olup, ilk beş tedarikçisinin toplam hasılat içerisindeki oranı %58'dir.
- ✓ Şirket, tedarikçileri ile üç aylık ve yıllık satış hedefleri doğrultusunda çalışmaktadır. Bu hedeflerin gerçekleşmesi durumunda tedarikçilerden ilave kazanımlar elde etmektedir. Genel olarak sözleşmelerde tedarikçilere hedeflerin gerçekleşmemesi durumunda fesih hakkı tanınmıştır.

#### IV.1.3. Stok Yönetimi ve Sevkiyat

- ✓ Penta'nın bazı tedarikçi sözleşmelerinde, gerektiğinde fiyat koruması ve stok rotasyonuna izin veren hükümler bulunmaktadır.
- ✓ Stok rotasyon hükümleri Şirket'e, tedarikçiden satın alınan stok kalemlerinin bir kısmını belli sınırlamalara tabi olarak nakit karşılığı iade etme veya başka stok kalemleriyle değiştirme imkânını sunmaktadır.
- ✓ Fiyat koruması hükümleri ise, tedarikçinin fiyatlarında yaptığı indirim nedeniyle Şirket'in stok değerinde düşüş yaşanması durumunda tedarikçinin Penta'ya ödeme yapmasını öngören hükümlerdir. Bu uygulamalar Şirket'in SAP sisteminde kayıt altına alınmaktadır.
- ✓ Müşteri ve tedarikçileri ile olan ilişkilerinde tecrübeye sahip olan Şirket yönetimi pazardaki gelişme ve fırsatları hem yurt içinde hem de yurt dışında yakından takip etmektedir. Bu durum Şirket'e etkin bir stok yönetimi imkânı sağlamakta ve tüm gelişmelere hızla yanıt vermeyi mümkün kılmaktadır.
- ✓ Şirket'in stok yönetimi, bir yandan yüksek sipariş hacimlerini karşılamaya yetecek miktarda stok bulundurmaya, diğer yandan yalnızca talebi yüksek ve sirkülasyonu fazla olan ürünleri stokta tutmaya gayret gösteren bir yaklaşıma dayanmaktadır.
- ✓ Şirket, stok seviyelerini asgariye indirmek amacıyla, raporlama sistemlerini düzenli olarak kontrol etmekte, ürün yöneticilerini bu konuda teşvik etmekte ve gereğinden uzun süre stokta kalan ürünlerin takibini yapmaktadır.
- ✓ Şirket, faaliyetlerinin büyük kısmını İstanbul Dudullu'da bulunan iki depo aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Şirket'in İzmir'de 95 m2 saklama alanına sahip, genellikle toner, mürekkep, kartuş gibi sarf malzemeleri için kullanılan küçük ölçekli bir deposu daha bulunmaktadır. Penta'nın



---

depoları toplamda 11 bin m2'den fazla alana sahip olup, bu depoların saklama alanı kapasitesi 7.000 paletin üzerindedir.

- ✓ "Penta Depom" hizmeti ile müşterilere Şirket'ten tedarik ettikleri ürünleri depolama imkânı sağlanmaktadır. Müşteriler Penta Depom'daki ürünlerinin takibini ve yönetimini internet üzerinden yapabilmekte ve yine Şirket'in nakliye hizmetlerini kullanarak, ürünleri talep edilen tarihte belirtilen teslim noktalarına nakledebilmektedir.
- ✓ 2017 yılında Şirket 23.900'den fazla noktaya toplam 1,8 milyonun üzerinde kutu teslimatı yapmıştır. Bu teslimatların %59'u dış hizmet alımı yoluyla sağlanan Penta logolu araçlarla, %28'i kargo yoluyla ve %13'ü de yük araçlarıyla yapılmıştır. Şirket'in dijital dağıtım ağı sayesinde yazılım ürünlerinin nihai teslimi birkaç saat içinde yapılabilmektedir.
- ✓ Şirket, müşterilerinin sevkiyatlarını alt yükleniciler aracılığıyla, Penta'ya tahsis edilmiş 26 adet, toplamda 288 metreküp kapasiteli ve her birinin kapasitesi 8 ila 15 metreküp arasında değişen araçlarla gerçekleştirmektedir.
- ✓ Şirket'in 60 metreküp kapasiteli, yüksek kapasiteli şehirlerarası nakliyat için kullandığı iki adet kendisine tahsis edilmiş uzun aracının yanı sıra, teknik hizmetler için kullandığı bir adet kendisine tahsis edilmiş aracı da bulunmaktadır.
- ✓ Şirket geniş dağıtım ağı sayesinde Türkiye'nin belirli şehirlerine (İstanbul, Ankara, Bursa, Yalova, Tekirdağ, Kocaeli, Sakarya, İzmir ve Manisa) saat 22.00'den önce sipariş edilen malların ertesi gün sabah 10.00'a kadar teslim edilmesini sağlayan "10'dan 10'a Sevkiyat" adı verilen 12 saat teslimat hizmeti sunmaktadır. Şirket, sektördeki genel uygulama olan saat 17.00'de sona eren kargo uygulamasından farklı olarak saat 22.00'ye kadar sipariş alabilmektedir.

#### **- Tek Distribütörlük**

- ✓ Şirket aralarında Adobe, Autodesk, Casio, ViewSonic, OKI, Wacom, Panasonic, Xerox, Logitech ve Microsoft Xbox gibi markaların da yer aldığı 16 tedarikçi ile 25'ten fazla ürün grubu için Türkiye'deki tek distribütör konumundadır.
- ✓ Penta tek distribütörlük sözleşmeleri kapsamında tedarikçilerin ihtiyaçlarına ve tedarikçi ile yapılan anlaşmaya bağlı olarak, genellikle distribütörlüğü yapılan markanın kurumsal iletişim birimi aracılığıyla pazarlama desteği gibi ek hizmetler ile teknik destek ve çağrı merkezi desteği gibi satış sonrası hizmetler de sunmaktadır.
- ✓ Tedarikçilerle olan tek distribütörlük sözleşmelerinde rakip bir tedarikçinin ürünlerinin dağıtımını kısıtlayan hükümler yer almamaktadır.
- ✓ Tek distribütörlük, ilgili markaların dağıtımına ilişkin olarak başka distribütörlerin rekabetinin söz konusu olmaması nedeniyle Şirket açısından daha elverişli kâr marjları sağlamaktadır.

## **IV.2. Satışlar**

- ✓ Penta, ticari pazarlarda veya tüketici pazarlarında doğrudan nihai kullanıcılara satış yapmamakta, bunun yerine satış kanallarındaki iş ortaklarıyla çalışmaktadır. Şirket, ürünlerini, tedarikçilerden doğrudan ve yüklü miktarlarda satın almakta ve aşağıda detayları yer alan satış kanalları aracılığıyla pazarlamaktadır.

### **IV.2.1. Satış Kanalları**

- ✓ Şirket'in müşterileri, sayıları toplamda 9.000'i bulan bayi, perakende satıcı, katma değerli satıcı ("KDS") ve alt-dağıtıcılardan oluşmaktadır.
- ✓ Aşağıdaki tabloda Şirket'in satış kanallarının büyüme ve gelişimi yer almaktadır.

<b>Satış Kanallarının Toplam Hasıllata Oranı (%)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Perakende Satıcı	42,5	43,4	41,4
Katma Değer ile Satan Satıcı	26,1	26,3	28,9
Bayi	13,5	13,4	15,6
Alt Dağıtıcı	17,2	16,4	13,7
Diğer*	0,7	0,5	0,4
<b>Toplam</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

\*Faturalandırma yapılan tedarikçileri ve pasif hesapları kapsamaktadır

#### **a) Perakende Satıcılar**

- ✓ Şirket'in perakende müşteri portföyü temel olarak;
  - Teknosa, Vatan, MediaMarkt gibi teknoloji perakende zincirlerinden,
  - Evkur ve D&R gibi büyük perakende satış mağazalarından,
  - İndirim usulü ile faaliyet gösteren A101 ve BİM gibi marketlerden,
  - Turkcell gibi telekomünikasyon operatörlerinden,
  - İnternet üzerinden perakende satış yapan Hepsiburada gibi satış sitelerinden
  - Migros ve Carrefour gibi kitle satıcılarından

oluşmaktadır.

- ✓ Şirket bu perakende satıcılarına genellikle bilgisayar, bilgisayar bileşenleri ile çevre birimleri ve aksesuar gibi ürünler satmaktadır.
- ✓ Şirket katma değerli servis sağlayıcılık alanında lider olmak adına perakende satıcılara satış sonrası takip ve operasyonel destek sağlamaya odaklanan ayrı bir ekibe sahiptir.
- ✓ Perakende satıcılarının birçoğunun ülke çapında mağazaları bulunmaktadır. Bunlar çoğu zaman dağıtıcılarından hızlandırılmış nakliyat gibi önemli operasyonel destek talep edebilmektedir. Penta müşterilerine en uzak konumdakiler de dâhil olmak üzere her bir perakende satış noktasına ürünlerini nakledebilme gibi kaliteli hizmetler sunmaktadır.
- ✓ Perakende satıcılar genel olarak daha yüksek vadeli finansman seçeneklerini talep etmektedir.

#### **b) Katma Değerli Satıcılar (KDS)**

- ✓ KDS'ler devletle veya ticari müşterilerle iş yapan ve genellikle büyük kurumsal müşterilerinin merkezlerinin de yer aldığı Türkiye'nin büyük kentlerinde bulunan alıcılardır.
- ✓ KDS'ler ürün gamını müşterilerinin ihtiyaçları doğrultusunda oluşturmakta olup, bu ihtiyaçlar ağırlıklı olarak sunucu, ağ ürünleri, veri depolama, ticari bilgisayarlar ve yazıcılara yöneliktir.
- ✓ Şirket, katma değer sunan teknoloji sağlayıcısı konumunu sürdürebilmek için satış öncesi ekibi bulundurmaktadır.
- ✓ Şirket, hem KDS'lere hem de yeniden satıcılarının ticari nihai kullanıcılarına yönelik kavram kanıtlama ve tanıtım etkinliklerini gerçekleştirdiği iki ayrı teknoloji merkezi sayesinde KDS'lerin teknik ve satış öncesi personeline eğitimler vermektedir.
- ✓ Müşterilerine düzenli olarak mal tedarik eden KDS'ler, bir yandan da kurumsal müşterilerinin günlük ihtiyaçlarını karşılamak durumunda olduklarında, Şirket'in sunduğu "10'dan 10'a Sevkiyat" hizmeti sayesinde bu ihtiyaçları yerine getirebilmektedirler.

- 
- ✓ Şirket "10'dan 10'a Sevkiyat" ve düşük maliyetli depo alanı sağlayan "Penta Depom" ile müşterilerine lojistik destek ve aynı zamanda daha az stok yönetim gideri konusunda destek olmaktadır.

### **c) Bayiler**

- ✓ Bayiler, Şirket'in sayıca en fazla müşteri grubunu oluşturmakta olup, Penta 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla 3.700 bayiye hizmet sağlamaktadır. Söz konusu bayiler genel olarak bireysel ve küçük ölçekli işletmelerdir.
- ✓ Şirket "Penta Depom" hizmeti sayesinde bayilerin kendilerine ait depoları bulunmasa bile müşteri siparişlerini bir sonraki günde teslim edebilmelerine imkan sağlamaktadır. Bu durum Şirket'in geniş ürün ve hizmet yelpazesi içindeki müşteri ihtiyaçlarına yanıt veren "Tek Noktadan Hizmet" stratejisini desteklemektedir.
- ✓ Penta'nın sunduğu Bayinet platformu, bayilerin işlerini yürütürken başvurduğu tüm işlem ve süreçlerin merkezidir. Bayinet, benzersiz ve sürdürülebilir bir ticari deneyim için gereken tüm uygulama ve bilgileri bayilere sağlamaktadır.
- ✓ Bayinet, ölçeklendirilebilir ve esnek yapısıyla Şirket bayilerine bir satış noktası sunma imkânı yaratmakta, bayilerin personel yönetimi ve altyapı giderlerini asgariye indirmektedir.
- ✓ Bayilerin yönetiminde genellikle diğer müşterilere kıyasla daha fazla teknik eğitim ihtiyacı bulunmakta olduğundan "Penta Yayın Kuşağı" internet seminerleriyle bu ihtiyaç karşılanmaktadır.

#### **- Bayinet**

- ✓ Bayinet, Şirket'in kendi geliştirdiği ve Şirket'e özel bir e-ticaret sitesi olup aynı zamanda Türkiye'de teknoloji sektöründeki ilk B2B (işletmeler arası ticaret-business to business) e-ticaret sitesidir.
- ✓ Bayinet iş dünyasının ihtiyaçlarına cevap veren, uygun maliyetli ve müşteri odaklı çözümler sağlamak üzere geliştirilmiştir. Bayinet'in müşterilere sunduğu rahat sipariş yöntemi, Şirket'in müşteri hizmet seviyesini de artırmaktadır.
- ✓ Bayinet, 2016 yılında kullanıcı dostu bir ara yüzle BayinetV3 adıyla yeniden tasarlanmıştır. Tasarım sürecinde Şirket'in tüm iş ortakları, özellikle kullanıcı deneyimi metodolojisinin uygulandığı ekran tasarımı sürecinin tüm aşamalarına doğrudan katılmıştır. BayinetV3, akıllı telefonlar ve tabletler gibi tüm mobil cihazlarla uyumlu olması için minimalist ve modern bir yaklaşımla tasarlanmıştır.
- ✓ Şirket'in mobil cihazlarda kullanılmak üzere tasarlanan Bayinet Mobil Uygulaması, ürün araması, incelemesi, sipariş vermesi, ödeme yapma, garanti, arıza takip gibi özellikleri içermektedir. Uygulama; IOS ve Android işletim sistemli mobil cihazlarda kullanılabilir. Nihai kullanıcılar ise bu uygulamayı yalnızca ürün incelemesi, garanti ve ürün arıza takibi için kullanabilmekte olup, sadece nihai kullanıcılara önerilen fiyatları görebilmektedir.
- ✓ 2017 yılı itibarıyla Şirket'ten alım yapan yaklaşık 4.300 aktif müşteriye Bayinet kanalıyla hizmet verilmiştir. 2017 yılında Bayinet yaklaşık 2.400 günlük sisteme girişe 450 adet günlük sipariş almıştır.
- ✓ Bayinet platformunun müşterilere sağladığı faydalar aşağıdaki gibidir.
  - Müşteriler geçmiş siparişlerini, özel fiyat ve kampanyaları görebilmekte ve sipariş süreçlerini takip edebilmektedir.
  - Bayinet kanalı ile tedarikçinin sisteminin izin verdiği ölçüde dijital entegrasyona bağlı olarak müşteriler belli bir projeye ilişkin fiyat talebi yönelmeleri halinde, tedarikçi tarafından belirlenen özel fiyatı da görebilmektedir.

- 
- Müşteriler siparişlerini takip edebilmekte, Penta Depom aracılığıyla depolardaki saklama işlemlerini yürütebilmekte ve manuel bir işleme gerek kalmaksızın ürün sevkiyatlarını belirledikleri noktalara yönlendirebilmektedirler.
  - Bayinet platformunda kolayca kullanılabilen bir karşılaştırma aracı ile müşterinin tercihlerine, yakın tarihli siparişlerine ve benzer kıstaslara göre ürün karşılaştırmaları yapılabilmektedir.
  - Tedarikçinin Şirket ile entegre olan sisteminin bu özelliği kullanmasına izin vermesi kaydıyla, platform siparişleri otomatik olarak tedarikçiye iletebilmektedir.
  - Faturaların takibi yapılabilmekte ve faturalar birkaç dakika içinde oluşturulabilmektedir.
  - Her bir siparişle birlikte müşteriye bir elektronik posta mesajı gönderilmekte, gerekli olduğu takdirde nihai kullanıcı ve sözleşme bilgilerine de bu elektronik posta mesajında yer verilmektedir.
  - Müşteriler, Bayinet'in "Fiyat Talebi" fonksiyonunu kullanarak, Şirket'in ürün yönetim ekibi kanalıyla projeleri için tedarikçilerden özel fiyat taleplerinde bulunabilmektedir.
  - Müşteriler, gerçek zamanlı olarak sipariş ve sevkiyatlarını takip etme ve/veya değiştirme ve ayrıca kendilerine ilişkin kredi limiti, ödeme, satın alma ve ilgili diğer rapor kayıtlarını izleme imkânına sahiptir.
  - Ödemeler, bankaların sağladığı 3D/Sanal POS güvenlik seçenekleriyle güvenli bir şekilde yapılmakta ve sipariş ile ödeme geçmişi ara yüzleri sayesinde izlenebilmektedir.
  - Müşteriler Bayinet aracılığıyla ürün iade süreçlerini takip edebilmektedir.
  - Müşteriler, hatalı veya yenilenmiş ancak kullanılabilir nitelikteki ürünlerin indirimli olarak satışa sunulduğu Penta Outlet platformuna da erişim imkânına sahiptir.

#### **d) Alt Dağıtıcılar**

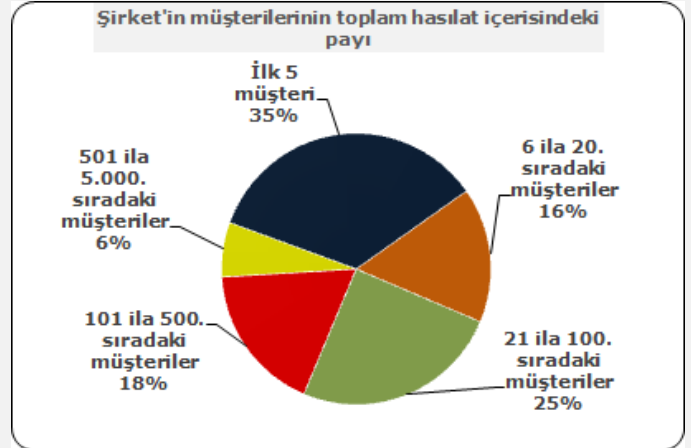
- ✓ Alt dağıtıcılar, dağıtıcılardan satın aldıkları ürünleri ağırlıklı olarak bayilere satan büyük ölçekli yeniden satıcılardır. Ürünleri dağıtıcılardan teslim almanın temel amacı dağıtıcıların mali ve lojistik imkânlarından ve depolama hizmetlerinden yararlanmaktır.

#### **IV.2.2. Satış Ekibi**

- ✓ Şirket Diyarbakır, Adana ve Samsun'da bulunan temsilcilikleri, İstanbul, Ankara ve İzmir'de bulunan ofisleri ile müşterilerine ulaşmaktadır.
- ✓ 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Şirket'in satış ekibi 120 kişiden oluşmakta olup, ekip temel olarak satış kanallarındaki deneyimlerine ve müşteri ihtiyaçlarına göre şekillenmiştir.
- ✓ Satış ekibi, müşterilere en iyi ve en hızlı biçimde hizmet sunulması için satış kanallarına göre belirlenen dört birim tarafından yönetilmektedir.
- ✓ Perakende satış kanalı ekibi, müşteri yöneticileri ve operasyon uzmanlarından oluşmaktadır. KDS satış ekibi teknik çözüm, saha satış ve satış uzmanları ile hizmet vermektedir. Şirket'in bayi ve alt dağıtıcı kanallarında isesaha satış ve satış uzmanları bulunmaktadır.
- ✓ Satış ekiplerinin münferit marka bazında ciro, kâr, stok ve satış kanallarına göre belirlenen stratejik müşteri hedefleri bulunmaktadır. Şirket'in satış personeli yeni müşteriler kazanılmasından ve bu müşterilerin zaman içindeki gelişiminden sorumludur.
- ✓ Şirket'in ürün ve ürün sınıfına ilişkin tecrübeli çalışanlardan oluşan ve sadece bu alana odaklanmış İş Geliştirme ekibi bulunmaktadır. Bu ekip, geliştirilmiş teknik çözümler sunmayı hedeflemektedir. İş Geliştirme ekibi Şirket markalarını geliştirmek için en uygun iş ortaklarına, sektörlerle, kullanıcı tiplerine ve stratejilere odaklanmak amacıyla satış ekibiyle birlikte çalışmaktadır.

### IV.3. Müşteriler-Fiyatlama-Teknik Servis

- ✓ 2017 yılında toplam satışların %35'ini Şirket'in en büyük beş müşterisine yapılan satışlar oluşturmuştur. Şirket'in son yıllarda gelir kaynaklarının genişlemesi bu beş müşterinin toplam satışlardaki payında azalmaya sebep olmuştur.



- ✓ Şirket kredili satışlardan doğabilecek zararları kontrol altında tutabilmek için müşterilerinin kredi yeterliliğini yakından izlemektedir. Şirket'in müşteri kredi riskini takip eden ayrı bir ekibi bulunmaktadır.
- ✓ Şirket'in, Coface Sigorta A.Ş. ile geliştirdiği ve bazı müşterilerine sağladığı kredili satışların belli bir oranının olası zararlara karşı sigorta edildiği sigortası mevcuttur.
- ✓ Şirket bazı durumlarda müşterilerinden kişisel teminatlar da almaktadır. Kredili satış koşullarını sağlayan müşterilere genellikle 30 ila 90 gün arasında değişen ödeme seçenekleri sunulmaktadır. Şirket buna ek olarak ön ödemeli, kredi kartı ödemeli ve teslimat üzerine ödemeli satışlar da yapmaktadır.
- ✓ Şirket fiyatlarını;
  - Tedarikçilerin "tavsiye edilen fiyat" olarak belirttiği fiyatlara,
  - Rakiplerinin benzer ürünler için sunduğu fiyatlara,
  - Şirket'in sattığı ürünlere rakip ürünlerin fiyatlarına,
  - Müşterilerin satın alma hacimleri ve satış öncesi taleplerine ve
  - İlgili ürüne ilişkin olarak pazardaki arz-talep dengesine göre

belirlenmektedir.

- ✓ Şirket belirli müşterilerine, akdetmiş oldukları sözleşmelere veya bu müşterilerin zamanında raporlama yapma kabiliyetlerine bağlı olarak konsinye ürün satışı gerçekleştirmektedir. Bu sistem, satışların raporlanması ve müşterinin haftalık olarak ödeme yapmasına tabi olup, Şirket de müşteri tarafından raporlanan satışları haftalık olarak kontrol etmektedir.
- ✓ Şirket ayrıca müşterilerinin stoklarını da günlük olarak kontrol etmektedir. Şirket yedi günlük bir ödeme süresine tabi olarak satılan ürünleri faturalandırmaktadır.
- ✓ Şirket'in konsinye satışları 2015 yılında 63,6 milyon TL, 2016 yılında 96 milyon TL ve 2017 yılında 99,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Konsinye malların tüm stoklara oranı ise 2015 yılında %30, 2016 yılında %32,2 ve 2017 yılında ise %26,5 olarak gerçekleşmiştir.
- ✓ Şirket mevzuattan doğan yükümlülükleri çerçevesinde, ithal ettiği ürünler için ilgili ürünlerin kanunda öngörülen kullanım ömürlerini ve garanti sürelerini kapsayacak şekilde teknik hizmet sunmak zorundadır.
- ✓ Şirket, teknik servis departmanı bünyesinde hem idari hem de yazılım altyapısı oluşturmuştur. Teknik servis departmanı, temel olarak yedek parça yönetimi, onarımlar, Logitech, Exper ve OKI gibi markalar için dışarıdan sağlanan yetkili servis süreçlerinin yönetimi ve SanDisk, Seagate, Trust, Casio ve Wacom gibi markalar için satış sonrası hizmetlerden sorumludur.
- ✓ Ayıplı ürünler, bayiler veya nihai kullanıcılar tarafından kargo veya elden teslimat ile Şirket'e ulaştırıldıktan sonra Penta ayıplı malları sistemlerine kaydetmektedir. Şirket, teknik servis desteği vermediği markaların ilgili teknik servise gönderimini sağlamak ve süreci takip etmekte, teknik

servis hizmeti verdiği markaların ise onarımını yapmakta ve müşteriye geri gönderimini gerçekleştirmektedir.

## V. FİNANSAL BİLGİLER

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Penta Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.

Varlıklar (bin TL)	31.12.2015 Konsolide	31.12.2016 Konsolide	31.12.2017 Konsolide
<b>Dönen Varlıklar</b>			
Nakit ve Nakit Benzerleri	117.679	77.054	210.674
Ticari Alacaklar	406.662	518.371	517.910
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	2.345	2.737	3.171
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	404.317	515.634	514.739
Diğer Alacaklar	420	553	544
- İlişkili olmayan taraflardan ticari alacaklar	420	553	544
Türev Araçlar	-	101	-
Stoklar	211.805	298.452	375.619
Peşin Ödenmiş Giderler	276	403	460
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	176	326	6.036
Diğer Dönen Varlıklar	2.283	7.046	13.996
<b>Dönen Varlıklar Toplamı</b>	<b>739.302</b>	<b>902.306</b>	<b>1.125.239</b>

<b>Duran Varlıklar</b>			
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	712	-	446
Maddi Duran Varlıklar	2.739	3.161	3.784
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.748	8.265	9.695
- Şerefiye	5.628	6.812	7.301
- Diğer Maddi Olmayan duran Varlıklar	1.120	1.454	2.394
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4.492	734	6.531
<b>Duran Varlıklar Toplamı</b>	<b>14.691</b>	<b>12.160</b>	<b>20.455</b>

<b>Aktif Toplamı</b>	<b>753.993</b>	<b>914.466</b>	<b>1.145.694</b>
----------------------	----------------	----------------	------------------

Kaynaklar (bin TL)	31.12.2015 Konsolide	31.12.2016 Konsolide	31.12.2017 Konsolide
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	414.614	427.182	439.684
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5.815	7.038	33.188
Ticari Borçlar	257.332	380.397	425.797
- İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	10.245	15.077	8.920
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	247.088	365.320	416.877
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.175	1.382	1.906
Diğer Borçlar	29.523	7.075	83.034
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	29.076	7.038	82.982
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	447	37	52
Türev Araçlar	574	-	52
Ertelenmiş Gelirler	5.468	13.938	20.212
Kısa Vadeli Karşılıklar	6.425	7.524	12.638
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	2.066	2.388	4.408
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	4.359	5.136	8.230
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.464	5.112	6.755

<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler Toplamı</b>	<b>724.391</b>	<b>849.649</b>	<b>1.023.264</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>			
Uzun Vadeli Borçlanmalar	5.815	12.317	15.088
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.445	3.961	5.162
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.445	3.961	5.162
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler Toplamı</b>	<b>7.260</b>	<b>16.278</b>	<b>20.250</b>

#### Özkaynaklar

<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>			
- Ödenmiş Sermaye	31.724	31.724	31.724
- Kâr veya zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	10.232	16.150	21.906
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kayıpları	(45)	(2.168)	(1.881)
Yabancı Para Çevrim Farkları	10.277	18.318	23.787
- Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.382	4.382	4.382
- Geçmiş Yıllar Zararları	(32.013)	(23.996)	(12.778)
- Net dönem Kârı	8.017	20.279	56.946
<b>Özkaynaklar Toplamı</b>	<b>22.342</b>	<b>48.538</b>	<b>102.180</b>

<b>Pasif Toplamı</b>	<b>753.993</b>	<b>914.466</b>	<b>1.145.694</b>
----------------------	----------------	----------------	------------------

<b>Gelir Tablosu (bin TL)</b>	<b>31.12.2015 Konsolide</b>	<b>31.12.2016 Konsolide</b>	<b>31.12.2017 Konsolide</b>
Hasılat	1.523.582	1.858.429	2.501.296
Satışların Maliyeti (-)	(1.425.760)	(1.737.612)	(2.334.568)
<b>Brüt Kâr</b>	<b>97.822</b>	<b>120.817</b>	<b>166.729</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	(17.742)	(15.553)	(16.636)
Pazarlama Giderleri (-)	(35.493)	(40.067)	(48.061)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	3.566	5.203	4.487
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(19.441)	(20.374)	(14.587)
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>28.712</b>	<b>50.027</b>	<b>91.932</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1.965	3.206	18.498
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	(386)	-
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı</b>	<b>30.677</b>	<b>52.847</b>	<b>110.429</b>
Finansman Giderleri (-)	(17.358)	(25.278)	(44.391)
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kârı</b>	<b>13.319</b>	<b>27.568</b>	<b>66.039</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)	(5.302)	(7.290)	(9.092)
- Dönem Vergi (Gideri)	-	(2.796)	-
- Ertelenmiş Vergi (Gideri)	(5.302)	(4.494)	(9.092)
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kârı</b>	<b>8.017</b>	<b>20.279</b>	<b>56.946</b>
<b>Net Dönem Kârı / (Zararı)</b>	<b>8.017</b>	<b>20.279</b>	<b>56.946</b>

## VI. DEĞERLEME

Bu bölümdeki ifadeler, tablo ve grafikler "Şirket'in Halka Arz İzahnamesi"nden ve "Penta Fiyat Tespit Raporu"ndan alınmıştır.

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("Garanti Yatırım") tarafından Nisan 2018'de hazırlanmış ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanmış olan "Penta Fiyat Tespit Raporu"nda ("Rapor") Defter Değeri, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmış olup, bu analizler kabul görmüş değerlendirme yöntemleridir.

Aşağıda, Rapor'da incelenen yöntemler ve bulunan değerlere ilişkin özet bilgi ve tablolar yer almaktadır.

### VI.1. DEFTER DEĞERİ

Rapor'da; varlık temelli bir değerlendirme yöntemi olan Defter Değeri hesaplaması için varlıkların gerçekçi ve güncel değerlerinin hesaplanması gerektiğinden ve bu yöntemin geleceğe yönelik büyüme ve Şirket'in operasyonlarından elde ettiği katma değeri yansıtmadığı gerekçe gösterilerek, Penta'nın değerlemesinde Defter Değeri yönetiminin kullanılmadığı ifade edilmiştir.

### VI.2. İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ (İNA)

"Penta'nın Fiyat Tespit Raporu"nda, izahnamede Şirket'in geleceğe dönük faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlara yer verilmediği için İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne yönelik bir değerlendirme çalışması yapılamadığı ifade edilmiştir.

### VI.3. ÇARPAN ANALİZİ

Garanti Yatırım tarafından hazırlanan "Penta Fiyat Tespit Raporu"nda yer alan Çarpan Analizi'nde Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin çarpanları ile uluslararası benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

Rapor'da 31.12.2017 tarihinde sonra eren 12 aylık döneme ait finansal veriler kullanılarak Çarpan Analizi yapılmış ve analizde Piyasa Değeri/Net Kâr (PD/Net Kâr) ve Firma Değeri/Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr (FD/FAVÖK) olmak üzere 2 çarpan kullanılmıştır. Yapılan analizde 2017 yıllık net kâr rakamı olan 56.946.415 TL'den Exper şirketinin satın alınması nedeniyle elde edilen 16.277.141 TL seviyesindeki gelirin çıkarılarak düzeltilmiş net kârın değerlemeye dâhil edilmesine dikkat çekilmiştir. Toplam finansal borçlardan nakit ve nakit benzerleri kaleminin çıkartılması yolu ile net finansal borç 360.266.417 TL olarak hesaplanmış ve analize dâhil edilerek firma değerinden düşülmüştür. Buna göre değerlemede esas alınan finansal veriler aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

(TL)	31.12.2017
Net Kâr	56.946.415
Düzeltilmiş Net Kâr	56.946.415
Düzeltilmiş FAVÖK	40.669.274
Net Finansal Borç	360.266.417



Rapor'da benzer şirketlerin seçiminde, gelirlerinin büyük çoğunluğunun teknolojik ürünlerin dağıtımı ve satışı faaliyetlerinden elde edilmesine ek olarak boyut olarak Penta ile benzer büyüklükte olmasına dikkat edildiği vurgulanmıştır. Seçilen şirketlere dair bilgiler ve kullanılan çarpanlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	Ülke	FD (milyon \$)	PD (milyon \$)	PD/Net Kâr	FD/FAVÖK
Arena Bilgisayar San. Tic. A.Ş.	Türkiye	54,2	38,6	68,01	7,42
Armada Bilgisayar Sistemleri	Türkiye	64,7	37,6	10,84	7,38
Despec Bilgisayar Pazarlama	Türkiye	22,6	17,3	7,52	8,62
İndeks Bilgisayar	Türkiye	148,3	171,6	4,02	4,70
Esprinet Spa	İtalya	453,6	284,3	10,04	9,98
Dicker Data Ltd	Avustralya	420,2	353,8	17,13	11,20
Pc Connection Inc.	Amerika	672,2	722,2	13,16	7,52
Insight Enterprises Inc.	Amerika	1.487,8	1.280,4	14,12	6,71
Also Holding Ag-Reg	İsviçre	1.740,6	1.584,5	15,14	9,80
Abc Data Sa	Polonya	95,4	68,2	9,89	6,10
Vstecs Holdings Ltd	Hong-Kong	1.323,7	727,0	7,91	9,29
Edom Technology Co Ltd	Tayvan	279,4	124,0	10,37	9,05
Arrow Electronics Inc	Amerika	9.265,1	6.656,7	16,56	8,56
Avnet Inc	Amerika	5.845,2	4.839,8	10,56	9,95
Synnex Corp	Amerika	5.555,7	4.118,0	15,61	8,03
Ab Sa	Polonya	194,5	120,8	7,04	6,57
<b>Ortalama</b>				<b>11,33</b>	<b>8,18</b>

Rapor'da yurt içi ve yurt dışındaki halka açık şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpan değerlerinin ortalaması analize dâhil edilmiş ve özsermaye değeri hesaplanmıştır. Ancak Arena Bilgisayar Sanayi Tic. A.Ş. çarpan verisinin aykırı değer olması sebebiyle ortalama hesabın dışında tutulduğu ifade edilmiştir.

Aşağıdaki tabloda Rapor'da yer alan ve bu çarpanlara eşit ağırlık verilmesi suretiyle bulunan özsermaye değerleri ile ortalama pay fiyatına dair bilgiler yer almaktadır.

Birim Pay Değeri Hesabı			
	Özsermaye Değeri (mn TL)	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (mn TL)
<b>Çarpan Analizi</b>			
FD/FAVÖK	487,5	50,00%	243,8
PD/Net Kar	460,7	50,00%	230,4
<b>Ortalama Özsermaye Değeri (mn TL)</b>			<b>474,1</b>
<b>Hisse Adedi</b>			<b>31.724.000</b>
<b>Ortalama Hisse Fiyatı (TL)</b>			<b>14,94</b>

Penta Fiyat tespit Raporu'nda yer alan değerleme çalışmasında, Penta'nın halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri 14,94 TL hesaplanmış olup, 9,50-11,40 TL'lik halka arz fiyat aralığının taban fiyatta %36,4, tavan fiyatta ise %23,7 halka arz iskontosuna tekabül ettiği ifade edilmiştir.

## VII. GÖRÜŞ

Garanti Yatırım tarafından Penta için hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında verilen bilgilerin anlaşılır ve yeterli olduğunu, değerleme metodolojisinin ayrıntılı ve net biçimde açıklandığını düşünmekteyiz.

Söz konusu Fiyat Tespit Raporu'nda kabul görmüş değerleme yöntemleri olan Defter Değeri, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Çarpan Analizi yöntemleri incelenmiş olup, bu analizlerden sadece Çarpan Analizi yöntemine dayalı fiyat tespiti yapılmıştır.

Çarpan analizinde benzer Őirketler içinde yer alan Arena Bilgisayar San. Tic. A.Ő.'nin yüksek değerleri gereği değerlemeye dâhil edilmemesini olumlu bulmakla birlikte, çarpanların ortalamasının aritmetik ortalama olarak değil de medyan olarak analize dâhil edilmesinin daha yararlı olacağını değerlendiriyoruz.

Penta'nın piyasa değerinin tespiti amacıyla yurt içi ve yurt dışı benzer Şirketlere ek olarak Penta paylarının Borsa İstanbul'da Yıldız Pazar'da işlem göreceğinden hareketle, Yıldız Pazar'daki finans dışı Şirketlere ait FD/FAVÖK ve PD/Net Kâr çarpanlarını da dâhil ederek yaptığımız hesaplamada, söz konusu çarpanların medyanları alınarak, her iki çarpana da %50 eşit ağırlık vermek suretiyle ulaştıığımız piyasa değeri halka arz fiyat aralığı içinde bulunmaktadır.

Nihai olarak, Rapor'da tespit edilen Şirket değeri ve sonrasında ulaşılan fiyat aralığı ile söz konusu iskonto oranlarının makul olduğunu düşünüyoruz.

*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, haber veya öneriler nedeniyle ortaya çıkacak ticari kazanç veya kayıplardan Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ő. sorumlu değildir. Rapor sayfalarında yayınlanan hiçbir yazı, görüş, resim, analiz ve diğer sunumlar izin alınmadan yazılı veya görsel basın organlarında yayınlanamaz.*