

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.

**Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin
Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu
18.03.2022**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır.

1. Raporun Gerekçesi:

Penta Teknoloji Ürünleri Dağıtım Ticaret A.Ş.’nin (“Penta” veya “Şirket”) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5 Maddesi gereğince Penta Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

2. Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca “Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir”.

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler:

Şirketin paylarının halka arzına aracılık eden İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“İş Yatırım”) tarafından 21.04.2021 tarihinde hazırlanan ve 30.04.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu’nda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Penta’nın halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde Uluslararası Değerleme Standartları (“UDS”) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri’nde belirtilen 3 değerleme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır.

Bununla birlikte; UDS 200 İşletmeler ve İşletmelerdeki Paylar Madde 70.1’de de belirtildiği üzere Maliyet Yaklaşımı işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır. Penta’nın kuruluş döneminde olmaması, toplama yönteminin uygulanabileceği bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması ve faaliyetlerinin sürekliliği olduğu düşünüldüğü için maliyet yaklaşımı değerlendirme kapsamında dikkate alınmış fakat kullanılmamıştır.

Raporda Penta’nın pay başına değeri hesaplanırken aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır:

- a) Gelir Yaklaşımı kapsamında - İndirgenmiş Nakit Analizi Akışları (İNAA) Yöntemi
- b) Pazar Yaklaşımı kapsamında - Çarpan Analizi Yöntemi

Söz konusu değerlendirme metodolojileri, sektörün ve Şirket’in belirli özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Hem çarpan bazlı değerlendirme sonucuna hem de nakit akışı bazlı değerlendirme sonucuna eşit şekilde %50 ağırlık verilmiştir.

a) İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi (İNAA):

Bu yöntemde, şirketin geleceğe yönelik faaliyet ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlar yapılarak, hesaplanan tahmini nakit akımlarının, belirlenen bir iskonto oranı ile değerlendirme tarihine indirgenmesi sonucunda varlığın bugünkü değerine ulaşmakta ve bu değere net nakdin/borcun eklenmesi/çıkarılması ile özsermaye değeri belirlenmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak “Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti” (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, Şirket’in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

İNAA yöntemi ile elde edilen sonuç, şirketin öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNAA yönteminin değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir.

Şirket'in fonksiyonel para birimi ABD Doları (" \$" veya "USD") olduğu için, projeksiyonlar da ABD Doları cinsinden yapılmıştır. Projeksiyon dönemi 2021-2025 olarak belirlenmiştir.

b) Çarpan Analizi:

Bu yöntemde, şirketin faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin ilgili çarpanlarının değerlemeye konu olan şirketin ilgili verileriyle çarpılması yoluyla Şirket değeri belirlenmektedir. Çarpan Analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

- Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- Fiyat/Kazanç (F/K): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (Net Borç = Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler + Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler – Hazır Değerler [Nakit ve Nakit Benzerleri + Finansal Yatırımlar]) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

4. Değerleme Sonucu:

Penta'nın halka arz iskontosu öncesi özsermaye değeri hesaplanırken İNAA ve Çarpan Analizi yöntemlerine eşit ağırlık verilmiş olup, hesaplanan halka arz öncesi özsermaye değeri 1.337 milyon TL olmuştur. Bu doğrultuda, Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesine göre halka arz öncesi birim pay değeri 42,1 TL olarak hesaplanmıştır. Bu değere göre, taban fiyat üzerinden uygulanan %24,1 ve tavan fiyat üzerinden uygulanan %9,8 halka arz iskontosu sonrası halka arz birim pay değeri 32,0 TL – 38,0 TL aralığı olarak belirlenmiştir.

mn TL	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Özsermayeye Katkısı
İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi	1.350	50%	675
Piyasa Değeri Yöntemi	1.323	50%	662
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	1.337		

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

5. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

PENTA (milyon USD)	2021 (Tahmin)	2021 (Gerçekleşen)	Gerçekleşme Oranı (%)
Hasılat	655,0	635,7	97,0%
Satışların Maliyeti	607,0	590,1	97,2%
Brüt Kar	48,0	45,5	94,9%
Faaliyet Giderleri ⁽¹⁾	16,0	12,0	74,9%
FAVÖK ⁽²⁾	33,0	34,4	104,2%

⁽¹⁾ Faaliyet Giderleri = Genel Yönetim Giderleri + Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri

⁽²⁾ FAVÖK = Brüt Kâr - Faaliyet Giderleri + Amortisman ve İtfâ Payları

Şirketimizin 2021 yılı tahminlerine ve gerçekleşen verilerine yukarıdaki tabloda yer verilmiştir. Tahmin ve gerçekleşme tablosunda Şirket'in fonksiyonel para birimi olan USD cinsinden bilgiler yer almaktadır. Tahmin verileri, fiyat tespit raporundaki verilerden oluşmaktadır. Buna göre; 2021 yılında fiili sonuçlar, satış için tahminin yaklaşık %3, brüt kâr için ise tahminin yaklaşık %5 altında gerçekleşmiştir. Bununla birlikte FAVÖK için tahminin yaklaşık %4 üzerinde gerçekleşme bulunmaktadır. Sonuçlar değerlendirildiğinde, 2021 yılının son çeyreğinde yaşanan kur dalgalanmalarının etkisi şirketin performansını etkilemiş, hasılat ve brüt kâr yılsonu tahminlerinin bir miktar altında kalırken, FAVÖK açısından pozitif yönlü bir gerçekleşme söz konusu olmuştur.

Saygılarımızla,

PENTA TEKNOLOJİ ÜRÜNLERİ DAĞITIM TİCARET A.Ş.

Denetim Komitesi